

从工业到民用 致力电涌安全防护

——明家科技（300242.SZ）新股询价报告

分析师：任宪功

SAC NO: S1150511010012

2011 年 6 月 29 日

机械——其他专用机械

联系人

杜朴

010-68784273

chrisdu511@gmail.com

王雪莹

022-28451904

xueyingtju@yahoo.cn

建议询价区间：

9.5-11.02 元

发行基本资料

发行后总股本	5,600 万股
发行股本	1,900 万股
主承销商	民生证券

投资要点：

● 公司概况：专业的电涌保护产品制造商

公司主要从事电涌保护产品的研发、生产和销售，产品先后进入国际市场和国内通信、电力、安防等国民经济基础行业。民用电涌保护产品主要出口到美国、日本和欧洲等西方发达国家和地区；工业电涌保护产品主要应用在通信、电力和安防等行业。

● 注重技术研发投入 积极参与行业标准制定

公司始终重视研发投入，公司实验室既是电涌保护行业中少数经美 UL、德国 TUV 和美国 ETL 认可的目击实验室，还是经中国合格评定国家认可委员 (CNAS) 认可的防雷实验室（国家认可实验室）。此外，公司的研发投入推动了自主创新并形成了核心技术体系，主要包括 53 项专利权和 5 项非专利技术，加快了公司的成长速度。作为行业多项标准的起草单位，公司积极推动电涌保护产品的应用规范制定和实施，并先后加入了中国质量协会、中国通信标准化协会、中国安全防范产品行业协会、中国气象学会雷电防护委员会、广东省科学技术实验室联合会、中国标准化协会、黑龙江省社会公共安全产品行业协会，并担任广东省公共安全技术防范协会副理事长（副会长）单位、中国标准化协会理事单位，子公司武汉雷之神也成为湖北省安全技术防范行业协会理事单位。

● 雷电多发成就巨大市场空间

雷电引发的电涌将严重损害各种电气和电子设备造成严重的损害，给各产业及居民造成巨大的经济损失，因此在设备中使用电涌保护装置尤为重要。目前国际民用电涌保护器产能正逐步向国内转移，国内工业市场进口替代正在进行，国内民用市场还处于培育期，市场潜力巨大。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.38 元、0.52 元和 0.76 元，净利润增速分别为 15%、38%和 48%。综合考虑电器机械及器材制造业的发展前景以及公司的竞争优势，给予公司 25-29 倍的动态市盈率，询价区间为 9.5-11.02 元。

财务摘要（百万元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入	132	203	249	324	437
(+/-)%	44%	54%	23%	30%	35%
经营利润（EBIT）	17	27	27	39	61
(+/-)%	35%	55%	1%	43%	56%
净利润	18	24	28	39	57
(+/-)%	41%	38%	15%	38%	48%
每股收益（元）	0.24	0.33	0.38	0.52	0.76

目 录

1.公司概况	4
1.1 专业的电涌保护产品制造商	4
1.2 注重技术研发投入 积极参与行业标准制定	4
1.3 股权结构明晰	4
2.朝阳行业中的优质公司	5
2.1 雷电多发成就巨大市场空间	5
2.2 主导产品鲜明 盈利快速增长	6
2.3 两大转型促发展之：国际→国内	7
2.4 两大转型促发展之：工业→民用	8
3.募投项目分析	10
4.盈利预测	10
5.投资定价分析	11

图 目 录

图 1: 明家科技本次发行前股权结构图	5
图 2: 公司 2010 年主营收入构成	6
图 3: 公司 2008-2010 年营业收入变动	6

表 目 录

表 1: 各行业受灾情况	5
表 2: 出口前四企业对比	8
表 3: 中国质量协会防雷电分会对电涌保护产品市场容量的预测	8
表 4: 各行业公司竞争格局	9
表 5: 募集资金运用	10
表 6: 盈利预测表	11
表 7: 可比上市公司估值	11

