

电网安全运行的“关键先生”，细分龙头前程远大

中元华电（300018）
建议申购
创业板
定价区间：25.8-30.1 元
新股定价报告

2009 年 9 月 29 日 星期二

电力设备行业小组
陈 鹏

021-50586660-8615

cp@longone.com.cn

电力设备与新能源行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

发行数据

总股本(发行前) 4865 万股

拟发行股份 1635 万股

拟募集资金 40000 万元

申购日期 -

财务指标

每股净资产(元) 2.47

净资产收益率(%) 47.06%

资产负债率(%) 46.24%

申购要点

- **输变电二次设备领域中占据领先优势的测控保护系统供应商。**公司提供电力故障录波装置和时间同步系统的全套解决方案，其运营产品均拥有完全自主知识产权，细分市场领域中“中元华电”已是行业主导品牌。2008 年公司电力录波和时间同步系统市场占有率分别达到 22.5%和 13.3%，排名行业第一和第三。随着智能化及数字化电网的全面技术升级、电力运行安全需求为公司所在行业的成长提供了强劲的支撑。
- **核心竞争优势。**1) 以研发和营销为导向的经营模式；2) 持续领先的自主科技创新能力；3) 完善的营销服务网络和优质的客户资源；4) 行业运行经验与品牌优势。
- **募投项目与资金运用。**拟新发行不超过 1635 万股，募集资金约 1.85 亿元，投向 1) 智能化电力动态数据记录装置项目；2) 基于北斗/GPS 的时间同步系统及时间同步检测设备项目；3) 企业技术研发中心项目；将新增产能 5000 台/年，项目全面达产约 36 个月。
- **定价区间与申购建议：**按新增发行股本 1635 万，总股本为 6500 万股来测算，2009-2011 年公司每股收益将达到 0.86 元、1.1 元和 1.41 元，三年 CAGR 达到 18.01%；二次电力设备测控保护市场，在电网投资持续增长、智能化和数字化技术升级的背景下成长性较好；作为具备技术先发优势的细分行业龙头，其优势地位在未来数年内能够得以持续，可考虑给予一定的估值溢价，给予 09 年 30-35 倍动态 PE，合理估值区间为 25.8-30.1 元；根据谨慎性原则，建议申购价为 23.22-27.09 元。

主要财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	115.68	118.23	152.00	205.00	285.00
营业收入增长率(%)	51.28%	2.20%	28.56%	34.87%	39.02%
营业利润(百万元)	48.92	46.32	61.68	80.49	104.42
营业利润增长率(%)	54.61%	-5.31%	33.15%	30.50%	29.73%
净利润(百万元)	46.45	46.56	55.82	71.39	91.73
净利润增长率(%)	72.36%	0.25%	19.88%	27.89%	28.49%
营业利润率(%)	42.29%	39.18%	40.58%	39.26%	36.64%
净利率(%)	40.15%	39.38%	36.72%	34.82%	32.19%
每股收益(元)	0.71	0.72	0.86	1.10	1.41

1、公司概况与股权结构

公司主营业务为电力系统智能化记录分析和时间同步相关产品的研发、制造、销售和服务，产品范围包括电力故障录波装置、时间同步系统、电能质量监测、电力系统仪器仪表等，主要应用于电力系统及石化、冶金行业，在通信、轨道交通和工业控制等行业也有广泛的应用前景。电力故障录波装置、时间同步系统是电力系统二次设备的核心部件，承担电力系统的安全运行智能化监控、故障保护和测量计量等重要职能。

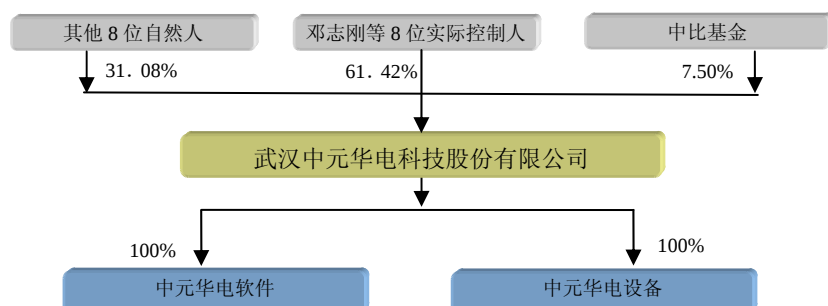
公司目前运营产品均拥有完全自主知识产权，在业内率先推出多款引领行业趋势的新产品，已掌握一系列核心技术，建立了较为完善的营销和服务网络，积累了丰富的运行经验，提升了公司的综合竞争力，为持续发展奠定了坚实基础。

