

2010 年 1 月 20 日

——新股申购选择策略报告

## 新股申购数据：

| 上市公司           | 申购价<br>(元) | 申购上限<br>(股) |
|----------------|------------|-------------|
| 002348.SZ 高乐股份 | 21.98      | 30000       |
| 002349.SZ 精华制药 | 19.80      | 16000       |
| 002350.SZ 科锐配电 | 24.00      | 20000       |
| 601268.SH 二重重装 | 待定         | 待定          |

新股具体分析请见文后附录的新股简报

## 报告作者：

宏观策略组

联系人 李斌

电话：0510-82833217

E-mail: lib@glsc.com.cn

## 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

## 投资要点：

本周 1 月 20 日、22 日有 4 只新股发行，20 日发行中小板新股三只，22 日发行沪市新股二重重工。20 日申购资金可参与 25 日三只中小板新股的申购，而 22 日申购资金只能选择 27 日再次申购。

1 月 18 日发行的三只中小板新股网上冻结资金 5400 亿，超过我们的预期。我们认为这是新股申购投资者在中小板和沪市主板新股之间偏好的一种体现。因中小板新股收益抬头，本轮申购中我们预计资金也将偏向中小板。预测 20 日申购资金量 3000-3500 亿，22 日申购资金量为 2000 亿左右。

对于 20 日发行的新股，从净利润增长的角度看，精华制药和高乐股份成长性较突出，而从毛利率角度看则是精华制药和北京科锐较高。22 日发行的二重重工预计中签率相对较高，但沪市大盘股首日涨幅仍不理想，并且导致最终收益率仍不如中小板。

综合考虑，我们认为，虽然二重重工绝对中签率较高，但由于沪市新股收益率并不理想，且参与二重重工将放弃 25 日申购另三只中小板新股的选择权，因此我们建议参与 20 日的中小板新股。

三只新股申购共需资金 145 万左右，资金量大的投资者可以全部申购。对于资金量有限的投资者来说，根据我们对中签率的预测，以及考虑申购上限的实际中签率敏感性测试，建议优先申购中签率较有优势的高乐股份，其次选择北京科锐。

上一批中小板冻结资金量超过我们的预期，大幅拉低了中签率。因此，出于反向考虑，也可申购中签率将可能更高的二重重工。

## 一、新股申购安排

本周1月20日、22日有4只新股发行，20日发行中小板新股三只，22日发行沪市新股二重重工。20日申购资金可参与25日三只中小板新股的申购，而22日申购资金只能选择27日再次申购。

表 1: 各家新股发行基本情况

| 上市公司           | 网上<br>申购日期 | 资金<br>解冻日期 | 总发行<br>(万股) | 网上发行<br>(万股) | 申购价<br>(元) | 10EPS<br>(元) | 申购市盈率<br>(倍) | 申购上限<br>(股) | 申购上限<br>(万元) |
|----------------|------------|------------|-------------|--------------|------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| 002348.SZ 高乐股份 | 1月20日      | 1月25日      | 3,800       | 3,040        | 21.98      | 0.67         | 70.90        | 30000       | 65.94        |
| 002349.SZ 精华制药 | 1月20日      | 1月25日      | 2,000       | 1,600        | 19.80      | 0.55         | 73.33        | 16000       | 31.68        |
| 002350.SZ 科锐配电 | 1月20日      | 1月25日      | 2,700       | 2,160        | 24.00      | 0.81         | 45.28        | 20000       | 48.00        |
| 601268.SH 二重重装 | 1月22日      | 1月27日      | 30,000      | 24,000       | 待定         | 0.315        | 待定           | 待定          | 待定           |

数据来源：国联证券研究所

## 二、新股整体评价

**高乐股份：**高乐股份是电动塑胶玩具行业的龙头企业。公司致力于电动塑胶玩具的研发、生产和销售，产品涵盖电动火车、线控仿真飞机、机器人、电动车、女仔玩具及磁性学习写字板等多个系列。公司06-08年营收增长率在20%以上，净利润的增长则超过50%，2009年1-6月综合毛利率34.71%。作为玩具出口的龙头企业，公司有望保持较好的业绩增长势头。国内玩具市场近年来保持10%以上的增长速度，公司未来逐步开拓国内市场将可能带来新的增长空间。我们预计公司净利润持续增长，09-11年每股收益摊薄后分别为0.5元、0.67和0.81元。发行价对应10年的动态PE为32.8倍。