1.公司概况

1.1 专业的电涌保护产品制造商

明家科技是一家具备自主创新能力的民营高新技术企业，成立仅九年就成长为国内规模最大的电涌保护产品制造企业之一。公司主要从事电涌保护产品的研发、生产和销售，产品先后进入国际市场和国内通信、电力、安防等国民经济基础行业。民用电涌保护产品主要出口到美国、日本和欧洲等西方发达国家和地区，主要客户包括美国的贝尔金和魔声、日本的 YAZAWA 等国际知名品牌渠道商；工业电涌保护产品主要应用在通信、电力和安防等行业，主要客户包括贵州移动、湖北电信、烽火网络和湖北电力等大型国有企业。公司已与客户建立了较为稳定的合作关系，2009 年成为贝尔金的主供货商（全球市场供货商）并被评为“中国最佳供应商”，2010 年被湖北电信评为“一类配套供应商”。

1.2 注重技术研发投入 积极参与行业标准制定

电涌保护行业的新产品开发不仅需要进行电涌物理研究，还要进行材料性能测试、电子和结构设计测试、产品可靠性测试，形成大量的数据储备后进行比对、优选，因此必须要有大量的研发设备作支撑。公司始终重视研发投入，公司实验室既是电涌保护行业中少数经美 UL、德国 TUV 和美国 ETL 认可的目击实验室，还是经中国合格评定国家认可委员(CNAS)认可的防雷实验室（国家认可实验室）。该实验室不仅可以按照美国 UL、德国 TUV 和美国 ETL 标准检测，还可以按照国标、IEC、德国 VDE 标准和日本 PSE 标准检测，支撑了公司丰富的产品线和创新能力。没有目击实验室的公司，需要产品送检，周期长达 3 个月，而公司则可以将周期缩短至一个月以内，为新品出口赢得优势。此外，公司的研发投入推动了自主创新并形成了核心技术体系，主要包括 53 项专利权和 5 项非专利技术，加快了公司的成长速度。

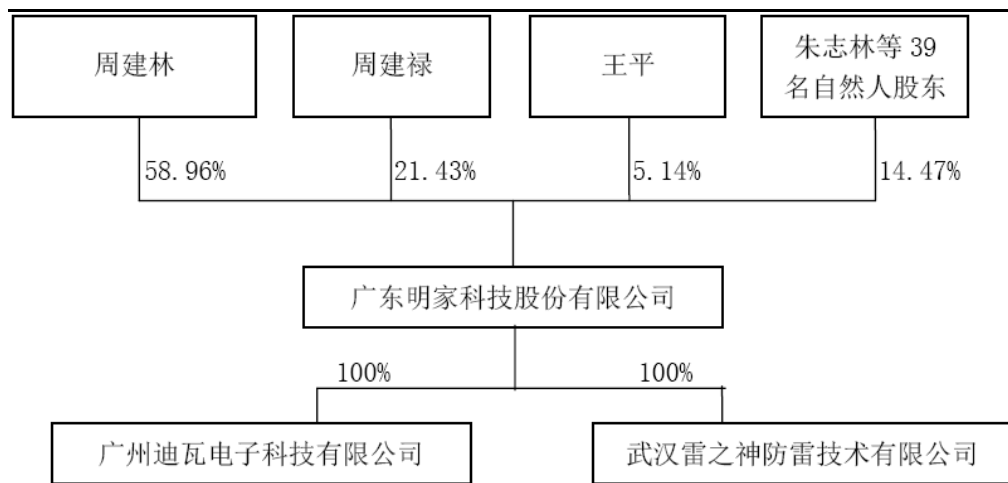
作为行业多项标准的起草单位，公司积极推动电涌保护产品的应用规范制定和实施，并先后加入了中国质量协会、中国通信标准化协会、中国安全防范产品行业协会、中国气象学会雷电防护委员会、广东省科学技术实验室联合会、中国标准化协会、黑龙江省社会公共安全产品行业协会，并担任广东省公共安全技防范协会副理事长（副会长）单位、中国标准化协会理事单位，子公司武汉雷之神也成为湖北省安全技术防范行业协会理事单位。