表1. 公司主营业务、产品技术特征

产品类别	应用特征	技术特点	成熟程度	技术水平
故障录波分析装置系列	嵌入式软、硬件技术、图形界面开发技术、数字信号处理技术、通信技术、录波数据双通道同步记录技术、继电保护技术、IEC61850 标准等多领域技术的综合	高实时性、可靠性；对病毒具有免疫力；支持 IEC61850 标准；嵌入式图形界面，操作方便；支持多种保护动作特性分析	大规模批量生产	国际先进 国内领先
时间同步系统系列	多时钟源自适应技术、高分辨率延时补偿技术、硬件缓存技术、IRIG-B(AC)码无过冲产生技术、嵌入式系统设计、基于硬件同步电路的 NTP 对时技术等	同步及守时精度高；支持多种时钟源输入并自动优选时钟源；零延迟串行报文输出；支持 4 个独立网段的 NTP/SNTP 网络对时；高可靠性、稳定性和抗干扰能力	大批量生产	国内领先
电能质量监测分析装置	嵌入式硬件、软件设计、单 DSP 设计、频率跟踪、采用谐波系数软件拟合补偿技术、改进的 1024 点 FFT 算法、电压闪变计算中采用整数比较方法实现瞬时视感度排序等	实时性、可靠性高；单 DSP 实现多达 64 路电能质量通道数据等角度采集；谐波测量精度为 A 级；计算速度快，间谐波分辨率为 0.25 次；闪变计算速度快	少量生产	国内领先
输电线路参数测试仪	同步电源技术、相量运算、强弱电隔离技术、通道量程自适应技术、频率跟踪采样技术、数字信号处理技术等	有效消除干扰电压对参数测试的影响；测试精度高；无需换相，测试简单；支持异地互感测试	少量生产	国内领先

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

图1. 发行前公司股权结构



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

公司控股股东为邓志刚、王永业、张小波、刘屹、尹健、卢春明、陈西平

和尹力光共 8 位自然人，本次发行前持有公司股份 2988 万股，占股本总额的 61.42%；实际控制人也为以上八人，其中邓志刚为公司董事长，持有股份 585 万股，占比 12.02%，属实际控制人中持股比例最多者。公司控股股东及实际控制人均无其他对外股权投资行为；发行人旗下有 2 家全资控股子公司。

发行前公司总股本为 4865 万股，本次拟发行不超过 1635 万股，本次发行股份占发行后总股本的比例不超过 25.15%，发行前后公司股本结构如下表所示(按股权属性)。从公司历史中的股权变更情况看，2009 年 1 月中比基金以每股 6.4724 元的价格向公司增资 2,362.50 万元，其中 365 万元计入股本，其余 1997.50 万元计入资本公积，2 月 6 日完成中比基金增资的工商变更登记。

表2. 发行前后公司股权情况

项目	发行前		发行后	
	持股数量(万股)	持股比例(%)	持股数量(万股)	持股比例(%)
邓志刚	585	12.02%	585	9%
王永业	450	9.25%	450	6.92%
张小波	450	9.25%	450	6.92%
刘 屹	405	8.33%	405	6.23%
中比基金	365	7.5%	365	5.62%
叶蕴璠	328.5	6.75%	328.5	5.05%
方大卫	328.5	6.75%	328.5	5.05%
尹 健	315	6.48%	315	4.85%
卢春明	315	6.48%	315	4.85%
陈西平	243	4.99%	243	3.74%
尹力光	225	4.62%	225	3.46%
郭晓鸣	202.5	4.16%	202.5	3.12%
韩汉青	202.5	4.16%	202.5	3.12%
杨经超	135	2.78%	135	2.08%
王志华	135	2.78%	135	2.08%
姚 勇	90	1.85%	90	1.38%
钟 民	90	1.85%	90	1.38%
本次新增发行股本	-	-	1635	25.15
总股本	4865.00	100.00%	6500.00	100.00%
其中：有限售条件的股份	4865.00	100.00%	4865.00	74.85%