**精华制药：**公司产品丰富，经营范围涵盖中药、原料药和西药制剂。公司主要从事中成药、原料药及医药中间体和西药制剂的研发、生产和销售。公司独特的品种优势和品牌声誉使得未来提升空间较大。王氏保赤丸配方出自清代道光年间南6通地区通州著名中医王牖卿祖传秘方，而正柴胡饮颗粒也为国家中药保护品种，目前全国仅有公司和中国中医研究院实验药厂生产。计公司净利润持续增长，09-11年每股收益摊薄后分别为0.49元、0.55和0.56元。参考公司同行业的在A股上市的公司估值情况，我们认为公司的合理价值区间为18.15-22.00元。

**科锐配电：**公司一直专注于配电及控制设备的研发、生产和销售，主要涵盖配电网故障处理和模块化变电站两大领域，产品有环网柜、箱式变电站、永磁机构真空开关设备、故障指示器、重合器等。司多项前瞻性的产品将受益于智能电网建设，需求快速增长。配电网故障定位系统是实现智能电网“自

愈”功能的必选设备，智能环网柜实现电网故障时“就地切除”，避免大面积停电，未来3年复合增长率分别超过70%、40%。初步预计公司09~11年每股收益分别为0.65、0.81、1.12元，考虑到公司所处行业环境及公司竞争地位和研发实力，参考可比公司市盈率情况，给予公司10年30-35倍的PE，公司合理价值区间是24.3~28.35元。

**二重重装：**司是主要服务于国民经济的基础产业，为钢铁企业、发电设备制造企业、石油化工企业、造船企业、汽车企业等提供重大技术装备和重型铸锻钢产品。公司拥有多项国内先进生产技术，是行业中的领军企业。公司工艺设备先进、技术领先，主题制造能力突出；公司及时调整产品结构，拥有宽广的产品线和高毛利率产品；市场份额突出，产品市场占有率居国内行业领先地位；公司研发水平居行业领先地位。预测公司09年、10年和11年的EPS分别为0.206元、0.315元和0.421元。给予公司10年的合理估值水平为22-28倍，对应的每股股价为6.93-8.82元之间。

### 三、新股申购资金及中签率分析

我们比较最近的中小板和创业板新股收益情况，12月以来中小板新股平均中签收益率为0.36%，沪市主板和创业板平均收益率均低于中小板新股。中小板申购优势较为明显。

1月18日发行的三只中小板新股网上冻结资金5400亿，超过我们的预期。我们认为这是新股申购投资者在中小板和沪市主板新股之间偏好的一种体现。因中小板新股收益抬头，本轮申购中我们预计资金也将偏向中小板。预测20日申购资金量3000-3500亿，22日申购资金量为2000亿左右。

表 2：主板 09 年 12 月以来已发行新股申购情况

| 名称   | 发行价格  | 网上申购<br>帐户数(万户) | 申购金额/<br>每户(万元) | 网上冻结<br>资金(亿元) | 网上中签率(%) | 首日涨幅    |
|------|-------|-----------------|-----------------|----------------|----------|---------|
| 众生药业 | 55.00 | 34.06           | 41.78           | 1422.94        | 0.62%    | 72.73%  |
| 久立特材 | 23.00 | 66.51           | 24.39           | 1622.05        | 0.45%    | 95.00%  |
| 乐通股份 | 13.70 | 101.38          | 9.65            | 978.28         | 0.28%    | 207.01% |
| 海峡股份 | 33.60 | 55.21           | 34.26           | 1891.17        | 0.56%    | 57.74%  |
| 华英农业 | 16.98 | 100.15          | 13.39           | 1341.07        | 0.37%    | 104.12% |
| 理工监测 | 40.00 | 23.52           | 22.09           | 519.56         | 1.03%    | 50.28%  |
| 中联电气 | 30.00 | 39.45           | 15.63           | 616.47         | 0.82%    | 49.33%  |
| 普利特  | 22.50 | 43.89           | 11.96           | 524.92         | 1.20%    | 60.00%  |
| 洪涛股份 | 27.00 | 62.40           | 26.66           | 1663.59        | 0.39%    | 37.04%  |
| 永太科技 | 20.00 | 107.58          | 19.83           | 2133.56        | 0.25%    | 54.40%  |
| 富安娜  | 30.00 | 43.07           | 22.02           | 948.37         | 0.66%    | 38.97%  |
| 新朋股份 | 19.38 | 76.06           | 18.46           | 1404.32        | 0.83%    | 36.69%  |

