

科大智能新股估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格 (元)	发行后摊薄 市盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	发行后每股 收益(元)	净资产收益率(%)
2011-5-25	300222	科大智能	32.4	42	9.1	0.77	58.6
发行数量 (万股)	上市数量 (万股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	合理估值定位（元）	
1500	1200	6000	2.714	国元证券	输配电及控制设备 制造业	32.5-37.5	
公司 投资 要点	公司专业从事配电自动化系统、用电自动化系统软硬件产品研发、生产与销售以及配电自动化工程与技术服务的企业，长期致力于中压电力线载波通讯技术的研究、开发和市场应用，是我国中压电力载波通信领域的领军企业，是国内既熟悉我国配电网运行状况又掌握核心技术的配用电自动化系统主要供应商和技术服务商，能够为电力行业用户提供完整的配用电自动化系统解决方案，是我国配用电自动化领域业务链较为完整的企业之一。						
	公司主营业务突出，营业收入主要来源于配电自动化系统、用电自动化系统及配用电自动化工程与技术服务收入。2008 年度、2009 年度和 2010 年度占营业收入的比例分别为 80.76%、98.51%和 100.00%。2008 年度，其他业务收入规模较大，主要系公司代客户采购网络通信设备 844.10 万元。						
	2007 年以来，我国配用电自动化建设从技术示范、局部地区试点阶段步入规模化建设阶段，特别是电力行业投资逐步向电网倾斜，为公司带来广阔发展空间；公司是国内较早专业从事配用电自动化系统研发、生产和销售的企业之一，是我国中压配电载波通信领域的领军企业，凭借技术领先地位和市场先入优势，公司配电自动化系统销售规模不断扩大。						
募 集 资 金 投 向	募投项目情况：						
	项目名称				投资金额（万元）	预计固定资 产投资（万元）	
	智能配电网通信与监控终端产业化建设项目				11296	8896	
	研发中心建设项目				2490	1391.5	
	市场营销网络建设项目				2466	2290	
	其他与主营业务相关的营运资金项目				—	—	
	合计				16252	—	
项目影响分析：							
实施本次募集资金投资项目有利于抓住国家建设智能电网的广阔发展机遇，巩固公司现有业务优势，提升公司产能，增强公司自主创新能力，提高市场营销能力，强化公司在配用电自动化领域的技术、市场、产品优势地位，提升公司的盈利能力，使公司迅速发展壮大。产业化建设项目是公司产品和科技成果的转化平台，研发中心是公司新产品的孵化器和技术创新的基地，而市场营销网络是实现产品销售的通路保障，本次募集资金投资项目紧密衔接，共同构建了公司未来发展与成长的基础。							

估值分析	公司募投项目有效缓解产能瓶颈,按照公司所处行业景气度及募投项目达产进展情况估算,预计2011年每股收益1.25元左右。而参考配输电及控制设备制造业上市公司2011年动态市盈率约为26.26X左右,给予公司26-30X对应动态PE,按照2011年预计EPS和相应PE水平估值,目前合理估值应当为32.5-37.5元。
风险提示	1、销售较为集中的风险。公司业务规模相对较小,销售较为集中。2008年度、2009年度和2010年度,本公司对前五名客户的销售金额分别占公司同期营业收入的78.05%、60.06%和67.71%,经营业绩对大客户有一定的依赖。 2、季节性波动的风险。公司主要客户来自于国内电力系统,由于我国电力行业的设备采购、货款结算遵守严格的预算管理制度,即一般在一季度进行项目立项、方案审查及批准采购计划,二季度及下半年履行招投标等程序后签订采购合同,因此在完整的会计年度内,公司收入和利润均呈现出一定的季节性特征,公司营业收入和净利润的实现主要集中在下半年,上半年尤其是一季度相对较少。 3、依赖于电力行业投资的风险。本公司是一家专业从事配电自动化系统、用电自动化系统软硬件产品研发、生产与销售以及配用电自动化工程与技术服务的公司,主营业务的增长依赖于国内电力行业发展,尤其是电网建设投资。如果电力行业发展特别是电网建设、改造的产业政策发生变化,投资出现波动,使得本公司所处细分行业发展放缓,公司的业务经营将受到影响,存在着主营业务依赖电力行业投资的风险。
综述	目前合理估值应当为 32.5-37.5 元。

安信证券新股研究组

分析师:陈祥升

2011-5-24