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

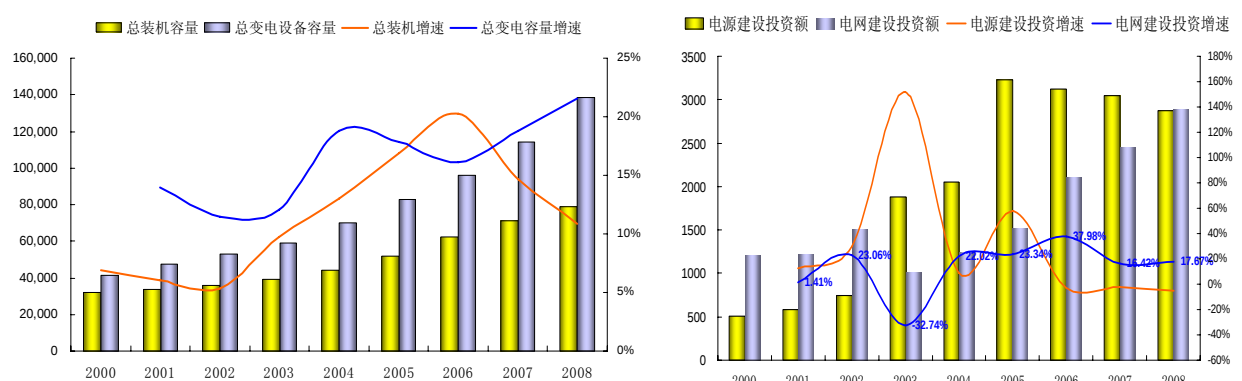
2、行业发展现状与公司成长性分析

在我国的电力建设中长期以来一直受“重发轻输”政策的严重影响，导致输配电和发电的结构严重失衡，二者的投入比例关系大概是 4:6，相反，目前发达国家输配电和发电资产的投入比例大约为 6:4。由于我国城市电网建设投入严重不足，导致大多城市电网结构非常薄弱，电网老化现象严重。

但从 08 年起，我国电力总投资达 5763.29 亿元，其中电源投资规模 2878.73 亿元（同比增速-5.35%），电网投资规模 2884.56 亿元（同比增速 17.67%），电网投资规模首超电源投资；08 年 11 月四万亿投资计划出台后，国网与南网公司更新十一五投资规划，预计 09 年新增电网投资 1300 亿元；08 年底，我国

220KV 及以上变电设备总容量达到 13.87 亿 KVA，同比增长 21.52%；值得关注的是，我国发电与输配电容量比达到了 1:3.05（35KV 及以上），220KV 及以上等级的发变容量比为 1:1.75，较往年有大幅改善，但较之发达国家平均 1:5-12 的发变结构还有很大的提升空间；输变电领域的投资与建设重点明显向超高压（交流 500~700KV，直流 ±500-660KV）、特高压（交流 750-1000KV，直流 ±800KV）倾斜，目前 500KV 及以上输变电回路长度达到了 11 万公里，占比 30.20%，同比增幅上升 2.5 个百分点，输变电容量 51500 万 KVA，占比达到 37.13%，同比增幅上升近 5 个百分点。

