

最大的国产 UPS 品牌企业

- 自 1988 年以来公司始终专注于 UPS 产品的研发与推广。目前公司产品包括信息设备用 UPS 电源和工业动力用 UPS 电源两大类，功率范围为 0.5KVA~1200KVA，基本覆盖了 UPS 电源的全部功率段。2009 年上半年，小功率、中功率、大功率信息备用 UPS、工业动力用 UPS 的收入构成分别为 14%、22%、29%、13%，公司下一步重点开发中大功率信息备用 UPS 和工业动力用 UPS，预期公司综合毛利率逐步提高。近三年，公司销售收入同比增长 48.5%、33.5%，净利润同比增长 156%和 67%。
- 国内中大功率信息设备用 UPS 需求强劲，发展中国家信息化建设为信息设备用 UPS 市场带来新机遇。在中国随着 3G 网络、银行证券等企业信息化建设加快、政府电子商务推进，中大功率信息设备用 UPS 需求空间广阔。据测算，国有和规模以上非公有工业企业市场容就能达到 27 亿元，企业潜在市场需求更可能上 100 亿。美日欧三个地区 UPS 需求占到全球总量的 80%，增速放缓，发展中国家信息化建设加快，企业信息化需求的 UPS 市场空间巨大。据预测，中国 2009-2011 年信息设备用中大功率 UPS 市场规模将分别达到 27.51、28.86、30.38 亿元。中大功率信息设备用 UPS 市场主要是国际巨头和国内中等规模 UPS 企业的竞争。
- 中国工业动力用 UPS 需求增速超过 10%，国外品牌垄断的局面亟待突破。中国工业动力用 UPS 还处于萌芽阶段，在美国等发达国家，工业动力用 UPS 的使用比例占 UPS 总体市场的 60%-70%。随着中国工业的发展，工业动力用 UPS 市场也将逐步走入快速发展期，在未来的 5-10 年间进入大发展阶段。未来三年预期每年工业动力用 UPS 销售额超过 40 亿。但是，仅个别国内企业开始批量生产工业动力用 UPS，国外品牌垄断的局面亟待突破。
- 公司具备三大核心竞争优势：最大的国产 UPS 品牌企业、建立一支资深的技术研发团队、完整的营销网络和周到的售后服务。在 2008 年全部信息设备用 UPS 电源销售额排名中，科华名列第四，占据 9.6%的市场份额，在本土 UPS 厂商中名列第一，中高端 UPS 科华优势更加明显。此外，公司有一只由三名国务院特殊津贴专家带队的研发团队，在 UPS 领域精耕细作超过 20 年，率先突破国外多项 UPS 技术垄断。公司非常重视营销网络建设和服务质量，已建成“主动式的三级服务体系”，全方位满足顾客需求。
- 估值：我们认为公司的合理股价范围是 25-29 元。根据我们的预测，公司 09、10 和 11 年的 EPS 分别为 0.73、0.84、1.07 元，参考可比公司 2010 年 PE 的取值范围，并考虑公司的成长性，我们认为给与公司 2010 年 30-35 倍 PE 较为合理，公司股价的合理范围在 25-29 元。



东方证券
ORIENT SECURITIES

邹慧

电力设备行业资深分析师
8621-63325888-6101
zhui@orientsec.com.cn

曾朵红

电力设备行业分析师
8621-63325888-6089
zengduohong@orientsec.com.cn

目标价格（6 个月）	30 元
总股本/A 股（万股）	7800/7800
国家/地区	中国
行业	电力设备
报告日期	2009 年 12 月 28 日

财务预测（百万）				
主要财务指标	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	431	453	544	666
利润总额	50	67	77	99
净利润	41	57	66	84
EBITDA	58	71	84	111
EPS（元）	0.53	0.73	0.84	1.07
每股经营现金	1.50	0.60	1.04	1.22
每股净资产	3.63	10.25	10.99	11.95
净资产收益率	25%	7%	8%	9%

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

目录

公司概况	3
主营业务	3
股权结构	3
经营业绩	4
UPS 行业分析	5
UPS 行业概况	5
信息设备用 UPS 市场分析	6
工业动力用 UPS 市场分析	7
公司的核心竞争优势	8
最大的国产 UPS 品牌企业	8
建立一支资深技术研发团队	8
营销网络初具雏形，售后服务周到	9
募投项目分析	10
估值预测	10
风险因素	11

公司概况

主营业务

发行人自设立以来一直从事于 UPS 电源以及配套产品的设计、生产、销售和服务，主营业务未发生过变化。1988 年公司前身科华电子成立，公司开始涉入 UPS 业务，其后的二十年余时间里，始终专注于 UPS 技术和产品的自主研发与推广。公司主要产品包括信息设备用 UPS 电源和工业动力用 UPS 电源两大类，功率范围为 0.5KVA~1200KVA，基本覆盖了 UPS 电源的全部功率段。

