



2009 年 12 月 15 日

第 II 批八只上市创业板新股申购策略

—创业板系列专题研究报告之十七

创业板研究小组

吕丽华

+86 755 83199599 - 8202

lvlh@cscsco.com.cn

冉飞

+86 755 83199599 - 8267

ranfei@cscsco.com.cn

顾静

+86 755 83199599 - 8206

gujing@cscsco.com.cn

分析师申明:

创业板专题研究小组,在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外,本人薪酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

- **第 II 批 8 只上市创业板新股发行概况。**12 月 15 日第 II 批上市创业板的 8 家公司开始网下配售和网上定价发行。8 家公司中,有 6 家公司的发行价低于询价对象报价的中位数,但发行前后平均市盈率明显高于首批上市的 28 家平均市盈率,而且绝大部分公司的估值仍然高于同行业平均水平。8 家公司均存在较严重的超募集资金现象,其原拟募集资金共 15.98 亿元,超募 33.331 亿元,超募幅度达 208.59%,远高于首批创业板上市公司的超募幅度 136.13%。从行业特性看,8 家上市创业板公司涉及光伏设备、微特电机、工业磁力应用设备、高温合金材料、医疗器械、橡胶板/管/带制造、互联网金融信息服务业、GIS 软件业等,细分行业十分广泛。
- **第 II 批创业板公司亮色不及首批。**与首批相比,该 8 家公司的资产规模、收入和利润规模、成长性和盈利能力均相对稍逊,市场占有率和竞争优势亦稍弱,但也出现了如国内真空采血系统行业龙头---阳普医疗、国内连铸 EMS 成套系统综合市场龙头---中科电气、超小型微特电机行业龙头---金龙机电等细分行业龙头企业。
- **第 II 批创业板公司盈利性和成长性。**从盈利性看,8 家公司中,同花顺的盈利能力最强,中科电气、天龙光电、阳普医疗、超图软件的盈利能力相对也比较强。从成长性看,近三年,中科电气、阳普医疗的营业收入和净利润均保持年均 30%以上的增速;8 家公司绝大部分的营业收入和净利润在 2007 年出现跳跃式增长,而 2008 年增速则出现显著下降,仅中科电气、超图软件的营业收入增速和金龙机电的净利润增速没有下降,反映了 2008 年各公司的成长步伐放缓,其中有金融危机因素的影响。
- **申购策略:建议优选申购中科电气、阳普医疗、钢研高纳。**从未来三年盈利预测比较看,金龙机电、同花顺、阳普医疗的净利润的复合增长率相对较高。综合各公司基本面及其成长前景,我们建议重点申购中科电气、阳普医疗、钢研高纳。

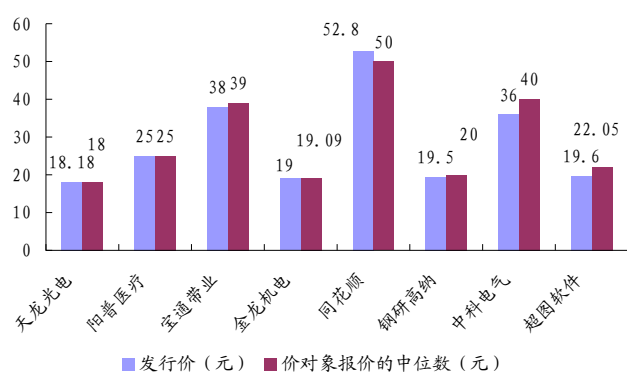
第 II 批 8 只上市创业板新股发行概况

12 月 15 日第二批上市创业板的 8 家公司开始网下询价和上网定价发行。

8 家公司中，除天龙光电的发行价略高于询价对象报价的中位数、同花顺的发行价为基金报价的中位数外，其余 6 家公司的发行价均低于或等于询价对象报价的中位数。发行价最高的为同花顺 52.8 元/股，发行价最低的为天龙光电 18.18 元/股。

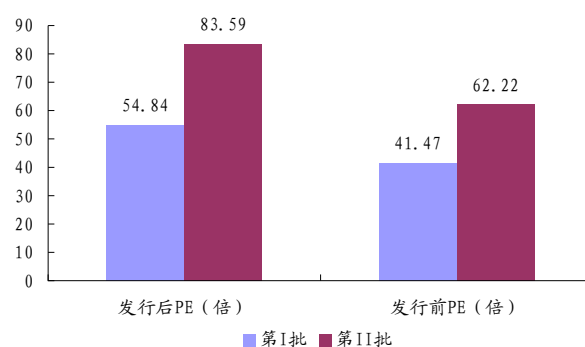
8 家公司发行后和发行前的平均市盈率分别为 83.59 倍、62.22 倍，远高于第一批上市的 28 家的平均市盈率（发行后 54.84 倍、发行前 41.47 倍），也高于 12 月份以来发行的 5 只中小板股票的平均市盈率（发行后 64.08 倍、发行前 47.68 倍）。发行市盈率最高的为金龙机电（发行后 126.67 倍、发行前 90 倍），其次是阳普医疗（发行后 108.7 倍、发行前 83 倍）；发行市盈率最低的为宝通带业（发行后 62.3 倍、发行前 47 倍）。而且该批公司的发行市盈率，除天龙光电略低于同行业可比上市公司 09 年平均市盈率外，其它均高于同行业平均市盈率水平，其发行公告中的解释为考虑到公司具有良好成长性等，因此给予一定的溢价。

Figure 1 第 II 批上市创业板公司发行价与询价对象报价中位数比较



资料来源：各公司首次公开发行并在创业板上市发行公告、世纪证券研究所

Figure 2 第 II 批上市创业板公司与首批发行前后平均市盈率比较



资料来源：各公司首次公开发行并在创业板上市发行公告、世纪证券研究所

从行业特性看，8 家上市创业板公司涉及设备制造（光伏设备行业、微特电机行业、工业磁力应用设备行业）、新材料（高温合金材料行业）、医疗器械、橡胶板/管/带制造、信息技术（互联网金融信息服务行业、GIS 软件行业），细分行业分布十分广泛。

Figure 3 第 II 批 8 只上市创业板公司实际控制人和所属行业

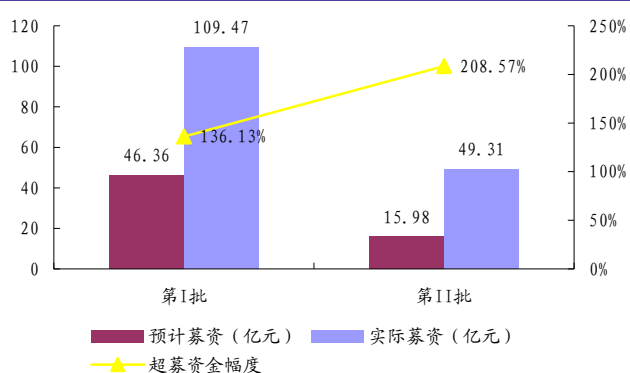
股票代码	股票简称	成立日期	注册资本（万元）	实际控制人	所属行业
300029.SZ	天龙光电	2001 年 12 月 28 日	15,000	冯月秀、冯金生、吕行和万俊平	光伏设备行业
300030.SZ	阳普医疗	1996 年 8 月 19 日	5,540	邓冠华先生	医疗器械行业
300031.SZ	宝通带业	2000 年 12 月 27 日	3,750	包志方先生	橡胶板、管、带制造业
300032.SZ	金龙机电	1993 年 11 月 11 日	10,700	金绍平先生	微特电机行业
300033.SZ	同花顺	2001 年 8 月 24 日	5,040	易峥先生	互联网金融信息服务行业
300034.SZ	钢研高纳	2002 年 11 月 8 日	8,777	国务院国资委	高温合金材料行业
300035.SZ	中科电气	2004 年 4 月 6 日	4,600	李爱武、余新夫妇	工业磁力应用设备行业
300036.SZ	超图软件	1997 年 6 月 18 日	5,600	钟耳顺先生	GIS 软件行业

资料来源：各公司招股意向书、世纪证券研究所

8 家公司实际共募集资金 49.31 亿元，其中融资规模最大的为天龙光电，实际募集资金为 9.09 亿元；融资规模最小的为超图软件，实际募集资金为 3.72 亿元。

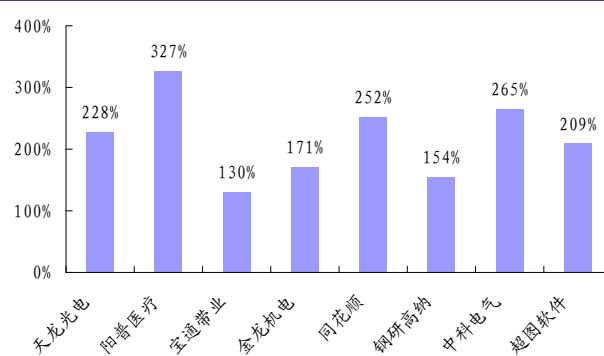
8 家公司均存在较严重的超募集资金现象，其原拟募集资金共 15.98 亿元，超募 33.331 亿元，超募幅度达 208.59%，远高于首批创业板上市公司的超募幅度 136.13%。其中阳普医疗的超募幅度最大，达 326.87%；其次是中科电气，超募幅度达 265.18%。最低超募额为宝通带业，但其超募幅度也达 130.26%。

Figure 4 第 II 批创业板公司与首批超募集资金比较



资料来源：各公司发行公告、世纪证券研究所

Figure 5 第 II 批 8 只公司超募集资金幅度



资料来源：各公司发行公告、世纪证券研究所

Figure 6 第三批 9 只 IPO 发行情况

代码	名称	发行价格 (元/股)	市盈率 (倍)			发行数量 (万股)		募集资金 (亿元)	
			发行后	发行前	总计	网下配售数量	网上发行数量	预计募资	实际募资
300029.SZ	天龙光电	18.18	62.69	47	5,000	1,000	4,000	2.7706	9.0900
300030.SZ	阳普医疗	25.00	108.70	83	1,860	372	1,488	1.0893	4.6500
300031.SZ	宝通带业	38.00	62.30	47	1,250	250	1,000	2.0620	4.7500
300032.SZ	金龙机电	19.00	126.67	90	3,570	714	2,856	2.5000	6.7830
300033.SZ	同花顺	52.80	92.57	69	1,680	336	1,344	2.5210	8.8704
300034.SZ	钢研高纳	19.53	75.12	56	3,000	600	2,400	2.3030	5.8590

300035.SZ	中科电气	36.00	59.02	44	1,550	310	1,240	1.5280	5.5800
300036.SZ	超图软件	19.60	81.67	61	1,900	380	1,520	1.2041	3.7240
平均		28.51	83.59	62.22	2,476.25	495.25	1,981.00		
合计					19,810	3,962	15,848	15.9781	49.3064