图2. 输配电与发电容量配比明显提升（左图），电网投资增速明显加快（右图）



资料来源：东海证券研究所

2.1、电力设备行业景气长存的驱动因素

除以上分析的电网投资持续攀升的行业内生因素，维系电力设备行业景气长存的其他重要驱动因素如下：

1) 国家应对金融危机的 4 万亿刺激经济增长投资计划：受金融危机影响，2008 年下半年以来全球经济增长放缓，外需下降，我国经济增长也有所放缓但 2008 年仍保持了 9.00% 的增长率，仍是全球增长最快的经济体。由于我国正处于城镇化、工业化进程中，在国家的新农村建设、西部大开发及振兴东北的宏观经济方针下，加之为应对金融危机国务院出台的扩大内需、促进经济增长的 4 万亿投资计划，我国国民经济总体发展状况仍保持良好，基础设施建设投资有望保持较快增长，对电力电网需求的持续增长形成有利支撑。

2) 特高压建设及坚强智能电网的规划：按照国家电网公司的规划，未来将建成以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的坚强国家电网。2009 年 5 月 21 日，国家电网公司提出建设坚强智能电网规划，坚强智能网以坚强网架为基础，以信息通信平台为支撑，以智能控制为手段，涵盖电力系统的各方面，具有信息化、数字化、自动化、互动化特征的“电力流、信息流、业务流”高

度一体化的现代化电网。特高压电网建设和坚强智能电网规划对电力所有相关行业均提出了极高的要求，将为我国电力设备行业提供广阔的发展前景，促进行业高质量发展。

表3. 电力设备行业景气延伸的核心要素：以经济运行的安全保障为纲，通过技术升级推动产业发展

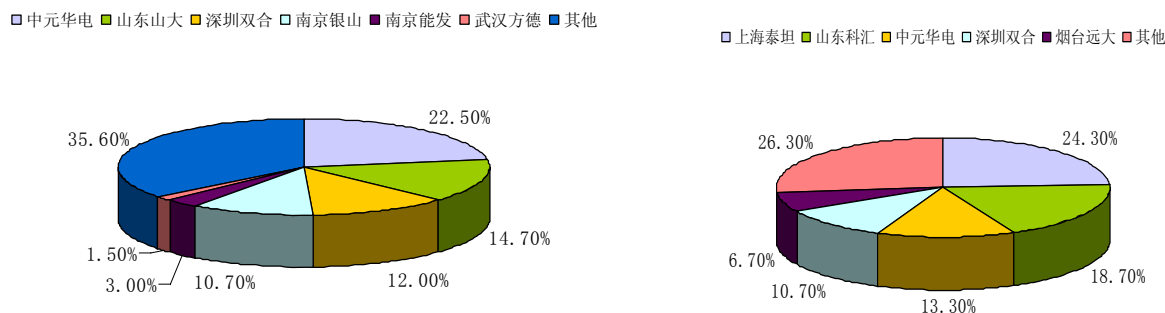
产品类别	市场需求
电力系统向特高压、智能化方向发展	我国电力系统正在实施的“一特四大”战略，即建设特高压电网，促进大煤电、大水电、大核电和大型可再生能源发电基地建设。这使大规模的能源生产、转换、输送成为可能。即以大型能源基地为依托，建设由1000kV交流和±800kV直流构成的特高压电网，形成电力“高速公路”。2009年5月，国家电网公司正式提出建设坚强智能电网，坚强智能网以坚强网架为基础，以信息通信平台为支撑，以智能控制为手段，涵盖电力系统的各方面，具有信息化、数字化、自动化、互动化特征的“电力流、信息流、业务流”。
智能电网推动细分行业技术升级	(1) 电力系统动态数据记录的技术发展方向：随着智能化电网的建设，电力系统动态数据记录装置正朝着嵌入式、数字化和网络化的方向发展。 (2) 时间同步系统的发展方向：北斗卫星授时技术将逐步替代国外产品与技术，随着IT技术的发展，网络授时成为可能
保证产业安全的要求有利于促进我国电力设备核心技术的国产化	电力系统是国家的关键基础设施，为保障电力系统安全运行，国家制定了《电力行业信息系统安全等级保护定级工作指导意见》，致力于提高电力行业网络和信息系统的信息安全保护能力和水平，这有利于促进我国电力设备核心技术的国产化。

