

蓝科高新(601798)新股定价

定价区间
12.25—15.75 元

能源/石油石化设备制造

发布时间：2011 年 6 月 21 日

投资要点：

- 公司是我国石油石化设备重点制造商之一，大股东是中国机械工业集团有限公司。
- 公司拟发行 A 股 8000 万股，募集资金将全部投入“重型石化装备及空冷设备研发”项目。
- 公司 2010 年实现营业收入 64528.30 万元，净利润 11216.32 万元，EPS 为 0.47 元，按发行后股本摊薄为 0.35 元。
- 目前上市公司中的惠博普、江钻股份、宝德股份、神开股份、山东墨龙和杰瑞股份为相关公司，可作为公司发行上市定价的主要参考。
- 综合考虑目前的市场状况和公司基本面，给予公司 A 股 35~45 倍 P/E 较为合适（摊薄），公司股票的定价区间为 12.25~15.75 元。

发行数据	2011 年
发行前股本（万股）	24,000
发行数量（万股）	8,000
发行价格（元）	11.00
发行前 EPS（元）	0.47
发行后 EPS（元）	0.35
发行前每股净资产（元）	2.60
发行日期	2011-6-10
上市日期	2011-6-22
主承销商	国信证券

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2008	55,141		7,071		0.35	21.44		
2009	65,798	19.33	12,080	70.85	0.54	22.63		
2010	64,528	-1.93	11,216	-7.15	0.47	18.01		
2011E								

分析师：王伟纲
执业证书编号：S0550511010004
TEL: (8621)6337 7000
FAX: (8621)6337 3209
Email: wangwg@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

一、公司简介

2008 年 12 月 18 日公司注册成立，资本金为 20000 万元。公司由其前身甘肃蓝科石化设备有限责任公司整体变更设立，控股股东为中国机械工业集团有限公司。其投入的资产有：从事石油、石化专用设备研发、生产、销售、技术服务及设备的检验检测服务。

公司的主营产品和服务主要包括三大系列。第一类是热交换技术设备，包括各类换热器和空冷器。第二类是石油石化专用设备，包括分离技术设备、球罐及容器技术设备、石油钻采技术设备。第三类是检验检测服务，包括石油钻采设备检测服务、炼化设备检测分析服务、在用压力容器、压力管道定期检验、其他检测服务。公司近年来的营业收入和净利润变化如图 1 所示。

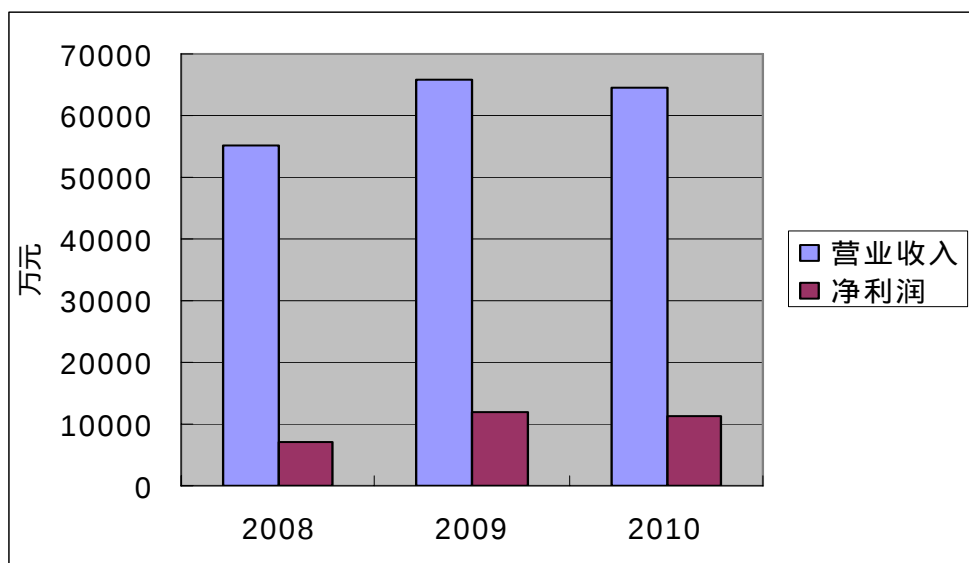


图 1 近年来公司经营业绩示意图

数据来源：公司招股意向书、东北证券

目前，公司属于“创新研发、定制生产”的高科技制造企业。公司的市场地位主要体现在技术的领先性，部分产品替代进口。公司高科技产品的竞争对手较少，市场占有率较高。

二、募集资金投向分析

公司本次发行完成后，所募集的资金将全部投入以下项目，总投资 13.90 亿元。具体如表 1 所示。

表 1 公司募集资金投向统计表

分部名称	项目投资（亿元）	完成时间
重型石化装备及空冷设备研发项目	13.90	2013

数据来源：公司招股意向书、东北证券

公司本次发行完成后，公司的资金实力将得到提升，技术装备将提升，公司承揽项目的能力将更强。因此，以上项目对于公司提升主业的竞争力，以及长远发展都是十分有利的。公司预计在上述项目达产后，将年新增营业收入 11.97 亿元，新增净利润 2.29 亿元。

三、定价分析

选取惠博普、杰瑞股份、宝德股份、江钻股份、山东墨龙和神开股份 6 家相关公司作为参照，进行公司上市定价分析。6 家公司估值情况如表 2 所示。

表 2 六家相关公司最新估值情况表（6 月 2 日）

公司简称	收盘价（元）	10EPS（元）	P/E
杰瑞股份	58.40	1.23	47.48
宝德股份	12.77	0.14	91.21
惠博普	27.88	0.50	55.76
江钻股份	13.48	0.27	49.93
山东墨龙	15.52	0.69	22.49
神开股份	11.03	0.30	36.77
平均			50.61

数据来源：东北证券

从以上数据可以看出，6 家公司的平均市盈率为 50.61 倍，以此估值，公司股票的价格为 17.71 元。但是，考虑到公司的基本面和目前的市场环境，因此，以 40 倍市盈率定价较为合适，对应股价为 14.00 元。

综合考虑市场、公司的行业属性、公司的成长性，给予公司 A 股 35~45 倍的市盈率水平是合适的，对应价格区间为 12.25~15.75 元。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。