资料来源：各公司首次公开发行并在创业板上市发行公告、世纪证券研究所

从 8 家公司的发行规模看，发行量超过（含）3000 万股的有 3 家，分别是天龙光电 5000 万股、金龙机电 3570 万股、钢研高纳 3000 万股；另 5 家的发行量则在 2000 万股以下，其中宝通带业的最少，仅 1250 万股。若按申购上限申购全部 8 只新股，则单户最多使用可资金 353.01 万元。

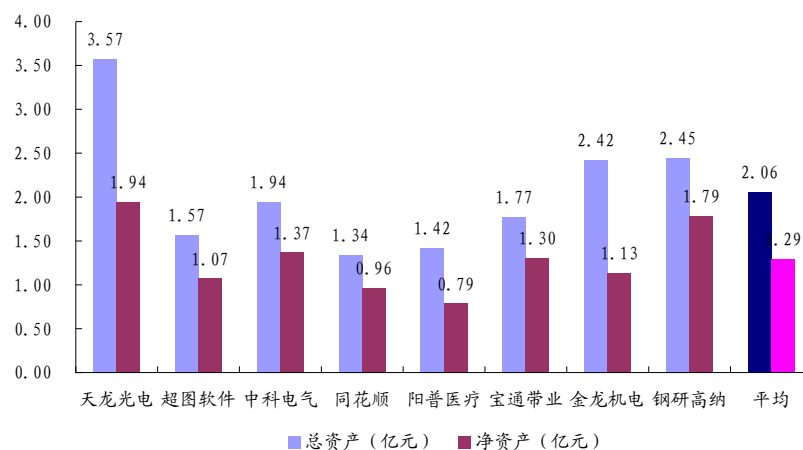
Figure 7 第 II 批 8 只 IPO 申购上限

	申购上限（万股）	单户最多使用资金（万元）
天龙光电	3	54.54
阳普医疗	1.4	35
宝通带业	1	38
金龙机电	2.8	53.2
同花顺	1	52.8
钢研高纳	2.4	46.872
中科电气	1.2	43.2
超图软件	1.5	29.4
合计		353.012

资料来源：各公司首次公开发行并在创业板上市发行公告、世纪证券研究所

从 8 家公司的资产规模看，2008 年平均总资产规模为 2.06 亿元、平均净资产规模 1.29 亿元。资产规模最大的为天龙光电，总资产和净资产规模分别为 3.57 亿元、1.94 亿元。

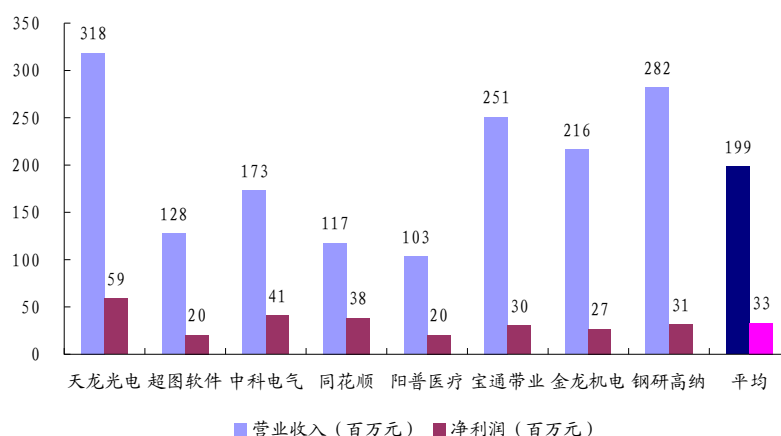
Figure 8 第 II 批 8 家公司资产规模（2008 年）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

从 8 家公司实现的营业收入和净利润规模看，2008 年平均分别为 1.99 亿元、3336.85 万元，实现营业收入和净利润规模最大的为天龙光电。

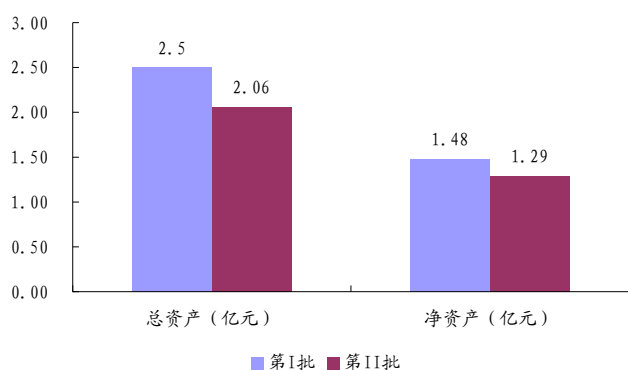
Figure 9 第 II 批 8 家公司营业收入和净利润规模（2008 年）



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

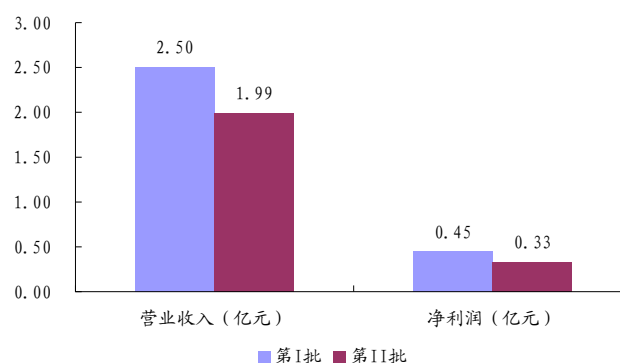
与首批上市创业板的 28 家公司的经营规模比较，第二批的资产规模、收入和利润规模均略低于首批。

Figure 10 第 II 批与首批公司的资产规模比较



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure 11 第 II 批与首批公司的收入和利润规模比较



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

从 8 家公司的成长性看，2007 年、2008 年营业收入同比增长率平均为 166.74%、41.01%；净利润同比增长率平均为 2040.24%、28.96%，2007 年净利润平均增长率高的原因主要是天龙光电的影响，其 2007 年净利润增长率高达 14974.86%，若剔除天龙光电的影响，另 7 家公司的净利润平均增长率为 192.44%。

2006 年-2008 年，8 家公司的营业收入复合增长率平均为 80.63%，以天龙光电的复合增长率最大 229.89%，最低的金龙机电也达 30.56%；8 家公司的净利润复合增长率平均为 226.4%，仍以天龙光电的最高

1218.05%，最低的钢研高纳 30.87%。

2007 年-2008 年，中科电气、超图软件、阳普医疗、同花顺、天龙光电等 5 家公司的营业收入均保持年均 30%以上的增速，中科电气、金龙机电、阳普医疗有等 3 家的净利润均保持年均 30%的增速。该 8 家公司的营业收入和净利润在 2007 年绝大部分显示出跳跃式增长，而 2008 年营业收入和净利润的增速下降显著，仅中科电气、超图软件的营业收入增速和金龙机电的净利润增速没有下降，反映了 2008 年各公司的成长步伐放缓，其中有金融危机因素的影响。

Figure 12 第 II 批 8 家上市创业板公司营业收入和净利润增速

证券代码	证券简称	营业收入同比增长率%		净利润同比增长率%		2006 年-2008 年复合增长率	
		2007 年	2008 年	2007 年	2008 年	营业收入	净利润
300029.SZ	天龙光电	730.96	30.97	14974.86	15.24	229.89%	1218.05%
300030.SZ	阳普医疗	63.91	43.04	58.07	55.13	53.12%	56.59%
300031.SZ	宝通带业	40.41	27.44	123.21	8.88	33.77%	55.89%
300032.SZ	金龙机电	58.57	7.50	43.03	71.88	30.56%	56.80%
300033.SZ	同花顺	274.05	35.82	438.95	-17.56	125.40%	110.78%
300034.SZ	钢研高纳	42.00	10.82	58.93	7.76	25.44%	30.87%
300035.SZ	中科电气	62.18	107.18	296.07	88.60	83.31%	173.31%
300036.SZ	超图软件	61.87	65.28	328.79	1.75	63.56%	108.87%
平均		166.74	41.01	2040.24	28.96	80.63%	226.40%

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

与首批上市创业板的 28 家公司的成长性比较，不考虑天龙光电的影响，第二批业绩成长性略低于首批。

Figure 13 第 II 批与首批公司的平均成长性比较

	营业收入增长率%		净利润增长率%		2006 年-2008 年复合增长率	
	2007 年	2008 年	2007 年	2008 年	营业收入	净利润
第 I 批	66.56	46.65	201.44	47.37	54.91	98.02
第 II 批	166.74	41.01	2040.24	28.96	80.63	226.4

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

从 8 家公司的盈利能力的考察指标净资产收益率、净利率、毛利率看，同花顺的盈利能力最强，中科电气、天龙光电、阳普医疗、超图软件的盈利能力相对也比较强。

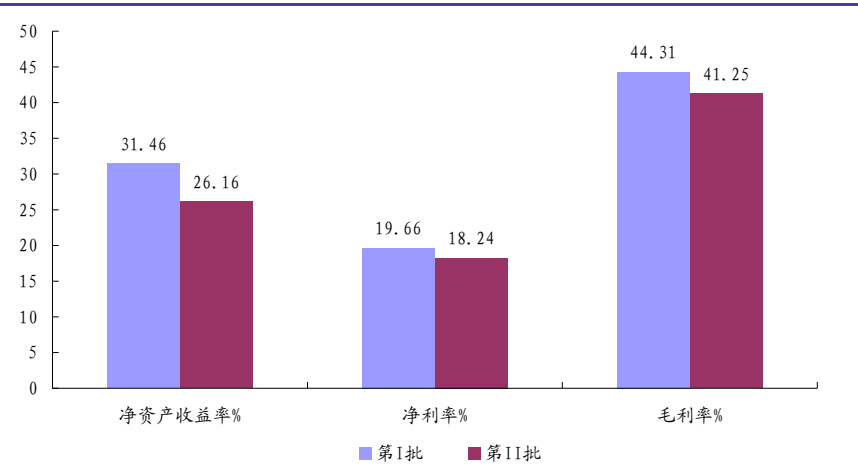
Figure 14 第 II 批 8 家上市创业板公司盈利能力指标（2008 年）

证券代码	证券简称	净资产收益率%	净利率%	毛利率%
300029.SZ	天龙光电	30.50	18.54	33.11
300036.SZ	超图软件	18.83	15.84	56.75
300035.SZ	中科电气	29.80	23.52	48.06
300033.SZ	同花顺	39.87	32.67	78.00
300030.SZ	阳普医疗	25.99	19.78	46.48
300031.SZ	宝通带业	23.27	12.09	20.54
300032.SZ	金龙机电	23.51	12.34	26.97
300034.SZ	钢研高纳	17.52	11.10	20.10
平均		26.16	18.24	41.25