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

2.2、行业需求分析与市场竞争格局

电力行业设备采购一般采取公开招标，竞争主要集中在产品技术、质量、价格、运行经验、售后服务等方面，行业内各企业产品竞争充分，近年来各竞争对手间的利润率水平基本保持稳定，但略有下降。由于在企业规模、产品技术、产品质量和市场份额上真正有竞争力的企业较少，公司所处二次电力设备录波装置和时间同步系统的细分行业竞争的格局已基本形成，主要的市场份额基本上被包括本公司在内的少数企业占据。

图3. 电力故障录波装置市场份额构成（左图）与时间同步系统市场份额构成（右图）



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

1)、电力故障录波装置市场需求

根据国家标准《GB/T14285-2006 继电保护及安全自动装置技术规程》要求，在主要发电厂、220kV及以上变电站和重要的110kV变电站、单机容量为200MW及以上的发电机或发电机变压器组均应装设电力故障录波装置。根据国家电网

公司颁布的《国家电网公司输变电工程典型设计-变电站二次系统部分》标准，确定了变电站二次设备系统部分的典型配置，其中包含各层级变电站的电力故障录波装置。

具体而言，500kV、220kV 及重要 110kV 变电站可分别配置多达 10 台、6 台、2 台故障录波装置。一个 500kV 的变电站需多个 220kV 的变电站配套，一个 220kV 的变电站又需要多个 110kV 的变电站配套，各层级中使用的电力故障录波装置呈现倍数增长。随着我国电力行业新增装机容量的持续增长以及原有设备的技术改造，近年来电力故障录波装置市场保持高速增长，2008 年该细分市场容量达 4 亿元，预计 2012 年以前，故障录波装置将保持不低于 25% 的增长速度。目前，二次设备投资约占电网建设投资总额的 10%，电力故障录波装置和时间同步系统投资占二次设备投资总额约 2%。

2)、电力故障录波装置市场需求

时间同步对保障电网的安全运行和事故分析极为重要，时间同步系统从 2004 年进入国内电力系统应用，2005 年在个别省份（主要是浙江、华东和南方电网）开始试点，时间同步系统取代原来各设备自带的同步时钟，经过几年运用已在业内得到广泛的认同。根据《国家电网公司输变电工程典型设计-变电站二次系统部分》标准，500kV、220kV 变电站宜配置时间同步系统，近期以 GPS 为基础，条件具备时宜采用 GPS 与北斗导航定位系统等空基时钟源互备方式。目前电网已在 500kV、220kV 推广配置时间同步系统，部分 110kV 的电站也有应用，全国各省电力系统都已在重要的 220kV 以上新建变电站使用，作为变电站的典型配置，该产品需求增长很快，年增长达 40% 以上，2008 年底，我国电力系统时间同步装置市场规模约 1.5 亿元。到 2012 年底，包括电力行业在内的年需求量将超过 5 亿元。目前，二次设备投资约占电网建设投资总额的 10%，电力故障录波装置和时间同步系统投资占二次设备投资总额约 2%。

2.3、公司核心竞争优势

公司目前所有产品拥有完全自主知识产权，在业内率先推出多款引领行业趋势的新产品，已掌握一系列核心技术，建立了较为完善的营销和服务网络，积累了丰富的运行经验。公司集原始创新与集成创新于一体，可提供电力故障录波装置和时间同步系统的全套解决方案，“中元华电”已成为行业主导品牌。公司的核心竞争优势主要体现在创业管理团队及人才、技术研究及开发应用、市场营销和优质客户、品牌等方面，具体如下：

1)、以研发和营销为导向经营模式：电力故障录波装置和时间同步系统是多学科尖端技术的结晶，是典型的硬件和软件相结合的高科技产品，其主要的附加

值在研发和服务环节。在长期的运营过程中，公司形成了以研发和营销为导向的创造高附加值的经营模式，建立研发平台与营销平台互为依托的架构。

2)、持续领先的自主科技创新能力：公司大力发展具有自主知识产权的核心技术，建立“研发一代、储备一代、生产一代”的持续发展模式。已拥有发明专利 1 项、软件著作权 3 项，已受理的专利申请 10 项，参与制定国家和行业标准 3 项，并有多项国内领先、国际先进的技术成果通过鉴定。