|      |       |        |       |         |       |         |
|------|-------|--------|-------|---------|-------|---------|
| 皇氏乳业 | 20.10 | 47.25  | 18.16 | 857.84  | 0.51% | 48.06%  |
| 得利斯  | 13.18 | 95.02  | 17.24 | 1637.69 | 0.41% | 81.94%  |
| 皖通科技 | 27.00 | 52.62  | 15.99 | 841.59  | 0.36% | 66.67%  |
| 仙琚制药 | 8.20  | 131.49 | 13.71 | 1802.84 | 0.31% | 147.07% |
| 罗普斯金 | 22.00 | 59.69  | 25.16 | 1501.57 | 0.46% | 46.32%  |
| 英威腾  | 48.00 | 44.67  | 30.18 | 1348.03 | 0.46% | 45.81%  |
| 科华恒盛 | 27.35 | 90.90  | 20.13 | 1830.09 | 0.23% | 61.57%  |
| 人人乐  | 26.98 | 98.30  | 38.58 | 3792.27 | 0.57% | 28.87%  |
| 赛象科技 | 31.00 | 24.58  | 30.90 | 759.31  | 0.98% | 44.52%  |
| 奥普光电 | 22.00 | 54.53  | 13.40 | 730.54  | 0.48% | 167.27% |
| 积成电子 | 25.00 | 51.74  | 16.44 | 850.63  | 0.52% |         |
| 格林美  | 32.00 | 28.77  | 25.74 | 740.57  | 0.81% |         |
| 新纶科技 | 23.00 | 50.20  | 13.31 | 668.20  | 0.52% |         |
| 巨力索具 | 24.00 | 68.35  | 33.00 | 2255.48 | 0.43% |         |
| 禾欣股份 | 31.00 | 46.12  | 32.06 | 1478.51 | 0.42% |         |
| 海宁皮城 | 20.00 | 75.82  | 28.01 | 2123.88 | 0.53% |         |
| 潮宏基  | 33.00 | 59.30  | 34.10 | 2022.04 | 0.39% |         |
| 栢中建设 | 19.90 | 88.60  | 17.71 | 1569.41 | 0.36% |         |
| 泰尔重工 | 22.50 | 87.82  | 20.94 | 1838.79 | 0.25% |         |
| 中国化学 | 5.43  | 131.60 | 22.66 | 2982.39 | 1.68% | 7.92%   |
| 深圳燃气 | 6.95  | 198.51 | 19.14 | 3800.04 | 0.19% | 124.46% |
| 中国北车 | 5.56  | 171.12 | 39.61 | 6777.14 | 1.33% | 6.47%   |
| 皖新传媒 | 11.80 | 74.99  | 20.20 | 1515.10 | 0.69% | 75.85%  |
| 正泰电器 | 23.98 | 43.18  | 37.45 | 1617.08 | 1.25% |         |
| 中国重工 | 7.38  | 193.65 | 33.45 | 6478.11 | 1.36% | 17.89%  |

数据来源：国联证券研究所 WIND

## 四、新股收益及申购策略

对于 20 日发行的新股，从净利润增长的角度看，精华制药和高乐股份成长性较突出，而从毛利率角度看则是精华制药和北京科锐较高。

22 日发行的二重重工预计中签率相对较高，但沪市大盘股首日涨幅仍不理想，并且导致最终收益率仍不如中小板。

根据已经公告及我们预测的情况，我们对新股的发行及收益情况做以下的预测。

表 3：新股收益预测

| 上市公司 | 发行价格  | 网上发行<br>(万股) | 网上申购<br>上限(股) | 网上冻结资金<br>(亿元) | 预测中<br>签率 | 预测首日<br>涨幅 | 预测中签<br>收益率 |
|------|-------|--------------|---------------|----------------|-----------|------------|-------------|
| 高乐股份 | 21.98 | 3,040        | 30000         | 1300           | 0.51%     | 70%        | 0.36%       |
| 精华制药 | 19.80 | 1,600        | 16000         | 850            | 0.37%     | 100%       | 0.37%       |

|      |       |        |        |      |       |     |       |
|------|-------|--------|--------|------|-------|-----|-------|
| 科锐配电 | 24.00 | 2,160  | 20000  | 950  | 0.55% | 80% | 0.44% |
| 二重重装 | 7.80  | 24,000 | 240000 | 2100 | 0.89% | 15% | 0.13% |

