

回避大盘股破发风险

2010 年 1 月 25 日

——新股申购选择策略报告

新股申购数据:

上市公司	申购价 (元)	申购上限 (股)
002357.SZ 富临运业	14.97	16500
002358.SZ 森源电气	26.00	17000
002359.SZ 齐星铁塔	16.98	20000
601106.SH 中国一重	5.80	1000000

新股具体分析请见文后附录的新股简报

报告作者:

国联证券研究所宏观策略组

联系人:

李斌

电话: 0510-8283 3217

E-mail: lib@glsc.com.cn

独立性申明:

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:

本周内将发行 12 只新股,其中包括发行股本高达 20 亿股的中国一重,以及 3 只中小板新股、8 只创业板新股。发行节奏再度加快。2 月 1 日申购中国一重及三只中小板新股;2 月 2 日及 5 日申购创业板新股。2 月 1 日的申购资金可在 5 日再次进入申购。

新股申购收益率则节节下降,10 年以来平均中签收益率仅 0.2%。投资者申购热情必然大大挫伤,预计网上申购资金量会有一个明显的下降。我们预计中国一重冻结资金水平比西电更少,3000 亿左右,而三个中小板新股冻结资金也大约为 3000 亿,总计 6000 亿。

4 只新股的成长情况均一般,富临运业的毛利水平较高。机构投资者也对新股申购更趋保守态度。出于对当前市场态势的考虑,我们偏重考虑安全性以及和市场相切合的主题性。齐星铁塔因和 3G、电力设备投资相关,且股价较低有望取得较好涨幅。我们的研究员也对森源电气的评价较好,其合理价格区间高于当前发行价。

考虑到近期大盘新股接连破发,风险较高,我们建议申购偏重中小板,建议优先考虑齐星铁塔或森源电气。

一、新股申购安排

本周内将发行 12 只新股，其中包括发行股本高达 20 亿股的中国一重，以及 3 只中小板新股、8 只创业板新股。发行节奏再度加快。2 月 1 日申购中国一重及三只中小板新股；2 月 2 日及 5 日申购创业板新股。2 月 1 日的申购资金可在 5 日再次进入申购。

表 1：各家新股发行基本情况

上市公司	网上 申购日期	资金 解冻日期	总发行 (万股)	网上发行 (万股)	申购价 (元)	10EPS (元)	申购市盈率 (倍)	申购上限 (股)	申购上限 (万元)
002357.SZ 富临运业	2010-2-1	2010-2-4	2,100	1,680	14.97	0.61	42.29	16500	24.7005
002358.SZ 森源电气	2010-2-1	2010-2-4	2,200	1,760	26.00	0.91	54.17	17000	44.2
002359.SZ 齐星铁塔	2010-2-1	2010-2-4	2,750	2,200	16.98	0.86	54.77	20000	33.96
601106.SH 中国一重	2010-2-1	2010-2-4	200,000	100,000	5.80	0.21	41.95	1000000	580.00
300051.SZ 三五互联	2010-2-2	2010-2-5	1,350	1,080					
300052.SZ 中青宝	2010-2-2	2010-2-5	2,500	2,000					
300053.SZ 欧比特	2010-2-2	2010-2-5	2,500	2,000					
300054.SZ 鼎龙股份	2010-2-2	2010-2-5	1,500	1,200					
300055.SZ 万邦达	2010-2-5	2010-2-10	2,200	1,760					
300056.SZ 三维丝	2010-2-5	2010-2-10	1,300	1,040					
300057.SZ 万顺股份	2010-2-5	2010-2-10	5,300	4,240					
300058.SZ 蓝色光标	2010-2-5	2010-2-10	2,000	1,600					

数据来源：国联证券研究所

二、新股整体评价

富临运业：公司目前的主营业务为汽车客运站服务和汽车客、货运服务，业务主要分布在四川成都、绵阳、遂宁、眉山等地区。站务、运输服务、货运、客运四项业务收入占比超过90%，而油品销售以及修理业务占比逐渐在降低。在主要的四大业务中，站务以及运输服务业务毛利率都超过50%，是公司利润的主要来源；客运业务毛利率在40%左右，但收入相对较为稳定，增长并不明显；货运业务毛利率较低，只有20%，但收入从近年来看一直呈现稳步增长的态势。预计公司2009年、2010年和2011年净利润分别为4310万元、4980万元和5530万元，EPS分别为0.53元、0.61元和0.68元。参照最近上市的中小板企业估值倍数，给予08年45倍、09年35倍估值。