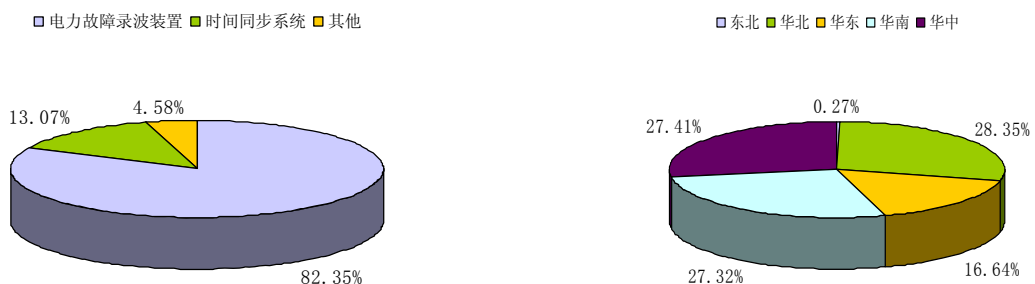
3) 完善的营销服务网络和优质的客户资源：，目前公司的营销和服务网络已覆盖了全国大部分省、市、自治区，销售渠道畅通，能为用户提供及时周到的全方位服务，确保售后服务人员 24 小时内到场。销售主要采取直销模式，主要客户是国家电网公司、南方电网公司及其所拥有和管辖的各级电网公司、各大发电集团及其所属电厂电站等，此类优秀的客户群体为公司长期持续稳定发展奠定了坚实基础。

4) 行业运行经验与品牌优势：公司已有 6000 多台套设备在不同电网条件下可靠运行的历史业绩，产品在长江三峡电力工程、2008 奥运电力工程、2010 世博会电力工程、国内第一条 1000kV 特高压交流试验示范工程等国家特大重点工程中使用，在市场上树立了“中元华电”良好的品牌形象。

3、主营业绩与财务状况

2006 年、2007 年、2008 年、2009 年 1-6 月公司实现主营业务收入 7647.23 万元、11568.43 万元、11823.48 万元、6214.72 万元，2007 年、2008 年分别比上期增长 51.28%、2.2%；同期净利润为 2695 万元，4645 万元、4656 万元和 2217 万元。2008 年度营收增速放缓的原因主要是年初雪灾迫使部分工程项目延迟所至，订单正常交付受到影响，下半年金融危机冲击影响电力行业投资节奏。

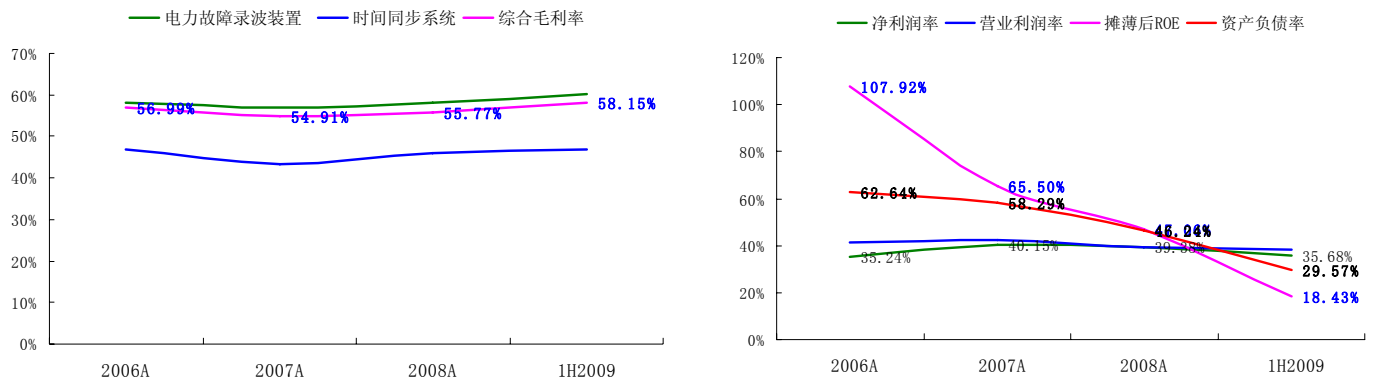
图4. 09 年 1-6 月主营产品构成（左图）与区域销售结构（右图）



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

公司主要市场是华北和华南地区，09 年上半年该两类地区的累计销售收入占比达到 68.57%，华中、华东地区的销售也保持稳定增长。未来业务拓展的重点区域仍将是华北和华南地区，保持华中、华东地区的市场份额，并不断加大在东北地区的开拓力度，逐步进入西北地区。