数据来源：国联证券研究所

二重重工为合理预测

综合考虑，我们认为，虽然二重重工绝对中签率较高，但由于沪市新股收益率并不理想，且参与二重重工将放弃 25 日申购另三只中小板新股的选择权，因此我们建议参与 20 日的中小板新股。

三只新股申购共需资金 145 万左右，资金量大的投资者可以全部申购。对于资金量有限的投资者来说，根据我们对中签率的预测，以及考虑申购上限的实际中签率敏感性测试，建议优先申购中签率较有优势的高乐股份，其次选择北京科锐。

上一批中小板冻结资金量超过我们的预期，大幅拉低了中签率。因此，出于反向考虑，也可申购中签率将可能更高的二重重工。

## 新股报告

## 自主品牌的玩具出口龙头

## 玩具制造

2010年1月20日

## 高乐股份（002348）新股报告

## 所在行业最近 52 周走势：

## 发行相关数据：

网上发行数量：3040 万股  
网上发行价格：21.98 元  
网上申购简称：高乐股份  
网上申购代码：002348

## 报告作者：

低碳经济研究组

联系人：赵心

联系方式

电话：0510-82833217

Email: [zhaoxin@glsc.com.cn](mailto:zhaoxin@glsc.com.cn)

## 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

- 高乐股份是电动塑胶玩具行业的龙头企业。公司致力于电动塑胶玩具的研发、生产和销售，产品涵盖电动火车、线控仿真飞机、机器人、电动车、女仔玩具及磁性学习写字板等多个系列。公司自设立以来，一贯坚持自主品牌战略，自主品牌产品比例高达90%以上，公司自有的“GOLDLOK”品牌玩具在欧盟、拉美、俄罗斯、日本、美国、中东及亚洲国家享有较高市场知名度，是我国玩具行业出口的龙头企业。
- 公司成长性较好。公司06-08年营收增长率在20%以上，净利润的增长则超过50%，公司盈利能力较强得益于公司毛利率的增长以及较好的产品战略规划。2006年、2007年、2008年、2009年1-6月综合毛利率分别为17.04%、23.51%、28.38%、34.71%。毛利率增长的原因来自于公司通过加强技术研发创新，不断适应市场潮流变化，从而有效提升产品价格。另外，原材料价格的下降对公司产品毛利率提升也有一定帮助。
- 销售以出口为主，未来内需提供潜在增长空间。公司目前玩具产品基本出口，2006-2009年，出口欧盟、美国、拉丁美洲合计收入占总出口收入维持在70%以上。海外经济持续复苏前景较好，全球玩具市场年均保持6%以上的增长，作为玩具出口的龙头企业，公司有望保持较好的业绩增长势头。国内玩具市场近年来保持10%以上的增长速度，公司未来逐步开拓国内市场将可能带来新的增长空间。
- 对应10年市盈率为32.8倍。我们预计公司净利润持续增长，09-11年每股收益摊薄后分别为0.5元、0.67和0.81元。发行价对应10年的动态PE为32.8倍。

## 新股报告

## 期盼更多的“精华”产品！

## 医药生物

2010年1月20日

## 精华制药（002349.SZ）新股报告

## 所在行业最近 52 周走势：

- 公司产品丰富，经营范围涵盖中药、原料药和西药制剂。公司主要从事中成药、原料药及医药中间体和西药制剂的研发、生产和销售。主打产品包括王氏保赤丸、正柴胡饮颗粒和苯巴比妥等，其中王氏保赤丸成药于清代，属于公司独家生产品种，目前主治小儿消化系统疾病，其疗效有很高的口碑，产品销售收入逐年增长。
- 公司独特的品种优势和品牌声誉使得未来提升空间较大。王氏保赤丸配方出自清代道光年间南6通地区通州著名中医王牖卿祖传秘方，而正柴胡饮颗粒也为国家中药保护品种，目前全国仅有公司和中国中医研究院实验药厂生产。
- 公司主导产品目前销售规模较小。从公司近三年营业收入数据来看，基本维持在2亿元左右。2008年度公司销售收入超过3,000万元的品种有三个，其中王氏保赤丸销量最高，达到4123.95万元，苯巴比妥次之，销量为4056.00万元，另外则是正柴胡饮颗粒，销售收入为3697.94万元。其中王氏保赤丸和正柴胡饮颗粒基本保持在20%左右增长，而苯巴比妥则处于竞争劣势状态。
- 公司的合理价格区间18.15-22.00元。我们预计公司净利润持续增长，09-11年每股收益摊薄后分别为0.49元、0.55和0.56元。参考公司同行业的在A股上市的公司估值情况，我们认为公司的合理价值区间为18.15-22.00元，对应10年的动态PE为33-40倍。

