

大连电瓷新股估值分析报告

（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(%)	
2011-8-5	002606	大连电瓷	17	38.64	6.45	0.44	19.51	
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）	
2500	2000	10000	0.346	渤海证券	电器机械及器材制造业		18.48-21.12	
公司 投资 要点	公司主要从事高压输电线路用瓷、复合绝缘子，电站用瓷、复合绝缘子，以及电瓷金具等产品的研发、生产及销售。公司的主要产品为输电线路用瓷、复合绝缘子和电站用瓷、复合绝缘子。绝缘子广泛应用于电力系统，架空输电线路、发电厂和变电站的母线和各种电气设备的外部带电导体均须用绝缘子支持，并使之与地面（或接地物）或其他有电位差的导体绝缘。 绝缘子避雷器是输变电设备不可缺少的组成部分，与国民经济的发展，特别是电力工业的发展有密切的关系。近几年来，我国电力工业发展迅速，发电机装机容量及电力投资额度逐年增加。根据中国电力联合会统计资料显示，2009年我国发电装机容量为87,407万千瓦，同比增长10.23%。2009年我国电力投资额为7,558.4亿元，比上年同期增长19.93%，其中电网投资额为3,847.1亿元，占比为50.89%，超过电源投资额。 公司是我国最大的线路瓷绝缘子生产企业，2007年至2009年生产的盘形悬式瓷绝缘子的产量、销量、出口量均在行业内排名第一，其中2009年公司盘形悬式瓷绝缘子产量近400万只。公司为国内独家生产直流400kN及550kN等级盘形悬式瓷绝缘子产品的内资企业，国际上目前只有日本NGK 公司及其在华投资的唐山NGK公司具有上述产品的生产能力。公司注重技术创新和研发投入，其综合技术实力在国内排名第一。							
	募 集 资 金 投 向	募投项目情况：						
		项目名称					投资金额（万元）	建设期（年）
		大连电瓷集团股份有限公司瓷绝缘子扩大生产能力项目					26,795.00	1
大连电瓷集团股份有限公司复合绝缘子建设项目					16,675.00	1		
大连电瓷集团股份有限公司创建国家级技术中心项目					3,500.00	—		
合计					46,970.00	—		
募投项目分析：								
本次募集资金投资项目属于公司的主营业务范围，符合国家相关的产业发展政策。项目实施后，公司的生产规模将进一步扩大，主营业务将更加突出，持续盈利能力将逐步增强。 公司瓷绝缘子扩大生产能力项目的顺利实施能够提高公司超、特高压系列产品的生产能力，为公司保持国内超、特高压瓷绝缘子市场占有率提供有利条件；复合绝缘子建设项目的顺利实施将显著提高公司复合绝缘子的生产能力，进一步丰富公司的产品类别，提高公司的抗风险能力；建设国家级技术中心项目的顺利实施，能够提高公司的技术实力，为公司研发超（特）高压产品提供技术支持。								

估值分析	公司募投项目将逐步缓解产能瓶颈，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0.66元左右。考虑到行业成长性和公司的盈利能力，给予公司28-32X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18.48-21.12元。
风险提示	1、业绩波动风险，国家对电网投资的规模及其投资项目所需的绝缘子产品结构的波动，将对公司的经营业绩产生较大的影响。自2011年起，我国将启动大规模的特高压输电工程和智能电网建设工程，为公司带来广阔的市场空间；但由于国家电网建设工程的投资计划及施工进度有一定的不确定性，所以公司业绩仍面临波动的风险。 2、原材料价格波动风险，公司主要原材料中的金属附件、钢材及生胶价格易于产生波动，可能导致公司面临主要原材料价格波动的风险。 3、市场竞争风险，由于线路瓷绝缘子，特别是线路复合绝缘子面临着来自国内、国外的众多厂商的激烈竞争，如果公司不能够在工艺技术开发、销售网络建设和营销策略等方面适应市场竞争状况的变化，公司将可能在市场竞争中无法保持自身的竞争优势和已有的市场份额。
综述	目前合理估值应当为 18.48-21.12 元。

安信证券新股研究组

分析师：陈祥升

2011-8-4