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

与首批上市创业板的 28 家公司的盈利能力比较，第 II 指上市的 8 家公司稍逊。

Figure 15 第 II 批与首批公司的平均盈利指标比较



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

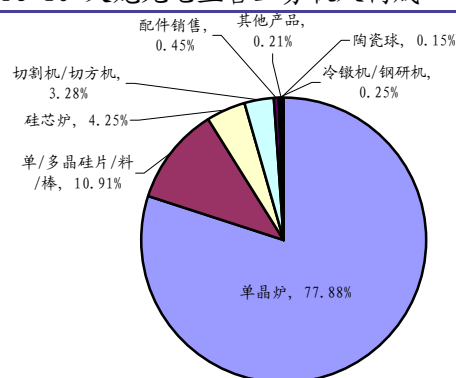
第 II 批 8 只上市创业板新股定价分析

天龙光电（300029）：光伏设备行业优势企业

一、公司主营概况

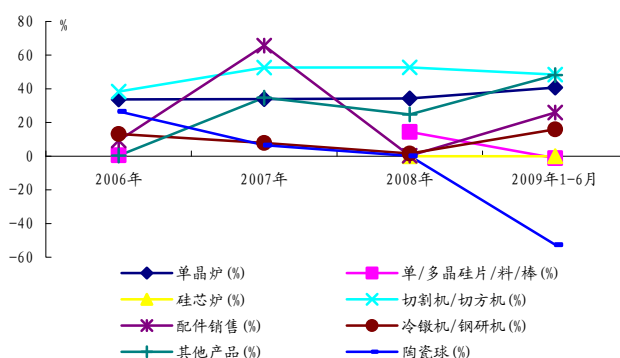
公司是国内光伏设备龙头企业之一，主要产品为单晶炉、单晶硅锯床和单晶硅切方滚磨机等光伏设备，覆盖了人工晶体生长和加工的多个工序范围，是目前国内太阳能电池硅材料生产、加工设备领域中产品种类最齐全的企业之一。在所进入的各个产品的细分市场中，公司的市场份额均位居行业前列。公司产品的主要消费群体是太阳能光伏产业链上的硅片制造企业。

Figure 16 天龙光电主营业务收入构成



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 17 天龙光电主营业务毛利率变化



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

报告期内公司主营业务收入增长较快，2007 年、2008 年营业收入增速分别为 808.63%、30.57%，2006-2008 年营业收入复合增长率达 244.45%。光伏设备业务收入是公司主营业务收入的主要来源，2008 年和 2009 年 1-9 月收入贡献分别为 91.05%、83.35%。其中单晶炉是公司最主要的光伏设备产品，2008 年和 2009 年 1-9 月单晶炉销售收入贡献分别为 82.07%和 79.98%。

Figure 18 天龙光电主要财务指标

财务指标	2009 年 1-6 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
营业收入(万元)	24,147.08	31,841.17	24,311.83	2,925.76
营业利润(万元)	6,162.61	7,078.09	6,952.71	258.62
利润总额(万元)	6,686.27	7,081.28	6,935.60	196.6
净利润(万元)	5,722.12	5,902.55	5,143.90	33.2
归属于母公司所有者的净利润(万元)	5,705.78	5,887.80	5,109.07	33.89
每股收益-基本(元)	0.3804	0.4206	0.4258	0.0028
每股净资产(元)	1.67	2.57	4.89	0.88
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.26	-0.28	-0.56	0.67
流动比率(倍)	2.02	1.78	1.2	0.74
速动比率(倍)	1.73	1.31	1.07	0.55
资产负债率(%)	36.57	45.67	78.53	86.59
存货周转率(次/年)	2.75	4.05	6.85	1.44
应收账款周转率(次/年)	1.77	2.84	4.31	3.87
利息保障倍数	15.45	19.61	38.06	6.16
净资产收益率-摊薄(%)	22.8	30.5	82.11	3.05
总资产报酬率(%)	18.94	22.93	37.45	2.71
销售净利率(%)	23.7	18.54	21.16	1.13
销售毛利率(%)	33.88	33.11	36.12	27.71
销售期间费用率(%)	8.04	8.48	4.81	17.2

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

公司从 2007 年开始得到高速扩张，与 2006 相比，利润总额增长约

33 倍，归属于母公司的净利润增长约 149 倍，扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润增长约 63 倍。2008 年公司仍保持着较高发展水平，扣非前后归属于母公司的净利润增长水平均接近 15%。2006-2008 年归属于母公司的净利润复合增长率高达 1218.08%。2009 年 1-9 月公司实现的利润总额达到 2008 年全年的 94.42%，净利润达到 2008 年全年的 96.94%，扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润达到 2008 年全年的 85.38%。

毛利构成上，近年公司的毛利主要来源于单晶炉业务，且比重逐年上升，2008 年和 2009 年 1-9 月，单晶炉业务毛利贡献比例达 82.81%、93.69%。毛利率水平上，公司主营产品单晶炉的毛利率在报告期内一直呈上升趋势，配件等其他产品销售毛利率有所下降。

二、竞争优势

1、研发与技术优势

公司拥有 7 项专利，正在申请注册的专利共有 10 项，拥有专有技术 1 项。技术来源均为自主研发，公司通过自主研发的创新方式，开发了多种型号的产品、掌握了多项核心技术。目前这些核心技术都已成熟，并得到国内外同行的认可，达到国内先进水平，应用到大批量的生产中。

2、产品优势

公司主要产品体现出能耗低、成品率高等比较优势，在市场中占有较高份额。产品包括单晶硅生长炉、单晶硅锯床和单晶硅切方滚磨机等光伏设备，覆盖了人工晶体生长和加工的多个工序范围，是硅片生产加工设备领域中产品种类最齐全的企业之一。在所进入的各个产品的细分市场中，公司的市场份额均位居行业前列。

3、区位优势

公司地处江苏省，该省将光伏产业作为全省重点扶持产业，决心打造成为“世界太阳能光伏第一省”。江苏省已经诞生了无锡尚德、天合光能、亿晶光电、阿特斯光伏等世界著名光伏企业，同时，一大批与光伏产业链相关的企业也相继成长起来，在江苏省形成了大规模的产业集群。区域优势使公司具有更好的市场开发能力和市场反应速度，能够立足于江苏，辐射全国，为客户提供优质、高效、快捷的产品和服务。

三、募集资金项目

Figure 19 天龙光电募集资金项目

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	建设期 (年)	产品结构稳定后年销售 收入(万元/年)	产品结构稳定后年税后 利润总额(万元/年)
1	年产 1200 台单晶硅生长炉建设项目	14,094.40	1	82564.1	5165.1
2	年产 150 台多晶硅铸锭炉建设项目	9,850.10	1	35897.4	4305.9
3	年产 1200 台单晶硅生长炉炉体建设项目	3,761.80	1	13230.8	1649.1
	合计	27,706.30		131692.3	11120.1

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

“年产 1200 台单晶硅生长炉建设项目”是对公司现有主导产品单晶硅生长炉的生产扩建，此项目用于提高主导产品的生产能力，以巩固公司在单晶硅生长炉产品上的领先地位并提高公司对此产品的市场占有率。

“年产 150 台多晶硅铸锭炉制造项目”是用于实现新产品多晶硅铸锭炉的批量生产，通过其产业化，优化公司产品结构，实现新的利润增长点，与行业的国际发展趋势相接轨。

“年产 1200 台单晶硅生长炉炉体建设项目”是“年产 1200 台单晶硅生长炉建设项目”的配套项目。为了实现单晶硅生长炉扩产后产品所需炉体的保质、保量供应，同时有效控制炉体的生产成本，公司拟与单晶硅生长炉生产的重要配套设备炉体供应商合资设立新企业扩大炉体的生产规模。

四、盈利预测及合理估值

预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.41 元、0.48 元、0.59 元。目前 A 股光伏行业可比上市公司的 09、10 年的动态市盈率分别为 52 倍、28 倍，综合考虑公司所属行业发展前景、公司自身的行业地位及竞争优势、创业板公司估值情况，我们认为给予公司 2010 年 30 倍-35 倍 PE 较为合理，对应合理价值区间为 14.4 元-16.8 元。

五、风险提示

1、行业波动风险

光伏设备制造行业是为光伏发电产品提供生产设备的行业，光伏发电产品的市场需求态势直接影响光伏设备制造行业的需求状况。由于光伏发电现阶段的发电成本和上网电价约为常规能源的 3 倍以上，光伏发电市场仍需政府政策扶持。一旦光伏发电主要市场的政府扶持政策发生不利变化，国际光伏发电产品的市场需求将受到很大抑制，进而影响光伏设备制造行业的发展。另外，因光伏电站的建设需要巨额投资，国际金融市场的流动性变动将影响商业银行对光伏发电企业的信贷需求

的满足程度，从而可能影响整个光伏行业的市场需求。

2、产品替代或技术替代的风险

太阳能电池分为晶硅电池和薄膜电池两大类。公司目前的主要产品适用于晶硅太阳能电池的生产。尽管目前晶硅太阳能电池占全球光伏电池总产量的 85% 以上，且随着多晶硅料供应问题的逐步解决，其高昂的价格已大幅下降，晶硅太阳能电池相比薄膜太阳能电池的高成本劣势已快速扭转，晶硅太阳能电池仍将凭借相比薄膜太阳能电池较高的光电转换效率、较低的衰减率而继续成为光伏发电市场上的主流产品，但不排除薄膜太阳能电池因技术改进而扭转其低转换效率和自然衰减率高的劣势，进而在太阳能电池市场占据越来越高的份额，由此公司的太阳能电池晶体硅生产和加工设备的销售将受到一定影响。

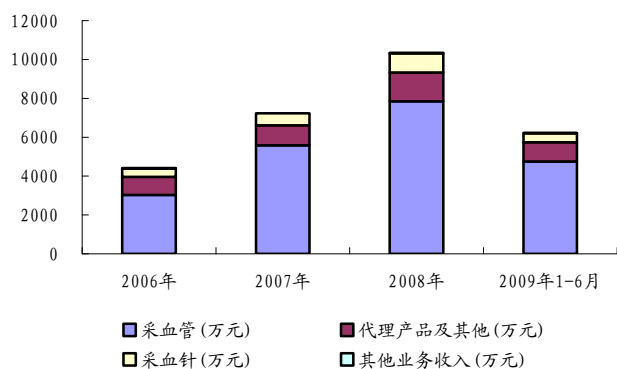
阳普医疗（300030）：国内真空采血系统行业龙头

一、公司主营概况

公司是国内真空采血系统行业的龙头企业，是国内临床检验实验室标本分析前变异控制技术的领军者。公司在标本采集、预处理及分析前变异控制相关领域具有明显的竞争优势，已经成为全球真空采血系统品规最多、专项检测专用采血管最多、血清类采血管血清制备速度最快的供应商。