1.3 股权结构明晰

此次公司拟向社会公众公开发行人民币普通股 1,900 万股，占发行后总股本的

25.33%。公司实际控制人为现任公司董事长周建林。本次发行前，周建林持有公司 3,302 万股股份，占公司总股本的 58.96%。

图 1：明家科技本次发行前股权结构图



资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

2. 朝阳行业中的优质公司

2.1 雷电多发成就巨大市场空间

雷电引发的电涌将严重损害各种电气和电子设备造成严重的损害，给各产业及居民造成巨大的经济损失，因此在设备中使用电涌保护装置尤为重要。目前国际民用电涌保护器产能正逐步向国内转移，国内工业市场进口替代正在进行，国内民用市场还处于培育期，市场潜力巨大。

我国是雷电多发的国家，据国家气象局统计，我国有 21 个省、自治区和直辖市每年雷暴日在 50 天以上，最多的可高达 134 天，意味着这 21 个省区每周就有一个雷暴日，雷暴最频繁的省区每 3 天就有一个雷暴日。特别是当今社会网络化和信息化建设进程加快，各种电子设备广泛应用，这些电子设备中使用的电气元件对雷电产生的电磁辐射比较敏感，极易受到雷电的损坏，再加上各种线路的互联互通，进一步增加了发生雷电灾害的可能性。

表 1：各行业受灾情况

受灾行业	受灾事故比例	
	2008 年	2009 年
通信行业	18.04%	81.70%
电力行业	47.48%	13.14%
石化行业	4.48%	1.56%
金融行业	25.39%	0.92%
交通行业	4.60%	0.67%

学校		2.01%
合计	100%	100%

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

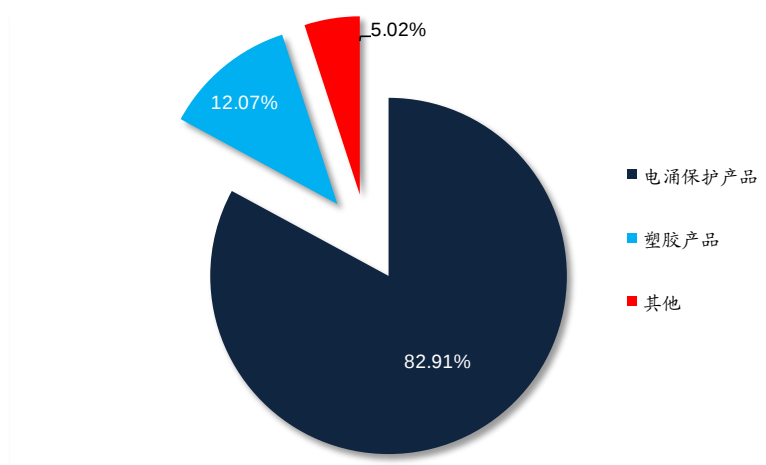
不断的雷电事故，促使政府和相关部门出台了预防外部电涌的相关政策，并直接推动了电涌保护行业的发展。

2.2 主导产品鲜明 盈利快速增长

公司的主营业务为电涌保护产品的研发、生产和销售。电涌保护产品是电气、电子设备电涌防护中不可缺少的一种装置，广泛应用于通信、安防、电力、建筑、铁路、石化等国民经济基础行业中的众多企业和广大居民家庭。

2008 年度、2009 年度和 2010 年度，电涌保护产品收入占主营业务收入的比重分别为 73.68%、79.44%和 82.91%，其收入占比逐年提高，是公司的主要业务收入来源。

