

评级：买入（维持）

电气设备行业

公司事件点评

 第一创业研究所
 分析师：曾凡，郭强
 电话：0755-82485035
 邮件：zengfan@fcsc.cn

奥特迅（002227）

许可证获取明确公司发展预期

事件、奥特迅（002227）获得募投项目建筑许可证

今日奥特迅（002227）发布公告称，公司于 2009 年 6 月 22 日获得新址募投建设项目许可证，预计项目将在 2010 年 6 月底完工。

点评：许可证获取明确公司发展预期

根据公司招股说明书，公司的募投项目建设达产共分三年，其中第 1 年为建设期，第二年预计生产负荷能达到 50%，而第三年开始满负荷生产。目前，公司建筑审批已经通过，建设期第 1 年已经毫无疑问地是 2009 年 7 月——2010 年 6 月。因此，我们对公司未来收入的预期也再次明确。

表 1、奥特迅募投项目产能情况一览

产品大类	产品类别	募集资金运用前产能	本项目新增产能	增长幅度（%）
交直流一体化	直流操作电源系统	3,200	1,700	53
	UPS/逆变电源	200	1,660	830
	交直流一体化设备	400	3,840	960
	合计	3,800	7,200	189
主要自制智能单元	电源模块类	8,500	8,700	102
	UPS、逆变器类	500	3,000	600
	绝缘监测仪类	65,000	91,200	140
	监控器类	1,800	3,220	179
	电量采集类	10,000	20,000	200
	蓄电池管理类	6,500	8,500	131
	各类控制及光电转换模块类	5,600	6,400	114
	电力专用仪器	270	500	185

资料来源：公司公告，第一创业研究所

从上半年的订单情况来看，公司的产品仍然供不应求的。预计在募投项目实施后，公司将实现产能的完全利用。预计 2010、2011 年公司募投项目产生的收入如下。

表 2、奥特迅募投项目产生收入增加情况预计

	2010E	2011E
直流操作电源系统	22.8	60.7
UPS/逆变电源	39.2	130.5
交直流一体化设备	26.0	64.9

资料来源：第一创业研究所



我们对公司未来三年的收入、毛利情况预计如下。

表 3、公司未来三年收入预计

	2008	2009E	2010E	2011E
直流电源系统	138	152	174	212
交直流一体化	20	26	65	157
电力专用 UPS	9	13	39	78
售后服务费	0.0	0.0	0.1	0.1
运行设备维护	0.7	0.8	1.0	1.2
咨询服务费	0.7	0.8	1.0	1.2
总收入	168.1	192.5	280.7	449.3

资料来源：第一创业研究所

表 4、公司未来三年毛利预计

	2008	2009E	2010E	2011E
直流电源系统	59.1	71.3	80.3	95.6
交直流一体化	9.0	12.8	30.7	72.1
电力专用 UPS	4.2	6.0	17.1	32.7
售后服务费	0.0	0.0	0.1	0.1
运行设备维护	0.6	0.8	0.9	1.1
咨询服务费	0.6	0.7	0.9	1.1
总收入	73.5	91.6	129.9	202.5

资料来源：第一创业研究所

表 5、公司未来三年毛利率预计

	2008	2009E	2010E	2011E
直流电源系统	42.8%	47.0%	46.0%	45.0%
交直流一体化	45.0%	49.0%	47.0%	46.0%
电力专用 UPS	48.0%	46.0%	44.0%	42.0%
售后服务费	93.8%	97.0%	97.0%	97.0%
运行设备维护	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
咨询服务费	90.0%	90.0%	90.0%	90.0%
总收入	43.8%	47.6%	46.3%	45.1%