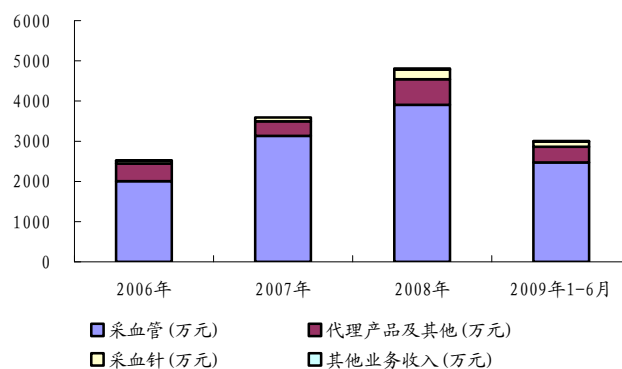
报告期内公司主营业务收入和净利润均快速增长，主营业务收入从 2006 年的 4,398.76 万元增长至 2008 年的 10,320.09 万元，复合增长率 53.17%；净利润从 2006 年的 834.46 万元增长至 2008 年的 2,046.2 万元，复合增长率 56.59%。主营业务收入和净利润的增长主要来源于真空采血管的快速增长，2008 年和 2009 年上半年真空采血管收入占比分别为 75.84% 和 76.39%，毛利占比分别为 81.23%、82.23%。

Figure 20 阳普医疗主要产品营业收入情况



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

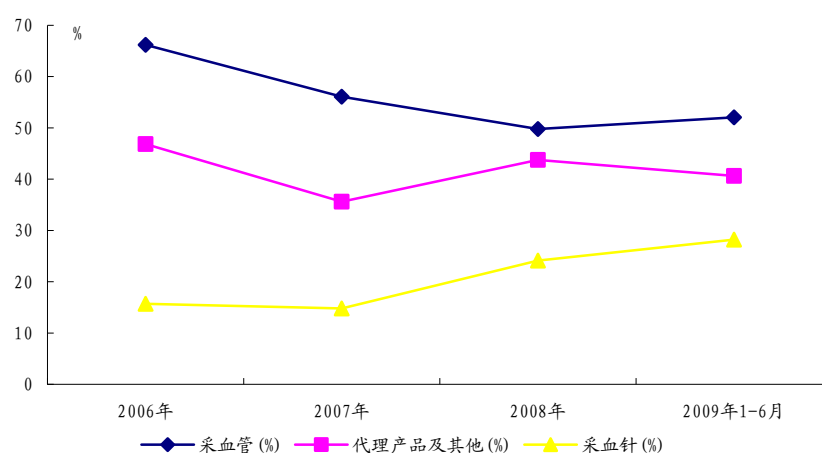
Figure 21 阳普医疗主要产品毛利率变化情况



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

报告期内公司综合毛利率保持在较高水平，分别为 57.10%、49.64%、46.35%和 48.24%。主要原因是公司以量身定制的专业解决方案直接服务于终端医疗机构，这种直销业务毛利率较高，同时在报告期内占销售收入的比重较大，直销模式的毛利率贡献度分别为 86.85%、59.82%、55.77%和 54.23%。

Figure 22 阳普医疗主营产品毛利率变化



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 23 阳普医疗主要财务指标

项目	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入 (万元)	6,219.75	10,344.80	7,232.11	4,412.12
营业利润 (万元)	1,212.78	1,973.80	1,526.56	989.57
利润总额 (万元)	1,310.12	2,415.90	1,595.94	986.18
净利润 (万元)	1,102.97	2,046.20	1,319.00	834.46
每股收益-基本 (元)	0.22	0.42	0.29	0.83
每股净资产 (元)	1.95	1.61	1.19	1.93
每股经营活动产生的现金流量净额 (元)	0.28	0.51	0.05	0.66
流动比率 (倍)	1.91	1.82	3.7	1.46
速动比率 (倍)	1.62	1.39	2.84	1.17
资产负债率 (%)	42.82	44.44	21.14	51.61
存货周转率 (次/年)	1.82	3.48	4	3.4
应收账款周转率 (次/年)	2.3	4.65	4.15	3.54
净资产收益率-摊薄 (%)	10.19	25.99	22.64	43.16
总资产报酬率 (%)	8.15	22.98	27.83	24.64
销售净利率 (%)	17.73	19.78	18.24	18.91
销售毛利率 (%)	48.35	46.48	49.65	57.23
销售期间费用率 (%)	28.13	26.75	28.4	33.67

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

二、竞争优势

1、技术创新优势

公司是行业内技术创新的引导者，率先倡导并推出了以“标本分析前变异控制”为核心内容的第三代真空采血系统，成功帮助临床检验实验室与临床护理的溯源体系和质量控制体系实现了从“标本—检验—结果输出”到“病人—标本—检验—结果输出”延伸。公司第三代真空采血系统成为目前国际上先进的真空采血系统，代表着真空采血系统的发展方向。公司拥有 8 项核心专有技术和 17 项国家专利，2 项国家（发明）专利已获受理，部分技术处于国际领先水平。

2、创新的专业解决方案业务模式

公司突破行业内单纯提供产品的传统业务模式，率先形成了为顾客提供覆盖其业务全流程专业解决方案的新型业务模式。而专业解决方案业务模式是公司持续创新的源泉和快速成长的动力具有自主创新能力。

3、完善的营销服务网络

公司产品及服务已覆盖全球 70 多个国家和地区的近 2,000 家医疗机构。自 2006 年至 2008 年，公司真空采血管销售量的年均复合增长率达到 103.35%，市场占有率快速提升。

公司主要产品为第三代真空采血系统，在医疗机构，特别是三级以上医院拥有较高的市场占有率，2008 年公司在广东省三级以上医院覆盖率约为 77.33%、北京三级以上医院覆盖率约为 20.29%、上海三级以上医院覆盖率约为 24.44%，已成为国内高端医疗机构的主要供应商，确立了国内真空采血系统行业高端市场的领军地位。

三、募集资金项目

Figure 24 阳普医疗 IPO 募集资金项目

序号	项目名称	总投资额 (万元)	建设 期	新增产能 (万支/年)	新增销售额 (万元/年)
1	改性医用高分子真空采血管全自动生产项目	7,991.61	1 年	30,000	14,400
2	VBCN 一次性使用静脉采血针建设项目	1,781.60	1 年	20,000	6600
3	生物学医学工程技术研究开发中心建设项目	1,120.00			

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

四、盈利预测及合理估值

预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.37 元、0.51 元、0.70 元，综合考虑公司的行业龙头地位及成长前景，以及创业板公司的估值情况，我们认为给予公司 2010 年 32 倍-35 倍 PE 较为合理，对应合理价值区间 16.32 元-17.85 元。

五、风险提示

1、核心专有技术泄密的风险

公司在临床检验实验室与临床护理领域的技术和产品创新很大程度体现在公司自主研发的多项核心专有技术上,为避免申请专利因技术公示而导致较大范围的技术公开,公司只是针对部分专有技术申请专利,其余部分技术仍以非专利形式的专有技术存在。虽然公司建立了保密制度,并与公司核心技术人员以及因业务关系可能知悉技术秘密的相关人员签订《保密协议》,但是制度化的建设并不能完全排除核心专有技术泄密的风险。

2、主要产品较为集中的风险

公司 2006 年、2007 年、2008 年、2009 年 1-6 月主要产品第三代真空采血系统的销售收入占主营业务收入的比例为 78.83%、85.85%、85.63%和 84.05%,一旦该产品遇到政策、技术更新替代、需求改变、原材料供应等因素产生的突发不利影响,将对公司的盈利能力造成较大影响。

3、汇率风险

2008 年、2009 年 1-6 月公司海外市场收入分别占当期主营业务收入比重为 34.93%、36.10%。公司出口业务主要以美元结算,如果未来人民币对美元的汇率不稳定,将会因汇率波动而导致公司产生汇兑损失的风险。

宝通带业(300022):国内耐高温输送带产品市场领导者

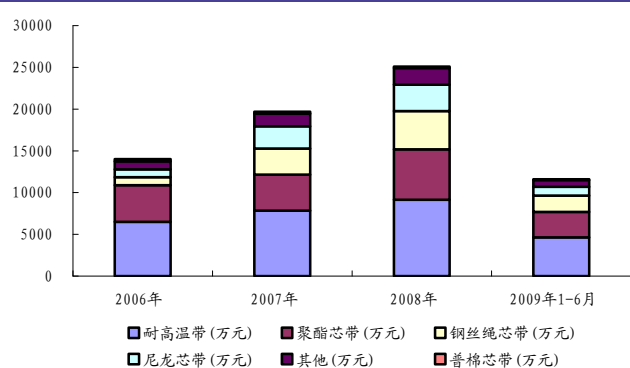
一、公司主营概况

公司专业从事各种橡胶输送带的生产和销售,产品广泛用于钢铁、水泥、港口、电力、矿业等行业的物料输送,90%以上内销,其余出口欧洲、南非、印度、中东和韩国等。2008 年公司在各行业的销售比重为钢铁 56.97%、水泥 20.25%、港口 6.78%、电力 5.85%。

公司主导产品已涵盖输送带的主要应用领域,在钢铁、水泥等行业的高温物料输送领域具有显著的技术与品牌优势。公司凭借 TNG 型 EP 耐高温输送带、长距离耐高温钢丝绳芯输送带等产品,在国内耐高温输送带的市场占有率稳居第一(2008 年市场占有率为 30%以上),是耐高温输送带产品市场的领导者;在高强力输送带产品领域,公司是业内具备装备条件、拥有《矿用产品安全标志证书》、能生产强度达 ST7500 的高强力输送带的极少数企业之一;公司研发成功的煤矿用叠层阻燃输送带填补了国内空白,具有国际先进水平。

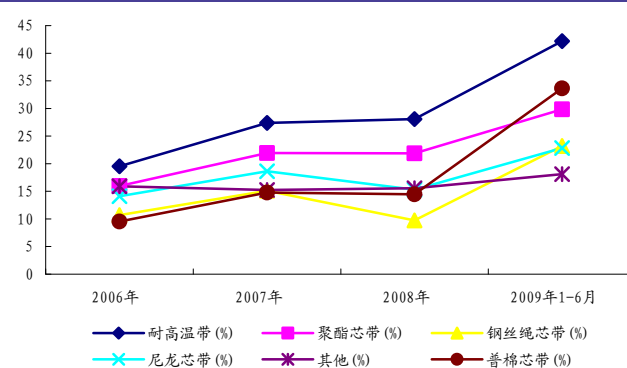
报告期内，公司经营业绩增长迅速，营业收入由 2006 年的 14,020.42 万元增至 2008 年的 25,088.79 万元，复合增长率 33.77%；净利润由 2006 年的 1,248.40 万元增至 2008 年的 3,033.84 万元，复合增长率 55.89%。2009 年 1-6 月，公司的经营状况继续呈增长态势，实现营业收入 11,605.12 万元，净利润为 2,413.04 万元，与 2008 年上半年相比，营业收入下降了 6.13%，净利润却增长了 113.01%，主要原因为公司产品采用成本加成法确定最低销售价格，由于 2009 年上半年原材料价格与 2008 年同期相比下降幅度较大，与此对应，公司产品售价定价相比 2008 年同期下降约 10%，故 2009 年上半年收入有所下降。

Figure 25 宝通带业主营产品收入



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 26 宝通带业主营毛利率变化



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

近三年及一期，公司主营业务毛利率分别为 16.99%、21.97%、20.54% 和 32.26%，呈上升趋势。从业务类别看，对毛利率贡献较大的为耐高温带、聚酯芯带和钢丝绳芯带，上述三类产品在报告期内对公司毛利的贡献比例为 85%-90%。