森源电气：公司目前主要产品为高低压开关成套设备、高压元器件等产品，包括40.5 kV和12kV高压成套开关设备、40.5 kV和12kV高压真空断路器、12kV高压隔离开关、0.4kV低压成套设备等。公司主要产品12kV 和40.5kV 高压成套开关设备竞争激烈，表现出明显的区域性特点。此外，公司生产的12kV 隔离开关产品连续7 年排名同行业第一的位置。初步预计公司09~11年每股收益分别为0.69、0.91、1.23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，公司合理估值区间是27.3~31.85元。

齐星铁塔：公司产品主要应用于电力、通信行业，根据“十一五”规划，我国在未来五年内将建设运500千伏交流线路15,651公里，220KV及以上输电线路17.5万公里以及配套的低压110KV输电线路近17万公里。预计能够增加电力铁塔年需求量达到300万吨左右。随着3G网络开始建设，我国移动通信基站设备市场面临较大幅度的增长，预计增长率将达到30%左右。根据预测国内通讯塔市场2008年到2010年年均需求量在40-60万吨左右。行业壁垒对于已处于行业内的铁塔制造企业起到保护作用，对于新进入企业是较大的障碍，因此能够确保业内企业利润水平的稳定性。公司通过构建产品品种、技术、市场差异化来增强自身竞争实力，帮助公司实现长期发展。预计公司09-11年EPS分别为0.69、0.86和0.93元。参考行业平均市盈率，给与公司30-35被市盈率估值，合理价格区间20.7-24.15元。

中国一重：中国一重是国内最大的重型机械制造企业，是国内钢厂全流程设备供应商之一，也是国内最大的冶金成套设备制造商，是国内最大的重型压力容器设备制造商，公司还是国内冶金成套设备行业的领军企业，是国内最大的轧辊制造基地之一。公司在行业中地位突出，产品市场占有率高；公司产品价格和毛利率均高于行业平均水平。预计公司09年、10年和11年EPS分别为0.142元、0.209元和0.288元。根据目前A股市场上，整个重型机械行业09年、10年的PE分别为35.4倍、25.6倍。考虑到公司在行业中突出的竞争优势和产品高端化的趋势，核电业务收入和利润的贡献力，我们给予中国一重2010年25-29倍的PE，对应股价为5.23-6.06元。

三、新股申购资金及中签率分析

前期发行的主板新股纷纷破发，对新股申购投资者的心理影响较大。中国西电上市当天即告破发，对后市大盘新股申购影响尤其巨大。本周的申购与之前新股申购周期不存在冲突，是在新股连续破发后检验一级市场资金量变化情况的最好机会。

目前二级市场在不断调整过程中估值水平下降，而一级市场发行市盈率虽好于之前，但仍相对较高，且新股发行节奏不见放缓，新股申购收益率则节节下降，10年以来平均中签收益率仅0.2%。投资者申购热情必然大大挫伤，预计网上申购资金量会有一个明显的下降。

从1月18日-1月20日的较完整申购周期看，一级市场申购资金潜力仍在10000-11000亿。而最新一个周期申购金额总数为8400亿左右，因其中不

包含沪市新股，故事实上申购资金量下降并不明显。但在西电破发后，则情况可能有明显改变。我们预计中国一重冻结资金水平比西电更少，3000 亿左右，而三个中小板新股冻结资金也大约为 3000 亿，总计 6000 亿。

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 帐户数(万户)	申购金额/ 每户(万元)	网上冻结 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%	39.92%
格林美	32.00	28.77	25.74	740.57	0.81%	82.81%
新纶科技	23.00	50.20	13.31	668.20	0.52%	33.48%
巨力索具	24.00	68.35	33.00	2255.48	0.43%	9.42%
禾欣股份	31.00	46.12	32.06	1478.51	0.42%	22.97%
海宁皮城	20.00	75.82	28.01	2123.88	0.53%	12.37%
潮宏基	33.00	59.30	34.10	2022.04	0.39%	18.04%
栢中建设	19.90	88.60	17.71	1569.41	0.36%	8.94%
泰尔重工	22.50	87.82	20.94	1838.79	0.25%	24.75%
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%	25.10%
中国重工	7.38	193.65	33.45	6478.11	1.36%	17.89%
高乐股份	21.98	26.11	29.86	779.37	0.86%	

精华制药	19.80	37.92	14.85	562.95	0.56%	
北京科锐	24.00	36.56	23.06	842.96	0.61%	
二重重装	8.50	122.41	32.99	4038.50	0.51%	
漫步者	33.50	51.74	29.75	1539.23	0.64%	
鼎泰新材	32.00	56.51	22.74	1284.75	0.39%	
杰瑞股份	59.50	27.77	55.79	1549.40	0.89%	
科冕木业	12.33	76.42	11.96	914.26	0.25%	
兴民钢圈	14.50	70.45	24.63	1735.50	0.36%	
浩宁达	36.50	39.39	33.48	1318.64	0.44%	
中国西电	7.90	97.35	33.16	3227.62	2.08%	0.28%