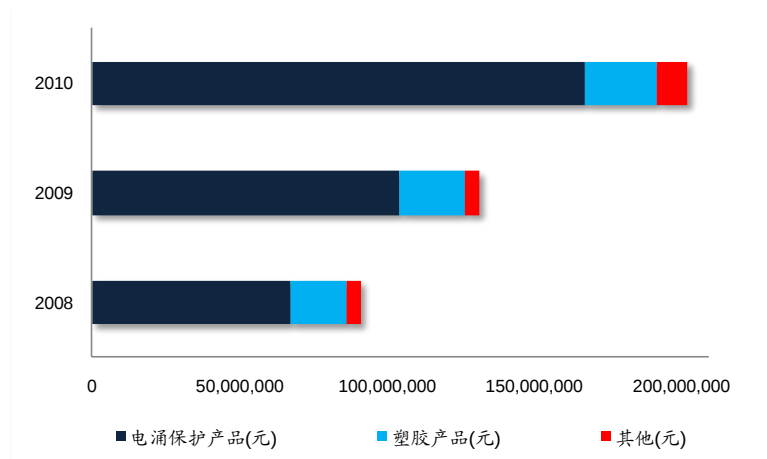
图 2：公司 2010 年主营收入构成



资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

在全球经济回暖的背景下，公司 2009 年度主营业务收入较 2008 年度大幅增长 44.04%，其中电涌保护产品上升 55.30%，塑胶产品上升 16.32%；2010 年度主营业务收入较 2009 年度大幅增长 53.57%，其中电涌保护产品上升 60.26%，塑胶产品上升 11.35%。

图 3：公司 2008-2010 年营业收入变动



资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

2.3 两大转型促发展之：国际→国内

ODM 起家 向自有品牌过渡品牌

公司创立之初，经营规模小，抗风险能力不强，从 ODM 出口做起，降低了创业期的经营风险，实现了迅速成长。选择 ODM 模式的主要原因为：1）消费理念成熟，市场容量稳定，产品结构不断升级；2）消费者注重产品的质量、品牌、外观设计及实用性，相对而言对产品价格不敏感；3）受制于劳动力成本较高和产业链配套因素，民用产品的生产基地向中国大陆转移，品牌渠道商自己没有生产基地，多以采购后贴牌的形式供应市场。

通过合作，公司实现了技术积累，增加了对多国消费习惯和产品需求的了解，为自有品牌产品的发展打下了坚实基础。

与国际品牌渠道商合作 确保公司未来收入稳定增长

公司在海外公司的主要客户既包括美国的贝尔金和魔声、日本的 YAZAWA 和宜丽客等国际知名品牌渠道商，大客户战略使得公司未来收入增长稳定。此外，公司不断和新的国际化公司合作，以增加大客户数量，分散风险。2010 年公司在日本的 YAZAWA 和宜丽客、美国的贝尔金和魔声四大客户的销售收入占公司营业收入的 68%。

民用产品出口规模内资领先

公司在民用电涌保护器领域出口规模稳居内资企业的领先地位。公司的民用电涌保护产品 2008 年度、2009 年度和 2010 年度的出口收入分别为 6,305.19 万元、8,693.43 万元和 13,705.23 万元，平均复合增长率为 47.43%；出口占营收比分别为 80.24%、76.25%和 74.32%。

从民用电涌保护器出口排名看，公司在专业化生产民用电涌保护器的企业中排名第 4 名，在内资企业中稳居第一位。

表 2：出口前四企业对比

企业名称	2007	2008	2009	2010	企业性质
东莞詮盛电器有限公司	5.41%	7.03%	7.22%	5.06%	台资企业，以出口为主
美国立维腾电气集团	3.05%	4.89%	5.67%	4.27%	美国独资企业
天津大和电器实业有限公司	1.33%	0.75%	1.25%	1.46%	日本独资企业，产品全部返销日本
明家科技	0.77%	0.81%	1.24%	1.44%	内资企业

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

国内工业市场开拓将是未来重点 已进入快速增长期

国内工业市场发展刚刚起步，潜在容量巨大，行业现有生产能力无法满足未来的市场需求。根据中国质量协会防雷电分会对我国电涌保护器国内主要应用市场的调查分析，仅初步测算，未来每年工业市场的容量将达 78.6 亿元人民币。而且，根据产品特点和安全要求，电涌保护产品需要在安装 3-5 年后更换，因此，一旦市场培育成熟，将会有稳定的市场需求。