与同行业利润排名前 5 名公司相比，公司主业毛利率处于中上等水平。

Figure 27 宝通带业主业毛利率与行业利润排名前 5 名公司比较

公司名称	2008 年度利润排名	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
山东安能输送带橡胶有限公司	1	30.99%	32.34%	33.14%	29.65%
浙江双箭橡胶股份有限公司	2	23.87%	16.36%	17.46%	15.28%
无锡宝通带业股份有限公司	3	32.26%	20.54%	21.97%	16.99%
山西凤凰胶带有限公司	4	26.98%	22.20%	19.79%	18.26%
阜新橡胶（集团）有限公司	5	20.58%	16.01%	17.78%	22.28%

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 28 宝通带业主要财务指标

项目	2009 年 1-6 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
营业收入 (万元)	11,605.12	25,088.79	19,686.24	14,020.42
营业利润 (万元)	2,754.79	3,519.75	2,783.04	1,363.64
利润总额 (万元)	2,749.42	3,464.96	2,771.23	1,394.84
净利润 (万元)	2,413.04	3,033.84	2,786.53	1,248.40
基本每股收益 (元)	0.64	0.82	0.83	0.37
每股净资产 (元)	4.12	3.477	7.0668	4.2802
每股经营活动产生的现金流量净额 (元)	0.18	0.26	0.81	0.26
流动比率 (倍)	2.49	2.57	1.23	0.91
速动比率 (倍)	2.05	2.04	0.82	0.63
资产负债率 (母公司) (%)	24.17	26.36	51.22	61.18
存货周转率 (次)	3.38	7.25	6.24	6.19
应收账款周转率 (次)	1.73	5.12	6.11	5.36
利息保障倍数 (倍)	79.23	27.72	18.27	12.53
净资产收益率-摊薄 (%)	15.62	23.27	39.43	29.17
总资产报酬率 (%)	14.62	22.33	22.98	13.75
销售净利率 (%)	20.79	12.09	14.15	8.9
销售毛利率 (%)	32.26	20.54	21.97	16.99
销售期间费用率 (%)	7.55	5.93	7.39	6.54

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

二、竞争优势

1、产品品质优势

公司凭借 TNG 型 EP 耐高温输送带、长距离耐高温钢丝绳芯输送带等产品，在国内耐高温输送带的市场占有率稳居第一（2008 年市场占有率为 30%以上）；公司生产的用于电力、港口、矿山以及钢铁、水泥常温物料输送的超耐磨防撕裂钢丝绳芯输送带、用于煤矿井下主巷道的 MT668 钢丝绳芯阻燃输送带等以其良好的耐磨、防撕裂、长寿命等性能特点，产品品质处于行业前列。

2、经营模式优势

国内输送带行业目前只有发行人实行自身在经营中形成并逐渐完善成熟的“定制生产”模式，业内其他企业目前一般采用“订单生产”或“先产后销”的经营模式。通过采用“定制生产”的经营模式，公司成功实施了高级别的差异化战略。公司在耐高温输送带产品领域中能够后来居上，该经营模式发挥了重要的作用。这种经营模式也将有助于公司煤矿用叠层阻燃输送带产品的市场拓展。同时，该经营模式的采用还加大了输送带产品市场、特别是中高端输送带产品市场的进入障碍，有利于行业竞争环境的净化和健康。

3、客户资源优质且稳定优势

公司主要客户基本为行业的龙头或大型企业，包括宝钢股份、海螺水泥、马钢股份、中材集团、山西太钢、华新水泥、秦皇岛港务局、国电电力、防城港等。近年来，公司产品占主要大客户输送带采购额的比例总体呈上升趋势，公司每年的新增订单中有 50%以上来自于原有客户的规模扩张。

三、募集资金项目

Figure 29 宝通带业 IPO 募集资金项目

项目	投资额（万元）	建设期
年产 600 万平方米煤矿用高性能节能叠层阻燃输送带技术改造项目	20,620	1 年
合计	20,620	

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

本项目通过对 EP 帆布进行独特浸渍阻燃处理的同时，对粘贴胶进行了独特的设计和处理，同时又在覆盖胶设计中引入特制的热塑性材料，从而创造性地实现了 EP 帆布的高阻燃性能与粘着性能以及覆盖胶强度与热破坏之间的良好平衡，并实现了体表温度在受阻摩擦升温至 325℃左右时自动断开。本技术为公司自主研发，技术水平为填补国内空白、国际先进，为目前煤矿井下大规模使用的 PVC/PVG 整芯阻燃输送带的升级换代产品，具有巨大的市场空间。

项目预计于 2010 年底前竣工，项目建成达产后，可年产 600 万平方米煤矿用高性能节能叠层阻燃输送带，在产品销售价格为（非含税）52 元/平方米时，达产后年销售收入 31,200 万元，税前利润总额 4,007 万元，

四、盈利预测及合理估值

预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.97 元、1.10 元、1.52 元，综合考虑行业前景和公司的市场地位及成长前景，我们认为给予公司 2010 年 28 倍-30 倍 PE 较为合理，对应合理价格区间 30.8 元-33 元。

五、风险提示

1、募投项目新产品销售风险

本次募集资金投资项目“年产 600 万平方米煤矿用高性能节能叠层阻燃输送带技术改造项目”对煤炭行业客户而言是一个全新的品种，同时公司进入煤炭行业的时间较短，煤炭行业的客户基础相对薄弱，且募投项目产品的预计售价比 PVC/PVG 整芯阻燃输送带高 40%左右，公司可

能需要较长一段时间来进行新产品的市场推广和客户的开发工作，因此，在项目投产初期，新产品的销售进度会和项目的投产进度不完全匹配。按照公司制定的新产品市场推广计划，公司估计募投项目产品从建设到实现达产销售可能需要三年左右的时间。

2、主要原材料价格变化引起的毛利率波动风险

公司输送带产品的主要原材料是橡胶(包括天然橡胶和合成橡胶)。2006 年、2007 年、2008 年和 2009 年 1-6 月，橡胶材料成本占公司主营业务成本的比例分别为 36.58%、33.43%、34.22%和 31.68%，橡胶价格的波动对公司经营成果影响较大。

3、应收账款发生坏账损失的风险

报告期内，公司应收账款逐年增加，且增幅大于同期流动资产、主营业务收入增幅。2009 年 1-6 月应收账款余额占流动资产比例达 60%，占主营业务收入比例达 64%。截至 2009 年 6 月 30 日，公司有 987.51 万元应收账款到期尚未收回，其中钢铁企业计 907.55 万元，占比 91.90%。应收账款持续增加可能导致坏账损失，影响公司经营成果。

金龙机电 (300032): 超小型微特电机行业龙头

一、公司主营概况

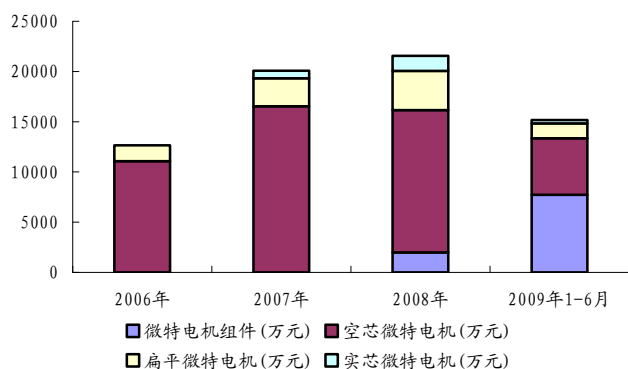
公司专注于超小型微特电机的研发、生产和销售，目前的产品主要集中于手机用微特电机和高端日用消费品用微特电机，现已经发展成为国内手机用微特电机市场规模最大的内资企业，在全球手机用微特电机市场排名第六。公司的核心客户主要包括深圳华为、中兴通讯、富士康、比亚迪电子、欧莱雅 (L'Oreal)、博朗等国内外知名企业。

2006-2008 年，公司营业收入大幅增长，复合增长率 30.56%，主要是由于全球手机市场需求旺盛，同时公司不断加大产品研发和市场营销力度，开发微特电机组件新产品，拓宽了公司的业务领域和市场空间。2009 年 1-6 月的营业收入较上年同期增长较快，主要是公司微特电机组件业务发展迅速。2006-2008 年，公司净利润持续快速增长，复合增长率 56.8%，很大程度上是因为公司具有较强的产品和市场创新能力。公司预计 2009 年营业收入和净利润分别为 34,304.27 万元和 5,588.07 万元，分别比 2008 年增长 58.59%，109.43%。

报告期内的综合毛利率持续提高，从 2006 年的 22.71%提高至 2009 年 1-6 月的 29.93%，主要原因是公司相继推出了毛利率更高的产品系列，尤其微特电机组件的迅速发展，扩展了公司的业务范围和市场空间，

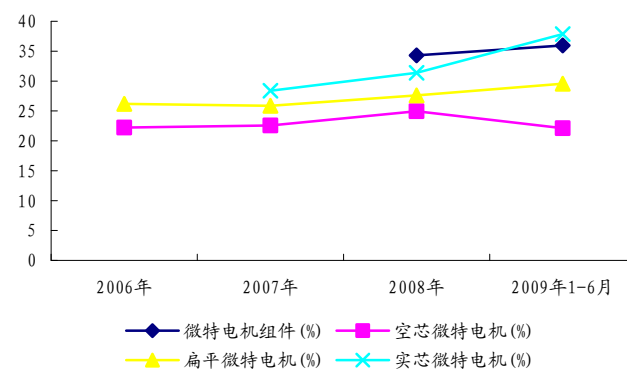
成功地克服了金融危机对公司手机用微特电机的冲击,实现了净利润持续较快增长。与同行业上市公司相比,公司毛利率略高,全面摊薄净资产收益率处于等水平。

Figure 30 金龙机电主营业务收入构成



资料来源: 公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 31 金龙机电分产品毛利率



资料来源: 公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 32 金龙机电的毛利率及 ROE 与同行业上市公司比较

公司名称	毛利率 (%)				全面摊薄净资产收益率 (%)			
	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
金龙机电	29.93	26.97	23.4	22.71	15.71	23.51	12.34	16.78
大洋电机	26.61	16.7	18.57	16.22	10.96	12.18	61.42	50.26
方正电机	16.75	17.38	18.49	16.12	2.14	6.58	11.66	19.55
江特电机	22.46	21.4	25.07	28.07	1.58	7.07	9.5	22.73
卧龙电气	22.35	16.38	17.26	18.85	9.72	12.79	11.16	9.37