数据来源：国联证券研究所 WIND

四、新股收益及申购策略

4只新股的成长情况均一般，富临运业的毛利水平较高。参与富临运业、森源电气、齐星铁塔和中国一重的网下询价的平均配售对象只有171家，较之前的平均223家有了明显下滑，说明机构投资者也对新股申购更趋保守态度。出于对当前市场态势的考虑，我们偏重考虑安全性以及和市场相切合的主题性。齐星铁塔因和3G、电力设备投资相关，且股价较低有望取得较好涨幅。我们的研究员也对森源电气的评价较好，其合理价格区间高于当前发行价。

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 (万股)	网上申购 上限(股)	网上冻结资金 (亿元)	预测中签率	预测首日 涨幅	预测中签 收益率
富临运业	14.97	1,680	1.65	800	0.31%	30%	0.09%
森源电气	26.00	1,760	1.70	1000	0.46%	40%	0.18%
齐星铁塔	16.98	2,200	2.00	1100	0.34%	60%	0.20%
中国一重	5.80	100,000	100.00	3000	1.93%	5%	0.10%

数据来源：国联证券研究所

考虑到近期大盘新股接连破发，风险较高，我们建议申购偏重中小板，建议优先考虑齐星铁塔或森源电气。

新股报告

积极拓展的西部道路运输龙头

交通运输

2010年2月1日

——富临运业（002357.SZ）新股报告

所在行业最近 52 周走势：

发行相关数据：

本次发行数量	2100 万股
网上发行价格	14.97 元
网上申购简称	富临运业
网上申购代码	002357
单一账户申购上限	16500 股

报告作者：

国联证券研究所综合组

联系人：

周纪庚

电话：021-58766036-208

Email: zhoujg@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。

摘要：

● 公司是四川省最大的道路运输企业

公司目前的主营业务为汽车客运站服务和汽车客、货运服务，业务主要分布在四川成都、绵阳、遂宁、眉山等地区。公司目前拥有各类客运站18个（其中国家一级汽车客运站3个），经营线路403条。2009年上半年公司客运站日均发送旅客达5.50万人次。2007年，公司被中国道路运输协会评为道路旅客运输一级企业，被四川省交通厅评为安全等级A2级企业。

● 站务、运输服务等高毛利业务占比上升

站务、运输服务、货运、客运四项业务收入占比超过90%，而油品销售以及修理业务占比逐渐在降低。而在主要的四大业务中，站务以及运输服务业务毛利率都超过50%，是公司利润的主要来源；客运业务毛利率在40%左右，但收入相对较为稳定，增长并不明显；货运业务毛利率较低，只有20%，但收入从近年来看一直呈现稳步增长的态势。

● 募集资金用于四川地震灾区客运站重建或改建

公司本次募集资金将用于四川地震灾区重建项目，包括北川客运站项目、江油中心站项目和城北客运中心项目。这将使公司在成都、江油的市场占有率将进一步提高，使公司的行业内竞争力和盈利能力大大提升；同时能够产生较好的社会效益，对极重灾区北川县的交通基础设施灾后重建具有重要意义。

● 预计公司2009年、2010年和2011年净利润分别为4310万元、4980万元和5530万元，EPS分别为0.53元、0.61元和0.68元。参照最近上市的中小板企业估值倍数，给予08年45倍、09年35倍估值

● 风险：

（1）地质灾害及地震次生灾害导致的风险；（2）实际控制人控制的风险；（3）日常营运安全事故引致的风险。

新股报告

中低压开关的区域龙头

电气设备

2010年2月1日

——森源电气（002358）新股报告

所在行业最近 52 周走势：

发行相关数据：

本次发行数量	1760 万股
网上发行价格	26.00 元
网上申购简称	森源电气
网上申购代码	002358
单一账户申购上限	17000 股

报告作者：

国联证券研究所低碳组

联系人：

杨平

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。

摘要：

- 以高低压开关设备为主的电气设备制造商。公司目前主要产品为高低压开关成套设备、高压元器件等产品，包括40.5 kV和12kV高压成套开关设备、40.5 kV和12kV高压真空断路器、12kV高压隔离开关、0.4kV低压成套设备等。
- 区域市场的龙头企业。公司主要产品12kV 和40.5kV 高压成套开关设备竞争激烈，表现出明显的区域性特点。公司高压开关成套设备主要销售区域集中在华中、华北两个区域。2009年1-6 月，上述两区域销售金额约占总销售额的72.75%。此外，公司生产的12kV 隔离开关产品连续7 年排名同行业第一的位置。
- 募投项目丰富产品线增强竞争力。本次募集资金主要投向 SAPF 有源滤波成套设备产业化、KYN系列金属铠装高压开关柜产业升级与改造、GN 系列隔离开关产能扩大项目等三个项目。其中，随着节能及电能质量要求的提高，年均新增1000万KVA谐波源，市场规模约100亿元/年，公司SAPF有源滤波成套设备已进入小批量试生产，送样确认阶段。
- 我们初步预计公司09~11年每股收益分别为0.69、0.91、1.23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，公司合理估值区间是27.3~31.85元。

新股报告

构筑差异化优势的铁塔制造商

金属制品

2010年2月1日

——齐星铁塔（002359）新股报告

所在行业最近 52 周走势：

发行相关数据：

本次发行数量	2200 万股
网上发行价格	16.98 元
网上申购简称	齐星铁塔
网上申购代码	002359
单一账户申购上限	20000 股

报告作者：

国联证券研究所综合组

联系人：

曾 海

电话： 021-58766036-211

Email: zengh@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。

摘要：

- **下游需求稳定增长，市场空间逐步扩大。**公司产品主要应用于电力、通信行业，根据“十一五”规划，我国在未来五年内将建设运500千伏交流线路15,651公里，220KV及以上输电线路17.5万公里以及配套的低压110KV输电线路近17万公里。预计能够增加电力铁塔年需求量达到300万吨左右。随着3G网络开始建设，我国移动通信基站设备市场面临较大幅度的增长，预计增长率将达到30%左右。根据预测国内通讯塔市场2008年到2010年年均需求量在40-60万吨左右。
- **技术、资金、资质壁垒确保行业稳定性。**电力、通信铁塔制造虽然只是铁塔制造业中的一个细分行业，但是由于其下游产品涉及公众利益和国家安全利益等因素，因此客观存在一定的壁垒以避免行业由于过度竞争，导致产品质量下降。对于行业新进入者，存在技术、资金、资质三个主要进入壁垒。三方面的壁垒对于已处于行业内的铁塔制造企业起到保护作用，对于新进入企业是较大的障碍，因此能够确保业内企业利润水平的稳定性。
- **差异化优势助公司长期发展。**国内获得铁塔生产资质的企业有560多家，其中年产量在2万吨以上的企业约占5%，这些企业生产技术成熟，市场竞争力强，控制着全国65%左右的市场份额。公司通过构建产品品种、技术、市场差异化来增强自身竞争实力，帮助公司实现长期发展。
- **合理价格区间为20.7-24.15元。**我们预计公司09-11年EPS分别为0.69、0.86和0.93元。参考行业平均市盈率，给与公司30-35倍市盈率估值，合理价格区间20.7-24.15元。

新股报告

业务转型中的重型机械龙头

重型机械

2010年2月1日

——中国一重（601106.SH）新股报告

所在行业最近52周走势：

发行相关数据：

本次发行数量	100000 万股
网上发行价格	5.8 元
网上申购简称	中国一重
网上申购代码	780106
单一账户申购上限	100000 股

报告作者：

国联证券研究所低碳新能源组

联系人：

滕亚兰 赵心

电话：0510-82832380

Email: 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。

摘要：

- 中国一重是国内重型机械行业的领军企业。中国一重是国内最大的重型机械制造企业，是国内钢厂全流程设备供应商之一，也是国内最大的冶金成套设备制造商，是国内最大的重型压力容器设备制造商，公司还是国内冶金成套设备行业的领军企业，是国内最大的轧辊制造基地之一。
- 重型机械行业的快速发展为公司提供良好的发展机遇。随着下游冶金、电力、钢铁等行业的不断发展，对重型机械需求将逐渐增强，行业未来发展较好，为公司发展提供良好的发展机遇。
- 公司核心竞争优势明显。公司在行业中地位突出，产品市场占有率高；公司产品价格和毛利率均高于行业平均水平；公司历史悠久，在产品技术及上下游关系上具有很强的优势。
- 募投项目分析。本次发行募集资金拟投向大型石化容器及百万千瓦级核电一回路主设备制造、建设铸锻钢基地及大型铸锻件自主化改造、中国一重滨海制造基地三大项目和补充流动资金，进一步提升公司的竞争优势。
- 公司的合理价格区间5.23-6.06元。我们预计公司09年、10年和11年EPS分别为0.142元、0.209元和0.288元。根据目前A股市场上，整个重型机械行业09年、10年的PE分别为35.4倍、25.6倍。考虑到公司在行业中突出的竞争优势和产品高端化的趋势，核电业务收入和利润的贡献力，我们给予中国一重2010年25-29倍的PE，对应股价为5.23-6.06元。

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 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 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。