图5. 公司分项产品毛利率水平（左图）和资产运行质量指标（右图）



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

表 4、同行业公司盈利水平比较

公司简称	国电南自	国电南瑞	金智科技	中元华电
营业收入（万元）	167,888.62	110,730.38	39,473.66	11,823.48
营业利润（万元）	4,673.44	8,116.74	3,624.76	4,632.15
营业利润/营业收入	2.78	7.33	9.18	39.18
销售利润率（%）	4.82	11.32	12.48	39.38
毛利率（%）	24.89	29.65	30.60	55.77
全面摊薄净资产收益率（%）	8.51	11.73	9.74	47.06

资料来源：招股说明书

4、募集项目与资金运用

公司本次拟申请向社会公开发行不超过 1635 万股人民币普通股，募集资金净额约 1.85 亿元。募集资金将用于以下项目：

表 7、发行人拟募集资金的资本支出项目

项目名称	投资规模	募集资金投入	实施周期	湖北省企业投资登记备案项目编码
智能化电力动态数据记录装置项目	6,875	6,875	36 个月	2009010039290105
基于北斗/GPS 的时间同步系统及时间同步检测设备项目	6,060	6,060	36 个月	2009010039290104
企业技术中心项目	5,565	5,565	18 个月	2009010039290106
合 计	18,500	18,500		

资料来源：招股说明书

募集资金投资项目实施后，固定资产总额将增加 5,735 万元，新增智能化电力动态数据记录装置和基于北斗/GPS 的时间同步系统及时间同步检测设备

合计产能 7,500 台/年, 年均折旧增加约 546.63 万元, 估算平均每元新增固定资产折旧额所产生的税后利润额将达到 14.42 元。

募集资金到位后, 公司预计 36 个月内完成所有项目的实施, 自募集资金投入 12 月后, 即逐步产生项目收益。募集资金投资项目的顺利实施将有力地提升公司产品结构、增强市场供应能力, 进一步提升产品的技术领先优势, 提高市场份额; 借助技术中心项目的建设, 公司的技术研发实力将获得很大提升, 持续有效的产品研发将进一步巩固公司的行业优势地位, 并为未来业务拓展提供有力的支持。

表4. 主要募投项目运用状况

项目	投资概况	业绩贡献	市场竞争
智能化电力动态数据记录装置项目	(1) ZH-5 嵌入式电力故障录波分析装置; (2) ZH-3D 数字故障录波分析装置; (3) 基于 IEC61850 的智能化网络动态记录装置。其中 ZH-5 嵌入式电力故障录波分析装置用于采集记录模拟信号, ZH-3D 数字故障录波分析装置用于记录数字信号, 基于 IEC61850 的智能化网络动态记录装置用于记录网络数据。	本项目完成后, 可使公司智能化电力动态数据记录装置新增产能 2500 台/年。	该项目涉及的技术门槛较高, 市场前景广阔, 行业内其他主要企业有山东山大、深圳双合、南京银山、南京能发、武汉方得等。公司先发优势显著, 竞争力突出。
基于北斗/GPS 的时间同步系统及时间同步检测设备项目	(1) 新一代基于北斗/GPS 的时间同步系统“ZH-502 时间同步系统”装置; (2) 支持 PTP 协议的时间同步系统; (3) 高精度时间同步测量装置。	本项目完成后, 公司时间同步系统装置和高精度时间同步测量装置将新增产能 5000 台/年。	行业内其他主要企业上海泰坦、山东科汇、深圳双合、烟台远大、山东山大等, 公司 2008 年市场占有率为 13.3%, 居行业第三位, 公司在行业竞争能力较强。