料来源: 公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 33 金龙机电主要财务指标

指标名称	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(万元)	15,204.27	21,630.56	20,121.06	12,689.12
营业利润(万元)	2,766.80	3,122.12	2,255.64	1,131.46
利润总额(万元)	2,893.67	3,131.88	2,367.87	1,414.62
净利润(万元)	2,463.72	2,668.23	1,552.36	1,085.32
每股收益(元)	0.2408	0.2668	0.2524	0.1764
每股净资产(元/股)	1.47	1.06	1.18	0.6
每股经营活动产生的现金流量(元/股)	0.26	0.14	0.16	0.05
流动比率(倍)	1.39	1	1.1	1.45
速动比率(倍)	1.08	0.55	0.95	1.29
资产负债率(%)	42.59	53.19	64.62	63.76
利息保障倍数(倍)	13.38	11.44	5.67	4.88
存货周转率(次/年)	2.25	3.48	6.15	5.54
应收账款周转率(次/年)	2.5	5.28	6.45	4.95
净资产收益率-摊薄(%)	15.71	23.51	12.34	16.78
总资产报酬率(%)	12.13	11.48	10.77	9.97
净利率(%)	16.2	12.34	7.72	8.55

毛利率 (%)	29.93	26.97	23.4	22.71
期间费用率 (%)	10.53	11.92	12.04	15.76

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

二、竞争优势

1、技术优势

公司已形成了较强的自主创新能力，打破了日本、韩国企业在超小型微特电机领域的技术垄断地位，2008 年公司被评为国家级高新技术企业。截至 2008 年末，公司拥有 22 项专利（已取得的专利 13 项，正在申请的专利 9 项），其中发明专利 2 项，已全部覆盖圆柱、扁平两大类微特电机系列产品，成功打破日韩企业在上述两类产品的技术垄断地位。同时，公司经过多年的研发与生产，积累了大量超小型微特电机生产的技术诀窍，掌握了一整套与超小型微特电机相关的关键技术、工艺、设备、装配等方面的非专利技术。

2、产品创新优势

公司目前已形成了以快速的市场反应能力为特色的新产品创新体系，对于日用消费品及高档化妆品应用微特电机组件的成功研发正是这种独具特色的新产品创新体系的成果。公司本次募集资金计划用 5,000 多万元建设新的技术研发中心，以增强公司的持续创新能力，促进公司持续快速成长。

3、规模与成本优势

公司 2008 年产销规模居国内内资企业第一位。目前，公司是全球高端日用消费品用微特电机的主要供应商，公司生产的手机用微特电机占全球市场份额的 6.61%。

公司相对国内外竞争对手而言具有成本优势。与国内同行业公司相比，公司的成本优势来源于两方面，一是公司生产规模大，规模效应较为明显；二是公司生产工艺流程经过长期优化，成本控制情况较好。与国际主要竞争对手相比，虽然这些企业多数在国内有部分制造基地，但综合考虑劳动力、土地、原材料等生产要素成本，本公司的产品仍具有成本优势。

三、募集资金项目

Figure 34 金龙机电 IPO 募集资金项目

序号	项目名称	项目总投资（万元）	项目建设期
1	微特电机（马达）新技术研发中心建设项目	5,000	2 年
2	年新增 2 亿只新型微特电机技术改造项目	20,000	2 年
合计		25,000	-

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

四、盈利预测及合理估值

预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.37 元、0.52 元、0.68 元，结合创业板公司估值情况，并综合考虑公司的市场地位和成长前景，我们认为给予公司 2010 年 26 倍-30 倍 PE 较为合理，对应合理价格区间 13.52 元-15.6 元。

五、风险提示

1、下游市场快速变化的风险

公司开发的超小型微特电机产品基本是同某一企业或某一品牌紧密相连的，消费者心理因素的变化可能会导致使用公司生产的超小型微特电机的某一企业或某一品牌的市场需求量快速下降，从而导致公司产品的市场需求出现较大波动，进而影响公司经营业绩的变化。

2、技术被替代或超越的风险

目前公司的超小型微特电机及其应用组件在生产工艺技术、产品性能和质量等方面均在国内处于领先地位，然而微特电机及其应用组件发展变化较快，如果竞争对手率先开发出新技术并使用先进技术更新换代产品，将对公司产品的竞争力提出新的挑战，并将对公司的盈利能力产生一定的影响。

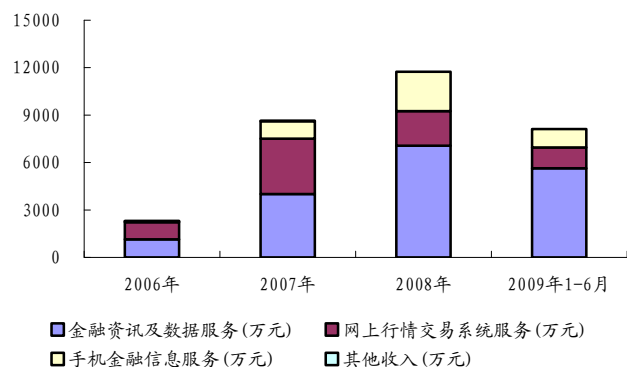
同花顺（300033）：国内产品类别最全面的互联网金融信息提供商

一、公司主营概况

公司是国内产品类别最全面的互联网金融信息提供商，是唯一与中国移动、中国联通、中国电信三大移动运营商合作提供手机金融信息的服务商，是上证信息公司许可的 22 家 Level-2 数据经营商之一；同花顺手机金融信息服务系统是目前支持手机类型最多、应用最广泛的手机证券产品。

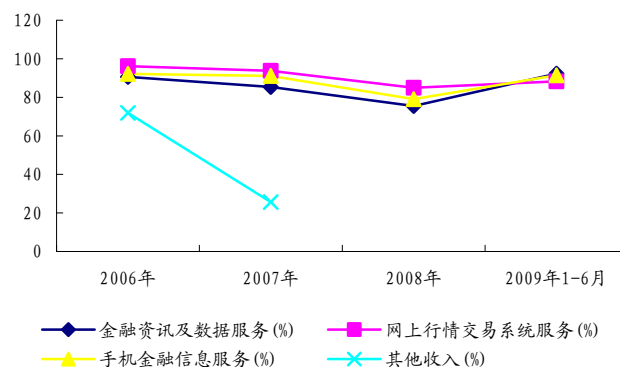
公司营业收入主要包括金融资讯及数据服务收入、手机金融信息服务和证券行情交易系统及维护服务。报告期内，公司业绩增加迅速，2006 年-2008 年复合增长率 125.4%，净利润复合增长率 110.1%。

Figure 35 同花顺主营业务收入构成



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 36 同花顺主营业务毛利率



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

报告期内,公司毛利率逐年下降,其原因是销售比例较大的 TopView (赢富) 数据业务,毛利率相对较低。与同行业可比公司相比,公司毛利率处于较高水平。

Figure 37 同花顺毛利率与同行业可比公司比较

公司名称	2008 年	2007 年	2006 年
金融界	83.34%	82.91%	79.41%
指南针	52.64%	57.72%	79.34%
生意宝	90.20%	90.49%	90.11%
同花顺	78.00%	89.26%	93.08%

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 38 同花顺主要财务指标

项目	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入 (万元)	8,119.48	11,736.14	8,640.86	2,310.11
营业利润 (万元)	3,571.77	4,018.94	5,420.00	1,170.16
利润总额 (万元)	3,798.74	4,281.97	5,554.81	1,170.21
净利润 (万元)	3,376.96	3,834.55	4,651.51	860.49
基本每股收益 (元)	0.67	0.76	0.96	0.26
每股净资产 (元)	2.58	1.91	1.37	0.6
每股经营活动产生的现金流量 (元)	0.92	0.94	1.23	0.32
流动比率 (倍)	2.82	2.73	3.83	2.49
速动比率 (倍)	2.82	2.73	3.83	2.49
资产负债率 (母公司)	29.21	28.06	23.45	30.62
存货周转率 (次/年)	-	-	-	-
应收账款周转率 (次/年)	12.28	29.98	47.87	42.5
净资产收益率-摊薄 (%)	25.99	39.87	70.23	43.11
总资产报酬率 (%)	23.6	38.01	95.14	40.29
净利率 (%)	41.59	32.67	53.83	37.25
毛利率 (%)	91.52	78	89.26	93.08
期间费用率 (%)	25.99	39.87	70.23	43.11

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

二、竞争优势

1、产品优势

公司拥有业内完整的产品系列,主要产品包括网上行情交易系统的开发与维护、金融资讯与数据服务、手机金融信息服务;通过同花顺金融服务网、交易行情客户终端和系列产品为客户提供免费和增值金融资讯与数据服务;手机金融信息服务系列产品覆盖了 K-JAVA、Symbian、BREW、SMARTPHONE 等主流手机平台,适用于目前流行的 1,000 多款手机,是目前适用机型最多的产品。

2、客户资源优势

公司通过网站平台、券商平台、移动通讯平台,为客户提供全面的互联网金融信息服务,覆盖了中国证券市场最全面的客户群体。与国内 97 家证券公司建立了业务合作关系,也是业内目前唯一与中国移动、中国联通、中国电信三大移动运营商建立起全面合作关系的手机金融信息服务提供商;通过网站平台、券商平台、移动通讯平台,为客户提供全面的互联网金融信息服务,公司覆盖了中国证券市场较广泛的客户群体。

三、募集资金项目

Figure 39 同花顺 IPO 募集资金项目

序号	项目名称	项目投资总额	建设期	达产后年销售收入(万元)
1	手机金融服务网二期项目	7,200	2 年	10,200
2	同花顺系列产品升级项目	6,925	2 年	9,654
3	新一代网上交易服务平台项目	2,555	1 年	2620.8
4	机构版金融数据库项目	6,265	2 年	8000
5	营销服务网络建设项目	2,265		
合计		25,210		

资料来源: 公司招股意向书、世纪证券研究所

四、盈利预测与合理估值

预计公司 09-11 年 EPS 分别为 1.05 元、1.44 元、1.90 元,结合创业板公司估值情况,并综合考虑公司的市场地位和成长前景,我们认为给予公司 2010 年 32 倍-36 倍 PE 较为合理,对应合理价格区间 46.08 元-51.84 元。

五、风险提示

1、证券市场的长期低迷

公司产品的市场需求与证券市场的景气度紧密相关,若证券市场出

现中长期低迷，市场交投不活跃，投资者对金融信息服务的需求下降，可能导致公司经营业绩下滑。

2、 证券交易信息的许可经营风险

公司目前生产经营中使用的证券信息均取得了上证信息公司、深圳信息公司和香港交易所信息公司等机构的授权，若公司不能持续取得证券交易数据的许可经营，将对公司的生产经营有较大的影响。

3、 互联网系统及数据安全风险

公司基于互联网提供金融信息服务，必须确保计算机系统和数据的安全，但设备故障、软件漏洞、网络攻击以及自然灾害等因素客观存在。上述风险一旦发生，客户将无法及时享受公司的增值服务，严重时可能造成公司业务中断，从而影响公司的声誉和经营业绩，甚至引起法律诉讼。