表 3：中国质量协会防雷电分会对电涌保护产品市场容量的预测

行业	市场容量
通信	20 亿元
企业信息化	20 亿元
安防	15 亿元
铁路等轨道交通	8.5 亿元
电力	2 亿元
风电	3.5 亿元
金融	5 亿元
石油化工	2 亿元
军工航天	2 亿元
煤炭	0.6 亿元
合计	78.6 亿元

资料来源：中国质量协会，渤海证券研究所

2.4 两大转型促发展之：工业→民用

国内工业市场相对成熟 公司已具备一定竞争实力

目前，公司的重点发展方向是国内工业客户的开拓。2008 年，公司利用自身的研发设计优势和多年的技术积累，开始研发国内工业客户需要的电涌保护产品。2009 年工业电涌保护产品实现销售收入 541.34 万元，主要面向通信、安防和电力等工业客户，是 2009 年国内电涌保护产品制造企业中增长速度最快的企业之一，在通信、电力和安防的部分区域市场取得领先地位。2010 年，公司实现工业

产品收入 1,509.18 万元，比 2009 年增长 178.79%。公司在通信和电力等几个领域已较为成熟，增长快速；“平安城市”将会为公司在安防行业拓展巨大空间。

电涌保护产业在国外起步早，行业基础深厚。国外跨国公司 OBO、DEHN 和菲尼克斯在中国市场均设有全资子公司，其主要竞争优势是技术领先，行业应用经验积淀深厚，品牌知名度高，劣势是价格较高。

国内企业经过多年的发展，在许多行业已经具备向跨国企业挑战的能力。在通信行业、铁路行业逐步取得领先地位，在少数外资垄断的行业如电力行业也取得了一席之地。目前，外资企业在少数高端领域如石油化工、风电领域还处于垄断地位。

表 4: 各行业公司竞争格局

行业	基本格局	优势企业
通信行业	内资企业已经取得了领先地位	明家科技、深圳盾牌、株洲普天中普
电力市场	早期以 DEHN 和菲尼克斯为主，自 2007 年起，逐步引入国产品牌	明家科技、四川中光、深圳威尔利、德国 DEHN、德国菲尼克斯
安防行业	以内资企业为主导	明家科技、广西地凯、德国 OBO
建筑市场	应用广泛，电涌保护企业与低压电气企业合作空间大	德国菲尼克斯、法国施耐德、德国 OBO、浙江雷泰
铁路	主要壁垒在于需要 CRCC 认证，前 6 家企业占市场 60%	北京华铁、深圳科安达、菲尼克斯、成都兴业雷安、德国 DEHN、上海铁大电信设备有限公司
石油化工	主要商务壁垒在于 CNEX 防爆电气设备防爆合格证或其它国家防爆认证	德国 DEHN、德国菲尼克斯、美国 MTL、英国 FURSE
新能源（风电）	由于专业性更强、技术门槛更高，进入难度较大，外资品牌为主	德国菲尼克斯、德国 DEHN

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

国内民用市场尚处于培育期 预计 3-5 年后迎来高速发展

民用电涌保护器是欧美等发达国家和地区的家庭必需品，中国企业主要通过品牌渠道商进入市场，参与国际民用市场的竞争。国际市场较为成熟，但随着民用电涌保护器产能向国内的不转移，国内企业分享国际民用市场的份额还将持续扩大。

目前国内市场还是以工业应用为主，国内民用防雷市场还比较小，民用市场还未真正启动。电涌保护产品的社会接受度和普及率还不高的主要原因是，人们的电涌保护意识和观念相对滞后。在欧美、日本等发达国家，民众防电涌意识较强，电涌保护器已经进入千家万户。随着国内生活水平和民众安全意识的不断提高，民用市场在不断开拓，北京、上海等大城市已经要求建筑楼宇必须将防雷电源保护开关装进每家每户，防雷产品的市场前景将更为广阔。