5、新股定价及申购建议

按新增发行股本 1635 万, 总股本为 6500 万股来测算, 2009-2011 年公司每股收益将达到 0.86 元、1.1 元和 1.41 元, 三年 CAGR 达到 18.01%; 二次电力设备测控保护市场, 在电网投资持续增长、智能化和数字化技术升级的背景下成长性较好; 作为具备技术先发优势的细分行业龙头, 其优势地位在未来数年内能够得以持续, 可考虑给予一定的估值溢价, 给予 09 年 30-35 倍动态 PE, 合理估值区间为 25.8-30.1 元; 根据谨慎性原则, 建议申购价为 23.22-27.09 元。

表 5、同行业上市公司相对估值比较

证券代码	上市公司	股价 (9 月 29 日)	总市值	EPS				PE				PB
				2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	
600406	国电南瑞	37.890	96.64	0.49	0.73	0.96	1.24	77.33	51.90	39.47	30.56	9.38
600268	国电南自	15.670	29.65	0.43	0.56	0.70	0.83	36.61	27.98	22.43	18.77	3.52
002090	金智科技	18.350	18.49	0.48	0.45	0.50	0.62	37.98	40.81	36.52	29.60	6.25
输配电二次设备行业			187.27	-				69.5	37.01	35.5	24.25	6.67

数据来源: WIND 资讯, 东海证券研究所

表 6、盈利预测

	2006A	2007A	2008A	1H2009	2009E	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	76.47	115.68	118.23	62.15	152.00	205.00	285.00
营业收入(百万元)	76.47	115.68	118.23	62.15	152.00	205.00	285.00
YOY (%)							
营业总成本(百万元)	44.79	66.73	71.89	38.21	90.32	124.51	180.58
营业成本(百万元)	32.89	52.17	52.30	26.01	65.36	90.20	129.68
毛利率 (%)	56.99%	54.91%	55.77%	58.15%	57.00%	56.00%	54.50%
营业税金及附加	1.19	1.93	1.73	1.06	2.23	3.01	4.18
主营业务利润	42.39	61.59	64.20	35.08	84.41	111.79	151.14
销售费用(百万元)	4.68	5.48	7.40	3.57	9.88	13.33	18.53
管理费用(百万元)	4.73	6.24	9.05	5.97	12.92	15.38	20.52
财务费用(百万元)	0.10	0.05	-0.10	-0.07	-1.20	0.00	0.00
三项费用率 (%)	12.44%	10.18%	13.83%	15.24%	14.21%	14.00%	13.70%
资产减值损失(百万元)	1.19	0.86	1.50	1.67	1.13	2.60	7.68
加: 公允价值变动收益(百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益(百万元)	-0.05	-0.03	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润(百万元)	31.64	48.92	46.32	23.94	61.68	80.49	104.42
YOY (%)							
加: 营业外收入(百万元)	0.12	1.84	3.25	1.63	3.50	3.50	3.50
减: 营业外支出(百万元)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额(百万元)	31.75	50.76	49.57	25.56	65.18	83.99	107.92
减: 所得税(百万元)	4.80	4.31	3.01	3.40	9.36	12.60	16.19
实际税率 (%)	15.12%	8.49%	6.06%	13.30%	14.36%	15.00%	15.00%
净利润(百万元)	26.95	46.45	46.56	22.16	55.82	71.39	91.73
减: 少数股东损益(百万元)	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	26.95	46.45	46.56	22.17	55.82	71.39	91.73
YOY (%)							
总股本(百万股)	65.00	65.00	65.00	65.00	65.00	65.00	65.00
每股收益(元):	0.41	0.71	0.72	0.34	0.86	1.10	1.41

数据来源: 东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

陈 鹏, 电力设备与新能源行业分析师

重点跟踪公司: 东方电气、特变电工、置信电气、宝胜股份、华锐铸钢、天奇股份

宫在轶, 电力设备与新能源行业分析师

重点跟踪公司: 天威保变、智光电气、湘电股份、浙富股份、科陆电子

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122