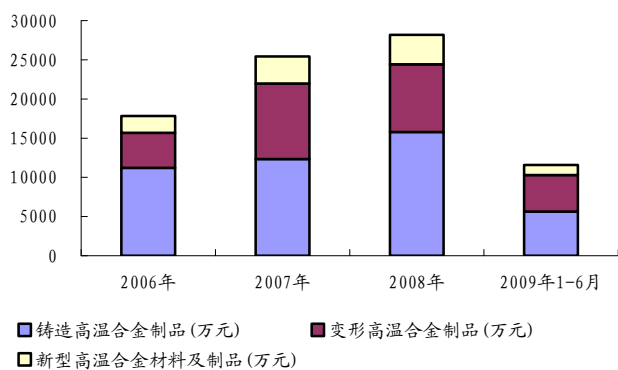
钢研高纳（300034）：国内高端和新型高温合金制品引领者

一、公司主营概况

公司主要从事航空航天材料中高温合金材料的研发、生产和销售，是国内航空航天用高温合金重要的生产基地，同时也是国内电力工业用高温合金的重要供应商，目前是国内高端和新型高温合金制品生产规模最大的企业之一，多个细分产品占据市场主导地位。

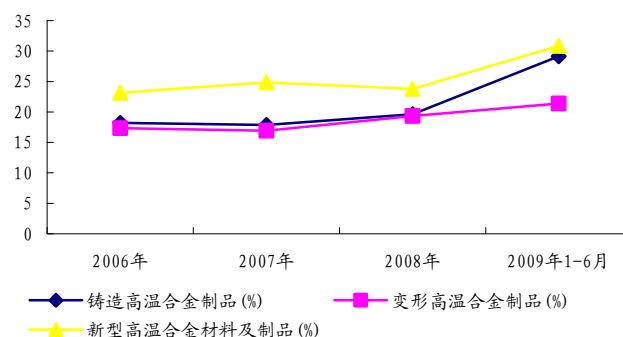
公司最近三年及一期主营业务收入结构稳定，铸造高温合金制品是公司的主导产品，其次是变形高温合金制品和新型高温合金制品，三种高温合金制品目前的销售收入比例约为 5：4：1。

Figure 40 钢研高纳主营收入构成



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 41 钢研高纳主营毛利率变化



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

最近三年，公司营业收入和净利润均呈持续增长态势，复合增长率

分别为 25.44%、30.87%。从综合毛利率近三年变化来看，公司 2006、2007 和 2008 年的综合毛利率分别为 18.59%、18.46%和 20.10%，基本稳定在 20%左右，呈波动变化。从分产品毛利率来看，新型高温合金制品的毛利率一直高于同期其它两种系列产品的毛利率，这与新型高温合金中的公司两项主导产品粉末高温合金和 ODS 合金制品的定价能力较强有关，带来了较高的毛利率空间。

与同行业上市公司比较，公司的毛利率、销售净利率和净资产收益率均较高，具有较强的盈利能力。

Figure 42 钢研高纳毛利率、净利率、ROE 与同行业上市公司比较

公司简称	毛利率	销售净利率	净资产收益率
西部材料	13.32%	6.20%	8.62%
航空动力	18.26%	3.12%	10.87%
抚顺特钢	7.59%	0.65%	2.19%
平均值	13.06%	3.32%	7.23%
钢研高纳	20.10%	11.09%	17.52%

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 43 钢研高纳主要财务指标

财务指标	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入（万元）	11,584.41	28,190.78	25,438.68	17,914.36
营业利润（万元）	1,698.18	3,241.25	3,113.73	2,027.18
利润总额（万元）	1,901.31	3,346.88	3,151.15	2,026.63
净利润（万元）	1,616.11	3,128.43	2,903.12	1,826.62
每股收益（元）	0.2	0.42	0.39	0.25
每股净资产（元）	2.65	2.41	2.04	1.72
每股经营活动现金流量净额（元）	0.13	0.01	0.21	0.26
流动比率（倍）	4.56	3.03	3.5	2.68
速动比率（倍）	4.03	2.45	2.64	1.96
资产负债率（母公司）（%）	20.04	27.11	24.15	31.02
存货周转率（次/年）	3	7.07	6.37	4.32
应收账款周转率（次/年）	2.97	10.89	10.49	7.79
净资产收益率（全面摊薄）（%）	6.94	17.52	19.22	14.36
总资产报酬率（%）	7.17	15.47	16.33	10.97
净利率（%）	13.95	11.1	11.41	10.2
毛利率（%）	26.21	20.1	18.45	18.51
期间费用率（%）	9.43	7.96	5.55	6.4

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

二、竞争优势

- 1、自主创新能力优势：拥有自主知识产权，强大的研发团队。
- 2、行业先入优势：组织与参与行业标准制订，拥有严格的质量控制体

系。

3、政策导向优势：发展民族航空航天产业，鼓励发展新型材料。

三、募集资金项目

Figure 44 钢研高纳 IPO 募集资金项目

序号	项目名称	总投资 (万元)	建设期	新增营业收入 (万元/年)	利润总额 (万元/年)
1	航空航天用粉末及变形高温金属材料制品项目	9,995	2009年下半年至2010年上半年	17,275	1,996
2	航空航天用钛铝金属材料制品项目	6,588	2009年下半年至2011年上半年	6,700	1,309
3	新型高温固体自润滑复合材料及制品项目	6,447	2009年下半年至2011年上半年	7,600	1,231
	合计	23,030		31,575	4,536

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

四、盈利预测与合理估值

预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.3 元、0.38 元、0.47 元，考虑到公司生产规模、市场前景、创业板估值等，我们认为给予公司 2010 年 45 倍-50 倍 PE 较为合理，对应合理价格区间 17.1 元-19 元。

五、风险提示

1、原材料价格波动的风险

公司目前产品使用的原材料主要为镍、铬、钴等有色金属，价格波动较大，从而影响到公司的主要原材料成本。原材料成本在公司产品成本构成中所占比重 70%左右。

2、产品价格波动风险

公司产品价格与原材料价格波动有一定的关联度，特别是 2008 年因镍、钴等有色金属价格下降，造成公司部分产品价格下降，从而对公司营业收入产生不利影响。其次，公司部分产品价格是根据客户订货品种的尺寸、重量和结构复杂程度等因素进行定价，每年可能因客户订货品种的差异造成精铸件产品价格波动，从而引起营业收入的波动。

3、航空航天产业依赖风险

公司专业从事高温合金材料的研发、生产和销售业务，60%以上的产品面向航空航天领域的客户，所以航空航天产业的政策变化、行业波动都将影响到公司的业绩增长，公司发展面临一定的行业风险。

中科电气 (300035): 国内连铸 BMS 成套系统综合市场龙头

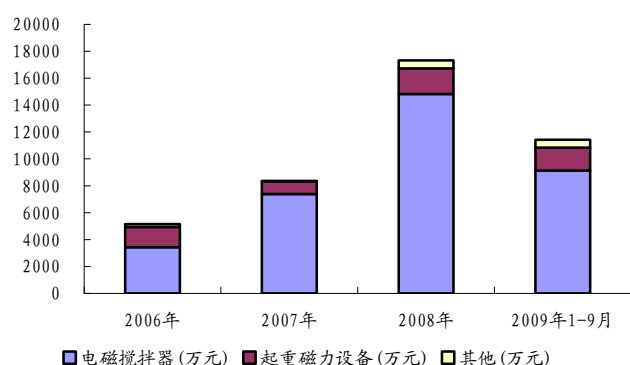
一、公司主营概括

公司主要从事工业磁力应用技术和产品的研发、生产、销售和服务，产品包括钢铁连铸电磁搅拌成套系统（EMS）、起重磁力成套设备、磁力除铁器等。

公司产品销售和经营业绩的实现具有季节性，体现为产品销售在上下半年具有不均衡的特点，这主要是公司下游行业以钢铁行业为主，公司生产、销售受其影响较大。

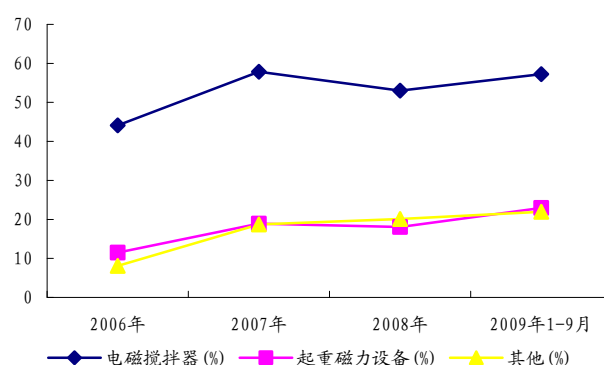
近三年，公司营业收入和净利润保持快速增长态势，复合增长率分别为 83.31%、175.12%，最重要的业绩贡献者为连铸 EMS、起重磁力设备，其收入占比达 90%以上。

Figure 45 中科电气主要产品收入构成变化



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 46 中科电气主要产品毛利率变化



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

报告期内，连铸 EMS 产品的毛利水平远高于其他产品，构成公司主要的利润来源，各年平均占比超出 90%。与同行业可比公司同类产品的毛利率比较，公司毛利率处于合理水平。

Figure 47 中科电气的毛利率与同行业上市公司比较

公司名称	2009 年 1-9 月	2008 年	2007 年	2006 年
中科电气	50.32%	48.06%	53.32%	33.13%
荣信股份	45.73%	49.50%	51.62%	57.51%
濮耐股份	38.42%	36.45%	40.73%	42.22%

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 48 中科电气主要财务指标

财务指标	2009 年 1-9 月	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(万元)	11,434.68	17,322.69	8,361.17	5,155.44
营业利润(万元)	3,448.02	4,394.26	3,172.43	795.66
利润总额(万元)	3,795.81	4,770.29	3,378.77	813.62
净利润(万元)	3,265.83	4,074.65	2,257.58	538.31
每股收益(元)	0.71	1.03	-	-
每股净资产(元)	3.68	2.97	5.6	1.9978
每股经营活动现金流量净额(元)	-0.15	0.17	4	0.95
流动比率(倍)	2.97	3.02	1.14	1.56
速动比率(倍)	2.64	2.65	0.85	1.19
资产负债率(母公司)	30.61	29.57	72.24	77.32
存货周转率(次)	2.5	3.91	2.23	3.45
应收账款周转率(次)	1.64	3.89	3.48	2.42
净资产收益率-摊薄(%)	19.28	29.8	64.32	45.51
总资产报酬率(%)	17.55	31.17	37.9	14.12
净利率(%)	28.56	23.52	27	10.44
毛利率(%)	50.28	48.06	53.32	33.13
期间费用率(%)	18.08	20.7	14.02	16.14

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

二、竞争优势

1、业务模式优势

公司“以产品领先为核心，以基于电磁冶金工艺数据库的整体解决方案为贯穿，以基于远程实时监控及诊断系统的增值服务为支撑”的业务模式，行业独特，具有明显的业务模式优势。

2、技术和研发优势

公司专注于以连铸电磁搅拌技术为核心的工业磁力应用技术的研发与产品开发。公司通过自主研发、技术引进、科技成果转化、产学研合作等途径，形成了国内领先的企业技术创新体系与核心竞争力。