中国质量协会防雷电分会预计未来国内市场容量将达到 147 亿元，在未来几年，国内电涌保护器市场的复合增长率将会达到 30%。

此外，公司还在通过政府集采以及高端市场推广的结合，努力推动国内民用市场的开发，以打开空间更为庞大的个人消费市场。

3.募投项目分析

明家科技本次拟向社会公众公开发行人民币普通股 1,900 万股，扣除发行费用后全部用于公司主营业务相关的项目及主营业务发展所需的营运资金。

表 5：募集资金运用

指标名称	募集资金使用计划（万元）		
	第一年	第二年	小计
系列化电涌保护器（SPD）开发及技术改造项目	1,574	10,467.49	12,041.49
其它与主营业务相关的营运资金项目	—	—	—
合计	1,574	10,467.49	12,041.49

资料来源：招股说明书，渤海证券研究所

本次发行前，公司已经先期开展募投项目的调研、论证和开发准备工作。公司对规划生产的电涌保护产品投入开发费用 541.43 万元，在 2010 年下半年已经完成了产品开发，民用电涌保护产品已经开始试投放市场，实现销售收入 1,139.06 万元。公司已经开始采购募集资金投向项目的设备，截至 2011 年 3 月底，公司完成募集资金项目固定资产投资 493.14 万元。

风险提示

- （一）客户集中的风险
- （二）出口需求下降的风险
- （三）主要原材料价格波动的风险

4.盈利预测

假设公司募投项目顺利完成、新增产能可以被市场消化，并且公司依靠自身实力在激烈的竞争环境中能够保持相对稳定的毛利率。预计 2011-2013 年公司将分别实现营业收入 2.49、3.24 和 4.37 亿元，同比分别增长 22.66%、30.12%和 34.88.32%；分别实现归属于母公司所有者的净利润 0.28、0.39 和 0.57 亿元，同比分别增长 15.2%、37.5%和 47.8%，对应发行后股本的每股收益为 0.38、0.52 和 0.76 元/股。

表 6: 盈利预测表

利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	132	203	249	324	437
营业成本	89	143	174	226	298
营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	5	10	14	16	22
管理费用	20	23	34	44	56
财务费用	0	2	-2	-2	-1
资产减值损失	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	6	0	0	0	0
投资收益	-6	0	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0
营业利润	17	23	28	40	60
营业外收支净额	4	5	5	6	6
税前利润	21	28	33	45	66
减: 所得税	3	4	5	6	9
净利润	18	24	28	39	57
归属于母公司的净利润	18	24	28	39	57
少数股东损益	0	0	0	0	0
基本每股收益	0.24	0.33	0.38	0.52	0.76

资料来源: 渤海证券研究所

5.投资定价分析

公司所属行业为电器机械及器材制造业, 我们以下公司作为参考:

表 7: 可比上市公司估值

股票代码	公司名称	EPS			收盘价 (元)		PE	
		2010	2011	2012	2011-06-28	TTM	2011	2012
002055.SZ	得润电子	0.35	0.62	0.93	19.83	54.15	31.99	21.22
002179.SZ	中航光电	0.40	0.55	0.76	21.89	53.10	39.62	28.68
300112.SZ	万讯自控	0.52	0.53	0.74	12.50	42.39	23.51	16.96
平均值						49.88	31.71	22.29

资料来源: Wind, 渤海证券研究所

我们认为在当前的市场环境下, 综合考虑电器机械及器材制造业的发展前景以及公司的竞争优势, 给予公司 25-29 倍的动态市盈率。公司 2011 年每股收益为 0.38 元, 按照上述估值标准, 则公司估值中枢为 10.26 元, 询价区间为 9.5 元-11.02 元。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 50%
	推荐	未来 6 个月内绝对收益率 > 30%
	持有	未来 6 个月内绝对收益率 > 10%
	回避	未来 6 个月内绝对收益率 < 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: helen.newday@gmail.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街22号 外经贸大厦11层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn