

新股申购策略与新股上市定位

资料来源：世纪天相联盟

2011年6月2日

主办：财富管理中心

世纪证券：www.cscs.com.cn

电话：0755-83199599-8151

【风险提示】

风险提示：尊敬的投资者：我们郑重提醒您理性看待市场，没有只涨不跌的市场，也没有包赚不赔的投资，投资者应理解并始终牢记“买者自负”的原则与“股市有风险，入市须谨慎”的投资准则，防止不顾一切、盲目投资的非理性行为。理性管理个人财富，安全第一。切勿冒险投资，请切记风险！

主要内容：

- 申购指南
- 新股定价
- 附件：三星电气新股分析

【申购指南】

新股名称		三星电气
股票代码及申购代码		601567
发行后总股本（万股）		26700
发行股份数量（万股）		6700
网下发行（万股）		1340
网上发行（万股）		5360
发行价格（元）		20-22
发行市盈率（倍）		27.21-29.93
发行性质（首发/增发/配股）		首发
公司所属行业		电气设备
新股名称		三星电气
公司所处地区		浙江省宁波市
网上 申购	网上申购日期	2011-6-2
	网上中签率公告	2011-6-7

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jialx@cscs.com.cn。

网下 申购	网上中签结果公告	2011-6-7
	网上资金解冻	2011-6-8
	网下申购日期	2011-6-1
	网下配售结果公告	2011-6-7
	网下资金退还	2011-6-8

【新股定价】

附件：三星电气分析报告

一、公司介绍

公司主营业务为电能计量及信息采集产品、配电设备的研发、生产和销售。电能计量及信息采集产品主要包括智能电表、普通电子式电能表、感应式电能表、用电管理智能终端机系统。配电设备主要包括非晶合金变压器、油浸式变压器、干式变压器、箱式变电站和开关柜。公司是国内智能电能表的龙头企业。2010年公司智能电表在国家电网的招标中市场份额为10.66%，位居行业首位。

公司前身是由宁波三星仪表有限公司整体变更设立的股份有限公司，成立于2008年3月，控股股东奥克斯集团有限公司持有60%的股份。公司的实际控制人为郑坚江、何意菊夫妇。本次公开发行6700万股，占发行后总股本的25.09%。

二、公司竞争优势

从行业竞争情况来看，我们总结出公司的核心竞争优势。

优势之一：技术优势。

公司作为高新技术企业，一直致力于自主创新和技术开发，在业内较早建立户外模拟运行实验室、电磁兼容实验室和载波性能验证实验室的。公司已获得多项专利和技术成果，截止2010年12月31日，公司拥有86项专利，正在申请的专利106项。2008年8月，公司“SG10-R卷铁芯干式变压器项目”获得国家科学技术部火炬高技术产业开发中心颁发的国家火炬计划项目验收合格证书；2010年5月，公司“SX129PTU-DW2配电监测电能终端”被列入国家重点新产品计划；公司“DTSD188型三相四线电子式多功能电能表项目”、“S(B)H15-M-30-500/10三相非晶合金铁芯配电变压器项目”被列为国家火炬计划项目。同时公司还参与多项国家标准和行业标准的制定，并担任中国仪器仪表协会电工仪器仪表分会副理事长单位，中国高新技术企业专家委员会单位。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jialx@cscsco.com.cn。

优势之二：品牌优势。

公司的三星牌电能表、奥克斯牌变压器在国家电网公司、南方电网公司以及其他电力用户中形成了良好的品牌效应。2008年12月，奥克斯高科技生产的奥克斯变压器产品被认定为浙江名牌产品，2010年公司智能电表在国家电网公司招标中获得10.66%的市场份额。预计公司上市后其在招标中的品牌优势更为突出，获得订单的能力也将更强。

优势之三：营销优势。

公司营销网络及售后服务网络覆盖全国及海外30多个国家，拥有200多名销售及售后服务人员，是业内市场营销及售后服务网络最广、最具竞争力的生产厂商之一。健全的营销网络提升了公司的服务效率，增强了公司服务的快速响应能力，确保了现场问题的及时顺利解决，提高用户满意度。

三、募投资金项目概况

公司本次拟发行6700万股，占发行后总股本的25.09%。本次公司募集资金主要投向以下项目：
1. 单相电能表建设方案；2. 新三相智能电表及用电管理智能终端建设项目；3. 节能环保型变压器及箱式变电站建设项目；4. 研发中心建设。

