

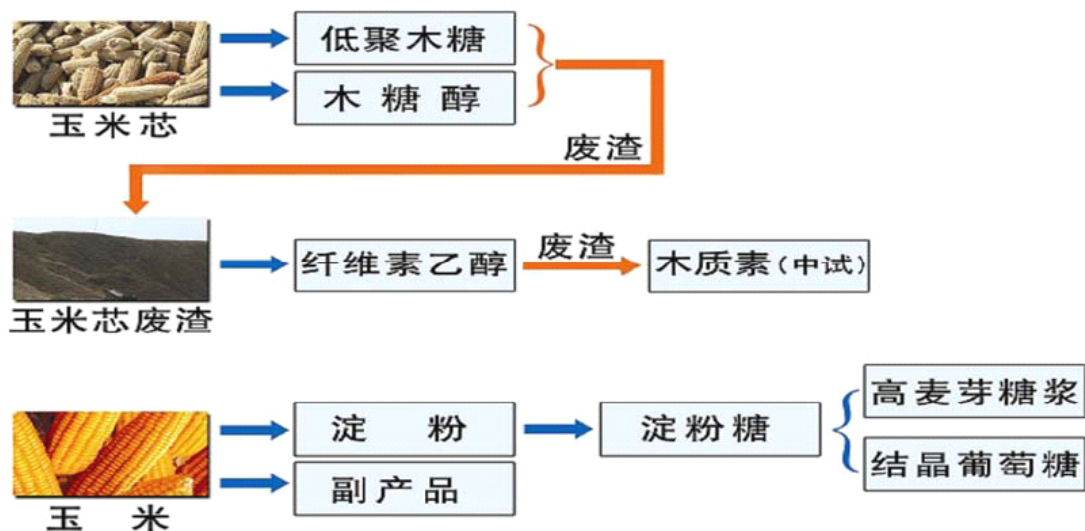
龙力生物估值分析报告

（仅供参考）

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	净资产收益率(%)
20110728	002604	龙力生物	21.50	47.78	8.38	0.45	6.64（全面摊薄）
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	
4660	3760	18640	0.7	华英证券	食品制造业	24.32-25.6 元	

公司投资要点

公司主要以玉米芯, 玉米为原料, 采用现代生物工程技术生产功能糖, 淀粉及淀粉糖等产品, 并循环利用功能糖生产中产生的玉米芯废渣生产第2代燃料乙醇等新能源产品。功能糖、功能性膳食纤维等几类具有特殊生理功效的糖类物质, 因具有对人体有益的成份而越来越受到社会的重视, 逐步成为各种健康食品中普遍添加的功能性食品配料, 并在乳品、保健品、饮料、无糖食品、动物食品、医药、化工等行业得到了广泛的应用。龙力生物始终坚持坚持“生物炼制、绿色循环”的发展理念, 对原材料玉米芯中纤维素、半纤维素、木质素三种成分实行“吃干榨净”式的综合利用（见下图, 来自招股说明书）, 按照循环经济的模式实现低聚木糖、木糖醇、纤维素乙醇、木质素的联产, 降低了公司的运营成本、生产成本、研发成本, 具有较强的盈利能力。



根据上市公告书, 今年1-6月公司实现营业收入6.2亿元, 相比去年同期的营业收入4.99亿元增长24.21%, 主要原因是公司2011年纤维素乙醇项目产能释放, 销售规模增长。1-6月实现利润总额5640万元, 较去年同期的利润总额4829万元增长16.80%。

募集资金投入	序号	项目名称	募投资金投资总额 (万元)	资金使用情况		备注
				投资额 (除去铺底资金)	建设周期	
	1	年产6000吨低聚木糖建设项目	11031.17	10022.04	12个月	本项目建设规模为年产低聚木糖（70L）6000吨，其中4000吨直接作为产品出售，2000吨将进一步加工为35P产品800吨和95P产品600吨。
	2	精制食品级木糖及结晶阿拉伯糖联产项目	8982.24	8373.68	12个月	本项目采用公司独立研发的“木糖生产新工艺”专利技术，以玉米芯为原料联产精制食品级木糖和阿拉伯糖，本项目建设规模为年产精制食品级木糖8000吨以及晶体阿拉伯糖200吨，产品主要用于出口。阿拉伯糖在国际市场上供不应求，价格昂贵。
	3	年产5000吨晶体麦芽糖醇项目	7632.31	7258.89	12个月	本项目建设规模为年产品麦芽糖醇5000吨以及副产品液体麦芽糖醇2000吨。目前处于施工图纸设计和设备选型阶段。
	4	沼气发电项目	1993.39	1980.29	6个月	本公司的日常生产经营需消耗大量的电力和蒸汽，同时排放污水。通过建设沼气发电项目，一方面提高了废水的利用效率，降低了污水处理压力，另一方面本项目产生的电力和蒸汽可以直接降低公司的能源动力成本目前处于图纸设计和设备选型阶段。
	5	功能糖综合技术研究开发中心项目	4989.07	4970.81	12个月	项目将建设发酵工程研究室、糖工程研究室、微生物实验室、应用研究室、标准研究室、理化分析室、精密仪器室等功能区，可以进行单个工艺及多个工艺集成技术的研究，是集小试、中试、应用研究、检测方法、标准研究为一体的综合研究中心。
	合计		34628.18	32605.71	-	-

估值分析	龙力生物致力打造“玉米全株产业链”为发展方向，坚持以“生物炼制、绿色循环”为发展主线，在绿色环保和循环经济方面有一定特色。目前，上市公司中还没有生产低聚木糖产品的企业，主营相似的可比公司有保龄宝（低聚半乳糖）和量子高科（低聚异麦芽糖）。 根据主流机构对龙力生物的业绩预测，公司2011年每股收益的算术平均值约0.64元。参考食品饮料行业和相关公司的估值，考虑到公司循环经济特点和成长性，如果给予龙力生物2011年38-40倍的市盈率，则对应的股价为24.32-25.6元。仅供参考！
风险提示	(1) 原材料波动的风险：如果玉米芯价格大幅提高，将降低公司木糖醇产品的盈利水平。 (2) 食品安全的风险； (3) 产品出口相关的利率等风险。
综述	目前公司的合理股价可能在24.32-25.6元之间。估值定位非上市首日定位，敬请关注公司的募投项目运营、公司经营情况等因素。近期上市的新股首日涨幅较大，对于打新中签资金，建议首日逢高获利为主。仅供参考！

安信证券新股研究组

何玮玉

2011年7月27日