资料来源：第一创业研究所



表 6、公司未来三年财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	591.7	520.3	526.1	736.9	一、营业收入	168.1	192.5	280.7	449.3
货币资金	371.7	304.1	213.8	205.0	减: 营业成本	94.4	112.5	160.0	281.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	0.3	0.3	0.5	0.7
应收款项	133.1	122.0	190.5	315.2	销售费用	19.9	23.1	33.7	53.9
预付款项	7.2	5.7	7.7	16.4	管理费用	19.5	22.3	34.3	48.7
存货	66.1	74.6	100.5	186.5	财务费用	-7.8	-11.1	-7.8	-3.9
其他流动资产	13.7	13.7	13.7	13.7	资产减值损失	1.4	-0.9	5.5	11.2
非流动资产	24.2	39.9	144.0	204.5	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	6.2	13.8	111.9	211.4	二、营业利润	40.3	46.1	54.6	57.1
在建工程	4.4	118.4	123.3	1.4	加: 营业外收入	11.2	13.4	16.0	19.4
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.2	0.3	0.3	0.4
无形资产及递延性资产	29.3	11.9	-30.7	-119.7	三、利润总额	51.2	59.2	70.3	76.0
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	3.6	6.5	9.1	11.4
资产总计	631.6	664.2	730.7	829.9	四、净利润	47.6	52.7	61.2	64.6
流动负债	48.6	65.0	106.8	177.9	归属母公司净利润	47.6	52.7	61.2	64.6
短期借款	0.5	1.5	21.5	41.5	少数股东损益与调整	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	34.9	44.4	66.9	111.0	五、总股本(百万股)	108.6	108.6	108.6	108.6
预收帐款	4.1	10.0	9.2	16.3	EPS (元)	0.44	0.49	0.56	0.60
其他	9.1	9.1	9.1	9.1	主要财务比率				
长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	-9.9%	14.5%	45.8%	60.1%
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	营业毛利	-19.7%	8.6%	51.0%	38.9%
负债合计	48.6	65.0	106.8	177.9	EBIT	-41.7%	0.8%	52.9%	23.1%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	-14.2%	10.8%	16.0%	5.6%
股本	108.6	108.6	108.6	108.6	获利能力				
资本公积	375.3	375.3	375.3	375.3	毛利率	43.8%	41.5%	43.0%	37.3%
留存收益	99.2	115.4	140.0	168.2	EBIT/收入	20.2%	17.8%	18.6%	14.3%
股东权益合计	583.0	599.2	623.9	652.0	净利率	28.3%	27.4%	21.8%	14.4%
负债和股东权益	631.6	664.2	730.7	829.9	ROE	8.2%	8.8%	9.8%	9.9%
现金流量表					ROIC	8.2%	8.8%	9.5%	9.3%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	资产负债率	92.3%	90.2%	85.4%	78.6%
经营活动现金流	-14.8	86.9	53.3	49.0	利息保障倍数	-6.1	-4.8	-7.8	-16.5
净利润	47.6	52.7	61.2	64.6	速动比率	10.54	6.65	3.86	3.02
折旧摊销	1.9	4.6	31.9	67.7	经营现金净额/当期债务	-29.56	57.96	2.48	1.18
财务费用	-7.3	-11.1	-7.8	-3.9	营运能力				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.27	0.29	0.38	0.54
营运资金变动	-57.7	19.3	-74.5	-168.4	应收账款天数	285.09	228.18	244.33	252.53
其它	0.8	21.4	42.5	89.0	存货天数	251.86	238.77	226.06	238.43
投资活动现金流	-312.8	-130.0	-135.0	-45.3	每股指标 (元)				
资本支出	-15.6	-130.0	-135.0	-45.3	EBIT/股本	0.31	0.31	0.48	0.59
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	-0.14	0.80	0.49	0.45
其他	-297.2	0.0	0.0	0.0	每股净资产	5.37	5.52	5.75	6.01
筹资活动现金流	339.0	-24.5	-8.7	-12.6	估值比率				
债务融资	-35.5	1.0	20.0	20.0	P/E	54.35	49.05	42.27	40.02
权益融资	375.4	0.0	0.0	0.0	P/B	4.44	4.32	4.15	3.97
其它	-0.9	-25.5	-28.7	-32.6	P/S	15.39	13.44	9.21	5.76
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	61.99	59.07	28.54	18.46
现金净增加额	11.4	-67.5	-90.3	-8.8					

资料来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120