## 新股简报

## 技术先导型的配电自动化生产商

## 电气设备

2010年01月20日

## 科锐配电（002350）新股简报

## 所在行业最近52周走势：

## 发行相关数据：

网上发行数量：2160万股  
网上发行价格：24.00元  
网上申购简称：科锐配电  
网上申购代码：002350

## 报告作者：

低碳经济研究组

联系人：杨平

联系方式

电话：021-58766036-202

Email: yangp@glsc.com.cn

## 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

- **专注于配电系统设备。**公司一直专注于配电及控制设备的研发、生产和销售，主要涵盖配电网故障处理和模块化变电站两大领域，产品有环网柜、箱式变电站、永磁机构真空开关设备、故障指示器、重合器等。
- **技术先导型企业保持差异化竞争。**公司脱胎于中国电科院，核心团队的研发背景使公司致力于引领新技术应用及自主创新。永磁机构真空开关，美式箱式变电器均为国内首家引入；故障指示器、重合器技术领先，市占率高达45%。公司强大的研发实力和差异化产品策略确保了公司的高成长性。
- **多项产品受益于智能电网。**公司多项前瞻性的产品将受益于智能电网建设，需求快速增长。配电网故障定位系统是实现智能电网“自愈”功能的必选设备，智能环网柜实现电网故障时“就地切除”，避免大面积停电，未来3年复合增长率分别超过70%、40%；GRC新型箱体已被京津沪电力公司认可，即将全面推广。
- **市场销售拓展仍有巨大潜力。**公司拥有较为完善的销售体系，06年前下游客户集中于各级电网。近年来，公司积极拓展了风力发电、铁路等新市场，电气设备电网外需求占比约60%，公司未来市场拓展仍有极大空间。
- 我们初步预计公司09~11年每股收益分别为0.65、0.81、1.12元，考虑到公司所处行业环境及公司竞争地位和研发实力，参考可比公司市盈率情况，给予公司10年30-35倍的PE，公司合理价值区间是24.3~28.35元。

## 新股简报

## 大型铸锻件和成套装备行业的领军者

## 机械

2010年01月20日

## 二重重装（601268.SH）新股简报

## 所在行业最近52周走势：

## 发行相关数据：

网上发行数量：24000 万股  
网上发行价格：元  
网上申购简称：二重重装  
网上申购代码：

## 报告作者：

低碳新能源组

联系人 滕亚兰 赵心

联系方式

电话：0510-82832380

Email: [tengyl@glsc.com.cn](mailto:tengyl@glsc.com.cn)

## 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

- 二重重装是中国大型铸锻件和成套装备领域的领军企业。公司是主要服务于国民经济的基础产业，为钢铁企业、发电设备制造企业、石油化工企业、造船企业、汽车企业等提供重大技术装备和重型铸锻钢产品。公司拥有多项国内先进生产技术，是行业中的领军企业。
- 重型机械行业的快速发展为公司提供了良好的行业背景。随着国民经济的快速发展，钢铁、电力、石化、煤炭等国民经济主导产业的发展 and 城市基础设施的大规模建设，为重型机械行业提供了很大的市场需求。
- 公司核心竞争优势明显。公司工艺设备先进、技术领先，主题制造能力突出；公司及时调整产品结构，拥有宽广的产品线和高毛利率产品；市场份额突出，产品市场占有率居国内行业领先地位；公司研发水平居行业领先地位。
- 募投项目建设将进一步提升公司的竞争优势。募投项目紧紧围绕国家清洁能源战略方向和产业政策，着力解决重点产品产能瓶颈问题以及优化产品结构、提升产品等级，从而提升公司的竞争优势。
- 公司的合理价格区间6.93-8.82元。我们预测公司09年、10年和11年的EPS分别为0.206元、0.315元和0.421元。根据目前A股市场可比公司平均估值以及考虑到公司是行业领先企业，拥有核心技术实力和竞争力，未来成长性的确定等因素，我们给予公司10年的合理估值水平为22-28倍，对应的每股股价为6.93-8.82元之间。
- 风险因素：原材料及能源价格波动风险；能源供应风险、交通运输风险、产品委外加工管理风险。

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

| 类别         | 级别   | 定义                                |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上           |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上           |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上            |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
| 行业<br>投资评级 | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上         |
|            | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                 |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                 |

**免责声明:**

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。