图表：募集资金投资项目

项目名称	投资总额（万元）	第一年	第二年	第三年
单相电能表建设方案	24919	9280	10558	5081
三相智能电表及用电管理智能终端建设项目	9733	2952	4632	2149
节能环保型变压器及箱式变电站建设项目	23513	10604	8882	4027
研发中心建设	4997	1562	3435	-
合计	63165	24398	27508	11259

资料来源：招股说明书 天相投顾整理

四、盈利预测

预计公司2011-2013年EPS分别为1.15、1.59、2.17元。从估值角度看，公司是智能电表的龙头企业，未来3年将是智能电表行业的高景气时期，同时公司积极布局海外市场，是国内唯一在欧洲进行电表挂网试验的公司，具有较大的成长空间。2011年电气设备行业动态市盈率约为26倍，可比智能电表公司的2011年动态市盈率为32倍。考虑到近期新股破发严重，因此我们认为给予2011年18-20倍市盈率比较合理，对应的价格为20.7-23元。

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jjalx@csc.com.cn。

图表 三星电气盈利预测（单位：万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	148,706	180,171	243,231	352,685	504,340
增长率		21.2%	35.0%	45.0%	43.0%
营业成本	92,930	125,697	159,317	230,304	328,325
毛利率	37.5%	30.2%	34.5%	34.7%	34.9%
营业税金及附加	1,101	1,848	2,432	3,527	5,043
销售费用	25,848	20,428	30,404	44,791	65,060
管理费用	9,771	11,758	18,242	27,157	39,843
财务费用	-1	311	-730	-353	504
期间费用率	24.0%	18.0%	19.7%	20.3%	20.9%
资产减值损失	141	228	235	256	297
投资净收益	41	3	5	7	11
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
营业利润	18,958	19,904	33,336	47,011	65,278
营业利润率	12.7%	11.0%	13.7%	13.3%	12.9%
营业外收入	1,932	3,430	3,521	3,765	3,961
营业外支出	239	425	512	634	753
利润总额	20,651	22,909	36,189	49,944	68,256
所得税	3,795	3,020	5,428	7,492	10,238
实际负税比率	18.4%	13.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	16,856	19,888	30,761	42,452	58,018
归属于母公司所有者的净利润	16,856	19,888	30,761	42,452	58,018
增长率		18.0%	54.7%	38.0%	36.7%
净利润率	11.3%	11.0%	12.6%	12.0%	11.5%
少数股东损益	0	0	0	0	0
全面摊薄每股收益（元）	0.63	0.74	1.15	1.59	2.17

资料来源：招股说明书 天相投顾

五、 风险提示

投资者应注意以下方面的风险：

用户集中风险风险：公司电能计量及信息采集产品、配电设备主要销往国家电网公司、南方电网公司等国内电力系统用户，受我国电网投资规模和发展规划的影响较大。为推进智能电网建设，国家电网公司已提出未来将大规模推广使用智能电能表，并对智能电能表制订了统一的技术标准，导致国内电能表行业不同厂商之间产品技术标准趋同，公司技术领先优势受到制约。同时，国家电网公司对智能电能表的采购实施“总部统一组织、网省公司具体实施”的集中规模招标模式，市场竞争更趋激烈，也对公司盈利能力产生一定影响。如果未来国内电力系统用户推出新的招标采购模式，或者国内电力行业发展速度放缓、电网建设投资规模下降，公司发展将受到较大影响。

市场竞争风险：近年来，公司凭借业已形成的经营规模、市场营销、技术领先和成本控制等

【免责声明】《金彩新股定位》之所有观点仅供参考，不作为投资依据。本公司不承担任何据此产生的后果。如有任何意见或建议，请电邮 jialx@csco.com.cn。

优势实现了快速发展，并在国内电能表和10kV配电变压器市场竞争中确立了较为明显的行业领先地位。但鉴于我国电能表和10kV配电变压器领域的市场化程度较高，生产企业数量较多，不同生产规模的企业并存，市场竞争较为激烈。若公司竞争对手继续扩大生产规模，提高产品质量，降低生产成本，市场竞争将进一步加剧，可能对公司盈利能力产生较大不利影响。

市场开拓风险：随着公司在国内市场的竞争地位日益巩固，海外市场业务将成为公司未来业务发展重点之一，其实现的销售收入在公司主营业务收入的比重也将呈上升趋势；但由于国际间政治、经济和其他因素的复杂性，包括进入壁垒、贸易规则的差异等，公司海外市场业务发展将面临较大的市场开拓风险。