3、规模和品牌优势

公司是国内为数不多的工业磁力应用设备综合提供商，拥有同行中丰富的产品线，已成为国内连铸 EMS 设备行业中产品品种齐全、技术领先、销售额居前的企业。公司连铸 EMS 成套系统综合市场占有率超过 50%，其中，填补国内空白的板坯二冷区电磁搅拌辊成套系统自 2007 年推出以来，2008 年市场占有率高达 93%，在国内同行中唯一拥有成功上线案例。公司已经成为国内连铸 EMS 行业最有影响力的品牌之一，并开始向印度、巴西等新兴经济体国家出口产品。

三、募集资金项目

Figure 49 中科电气 IPO 募集资金项目

项目名称	投资总额 (万元)	建设期	销售收入 (万元/年)	利润总额 (万元/年)	净利润 (万元/年)
冶金电磁设备产业升级项目	12,860	1 年	45,719	7,104	5,328
电磁工程技术研究中心	2,420	1 年			
合计	15,280				

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

四、盈利预测与合理估值

预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.75 元、0.95 元、1.25 元，参考同行业估值，且考虑公司的成长前景，我们认为给予公司 2010 年 33 倍-38 倍 PE 较为合理，对应合理价格区间 31.35 元-36.1 元。

五、风险提示

1、对钢铁行业依赖风险

公司 90%以上的产品销售集中在钢铁行业，营业收入的增长高度依赖钢铁行业，尤其是国内钢铁行业发展。虽然公司主导产品是一种改善钢材品质、扩大连铸钢种、提高连铸成材率和生产效率的关键设备，与钢铁产业结构调整、技术升级加快的发展趋势相契合，但钢铁行业的周期性波动对公司经营仍存在一定的风险。

2、核心技术人员和核心技术流失的风险

公司从事的工业磁力应用设备行业是一个技术密集型行业，对高级技术人才的依赖性很高。同时，工业磁力应用设备，尤其是电磁冶金设备属专业性强、定制化程度高的产品，对研发实力、技术人员的技术水平和工作经验有着较高的要求，并对市场中的其他竞争对手形成较高的技术壁垒。如果发生技术研发队伍大面积流失或技术泄密现象，将对公司发展带来不利影响。

超图软件 (300036): 国内 GIS 基础平台软件领先者

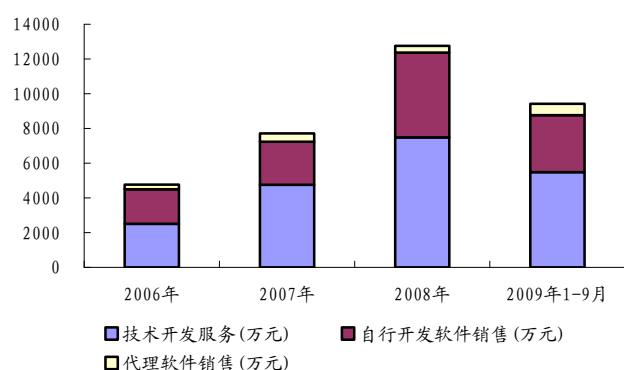
一、公司主营概括

公司专注于从事面向单位用户的、专业的地理信息系统 (GIS) 平台软件的研究开发、产品销售和技术开发服务。公司主营业务贯穿 GIS 软件产业链的三个组成部分。目前公司国内 GIS 软件行业保持优势竞争地位，位居市场份额第二，并保持国产 GIS 基础平台软件市场份额第一的位置。

近三年，公司处于快速成长阶段，营业收入复合增长率为 56.51%，

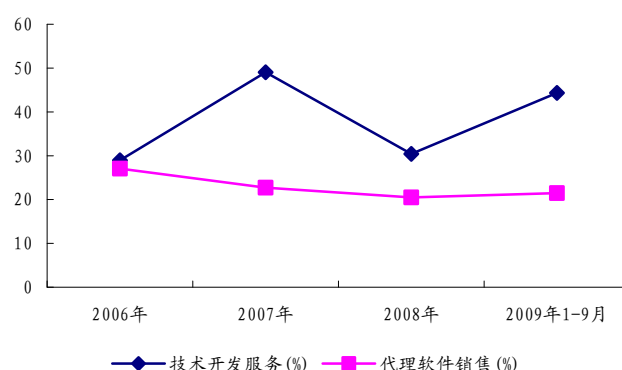
净利润复合增长率为 111.53%。

Figure 50 超图软件分类收入构成情况



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 51 超图软件分类毛利率情况



资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

Figure 52 超图软件主要财务指标

财务指标	2009 年 1-9 月	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入 (万元)	9,417.40	12,756.84	7,718.49	4,768.32
营业利润 (万元)	1,365.15	1,506.53	1,553.35	211.31
利润总额 (万元)	2,026.48	2,223.22	2,172.50	448.89
净利润 (万元)	1,778.49	2,021.10	1,986.40	451.68
每股收益 (元)	0.318	0.361	0.429	0.116
每股净资产 (元)	2.23	1.92	6.09	3.35
每股经营活动产生的现金流量 (元)	-0.24	0.17	1.39	0.79
流动比率 (倍)	2.59	2.17	2.72	1.68
速动比率 (倍)	2.59	2.17	2.72	1.68
资产负债率 (%)	27.11	31.74	29.74	47.48
存货周转率 (次)	-	-	-	-
应收账款周转率 (次)	1.77	4.05	4.73	4.44
净资产收益率-摊薄 (%)	14.22	18.83	23.31	13.84
总资产报酬率 (%)	12.19	15.22	23.38	6.95
净利率 (%)	18.89	15.84	25.74	9.47
毛利率 (%)	62.17	56.75	63.76	58.55
期间费用率 (%)	44.65	41.09	41.09	49.17

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

二、竞争优势

1、技术优势

公司的 GIS 技术起点高，软件技术架构先进，在组件式 GIS、WebGIS、嵌入式 GIS 和空间数据库引擎等方面一直是国产 GIS 软件的领跑者。最近几年，在跨平台 GIS 和服务式 GIS 等领域的创新成果，形成了本公司在高端 GIS 市场的独特竞争优势。公司技术成果获得了多项高层次的科技奖励，包括国家科技进步二等奖和北京市科学技术

一、二等奖等。

2、营销网络优势

公司产品在行政领域的几乎所有方面以及多个行业均有广泛应用，最终用户呈现区域和行业的多重属性。公司建设了行业与区域两个维度矩阵交叉协作的营销体系，总部以事业部为单位，分别负责一个或多个行业的 GIS 平台软件营销，此外还负责行业应用软件的研发和推广；区域方面，除北京外还在 7 个城市设立了分公司负责区域市场。

3、本土化服务的优势

作为自主创新的 GIS 厂商，公司在国内市场具有很强的本地化技术开发服务的优势。除建立了强大的技术支持团队外，在必要时，产品研发团队可直接参与技术支持和服务，大幅度提高了技术开发服务的效率；此外，研发团队还可以对顾客提供常规技术支持无法提供的深层次技术支持。而国外厂商的研发团队不在国内，产品缺陷解决周期长，服务深度非常有限。

三、募集资金项目

Figure 53 超图软件 IPO 募集资金项目

项目名称	项目投资金额 (万元)	新增销售收入 (万元/元)	新增利润总额 (万元/年)
GIS 基础平台软件系列研发升级项目	8,198	7,556	3,952
GIS 应用平台软件系列研发升级项目	3,843	3,644	1,761
合计	12,041	11,200	5,713

资料来源：公司招股意向书、世纪证券研究所

公司 IPO 募集资金投资项目将在 2011 年产生收益，2011 年募集资金投资项目的实施将增加营业收入约 3,500 万元。到 2015 年，募集资金投资项目将完全达产，达产后公司将新增营业收入 14,000 万元。因此，募集资金投资项目的实施将有效推动公司效益的增长。

四、盈利预测与合理估值

预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.38 元、0.52 元、0.7 元，考虑到公司的行业地位及发展前景，以及创业板的估值，我们认为给予公司 2010 年 36 倍-40 倍 PE 较为合理，对应合理价格区间 18.72 元-20.8 元。

五、风险提示

1、业务外包导致的项目管理和毛利率波动风险

公司在向用户提供定制 GIS 应用系统的技术开发服务过程中，有时需要将开发服务中的一些非本公司专长的子系统开发、数据采集处理以及少量集成业务外包给一些专业化公司，从而提高服务效率、降低成本。虽然公司与外包商之间就此类业务外包签署合作协议，并监督外包商的业务进度和质量，但如果外包商工作质量和效率与预期出现较大偏差，将影响公司为用户提供技术开发服务的进度和质量。另外，因单个技术开发服务合同中需要外包的内容和金额因用户需求不同而存在较大差异，尤其在单个合同金额及外包支出金额均较大的情况下，会对年度间技术开发服务毛利率产生较大影响。

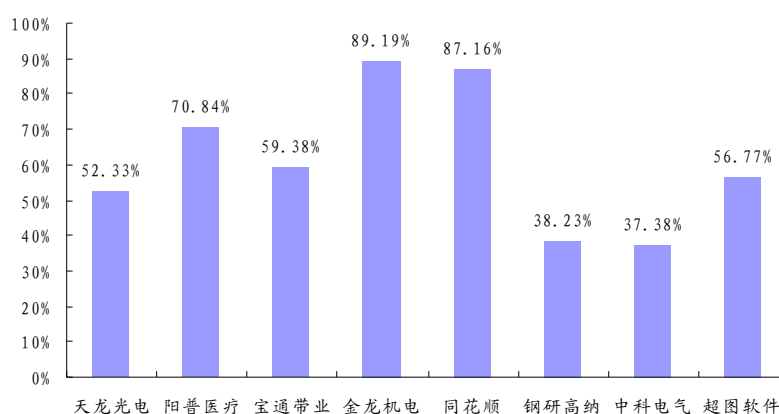
2、市场竞争风险

公司面临国际 GIS 软件厂商以及国内 GIS 软件企业的竞争。与国际大型 GIS 软件厂商相比，公司产品的市场份额尚未占据优势，而国内部分优秀的 GIS 软件企业也在不断成长，如果公司不能正确判断、把握行业的市场动态和发展趋势，不能根据技术发展、行业标准和客户需求及时进行技术创新和业务模式创新，则存在因竞争优势减弱而导致经营业绩不能达到预期目标的风险。

申购策略：建议优选申购中科电气、阳普医疗、钢研高纳

与首批相比，该 8 家上市创业板公司的资产规模、收入和利润规模、成长性和盈利能力相对稍逊，市场占有率和竞争优势亦稍弱，但也出现了如阳普医疗、中科电气、金龙机电等细分行业龙头。

Figure 54 8 家 IPO 公司未来三年净利润复合增长率



资料来源：Wind 资讯（未来三年盈利预测平均值）、世纪证券研究所

从未来三年盈利预测比较看，金龙机电、同花顺、阳普医疗的净利润的复合增长率相对较高。

综合各公司基本面及其成长前景，我们建议重点申购中科电气、阳普医疗、钢研高纳。

世纪证券投资评级标准：

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.