图 1 公司产品效果图



通信用在线式 DXB (1-30KVA) 系列 UPS：适用于邮电、铁道、船舶运输等系统



FR-UK (10-800KVA) 系列 UPS：适用于中大型数据中心、网络计算机房等



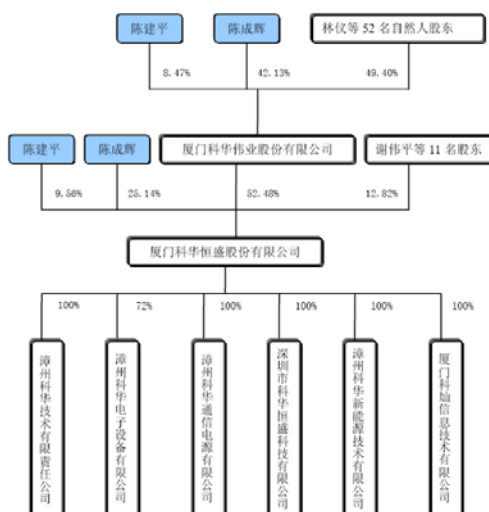
工业动力用 FR-UK-P (PG) (10-1200KVA) 系列 UPS：适用于中大制造业智能精密设备、工业自动化系统等

资料来源：招股说明书、东方证券研究所

股权结构

发行前，公司共有 5850 万股，陈建平、陈成辉分别直接持有公司 9.56%、25.14%股权，并同过科华伟业间接持有公司股权 4.45%、22%，二人均为叔侄关系，陈成辉实际控制公司股权 47.14%，二人实际持有公司股权达到 61.65%。此次拟发行不超过 1950 万股。

图 2 公司股权结构关系图



资料来源：招股说明书、东方证券研究所

表 1 发行前后股权关系

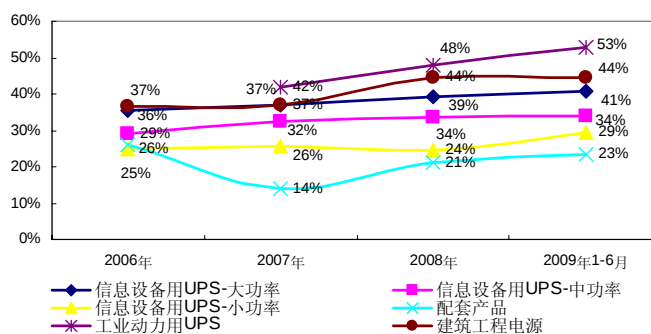
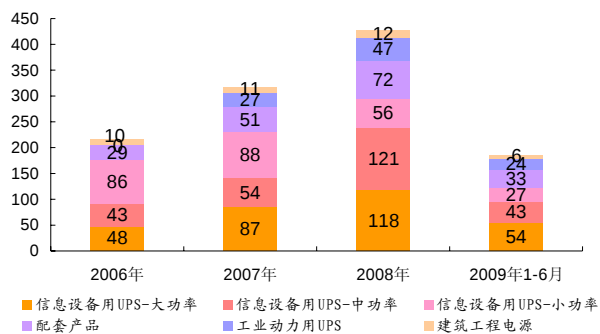
序号	股东名称	发行前		发行后	
		数量（股）	比例（%）	数量（股）	比例（%）
1	科华伟业	30,702,100	52.48	30,702,100	39.36
2	陈成辉	14,706,900	25.14	14,706,900	18.86
3	陈建平	5,590,000	9.56	5,590,000	7.17
4	谢伟平	1,300,000	2.22	1,300,000	1.67
5	林仪	1,261,000	2.16	1,261,000	1.62
6	吴建文	1,040,000	1.78	1,040,000	1.33
7	刘军	780,000	1.33	780,000	1
8	张少武	650,000	1.11	650,000	0.83
9	王安朴	650,000	1.11	650,000	0.83
10	王军	520,000	0.89	520,000	0.67
11	苏瑞瑜	390,000	0.67	390,000	0.5
12	陈四雄	390,000	0.67	390,000	0.5
13	王禄河	260,000	0.44	260,000	0.33
14	林晓浙	260,000	0.44	260,000	0.33
15	社会公众股			19,500,000	25
总股本		58,500,000	100	78,000,000	100

资料来源：招股说明书、东方证券研究所

经营业绩

近三年，公司销售收入和净利润均实现了快速增长，销售收入同比增速为 48.5%、33.5%，净利润同比增速为 156%和 67%，2006-2008 年营业收入和净利润的年复合增长率分别为 41%和 100%，近三年产品的净利润率显著提高，2006-2008 年净利润率分别为 3%、7%、10%。信息设备用 UPS 毛利率保持稳步上升的态势，小功率 UPS 毛利率在 25%-30%之间，中功率信息设备用 UPS 毛利率在 30-35%之间，大功率信息设备用 UPS 毛利率最高，在 35%-40%之间，工业动力用 UPS 毛利率最高，且上升明显，最高达到

图 3 公司产品结构及毛利率变化趋势



资料来源：招股说明书、东方证券研究所

53%。2009 年上半年的收入结构来看，小功率、中功率、大功率信息备用 UPS、工业动力用 UPS 的收入构成比例分别为 14%、22%、29%、13%，历史来看，中大功率信息备用 UPS 和工业动力用 UPS 比率逐步提高，为公司下一步重点开拓的产品，小功率信息备用 UPS 比例逐步降低，随着销售向毛利率高的产品转移，预期公司综合毛利率逐步提高。

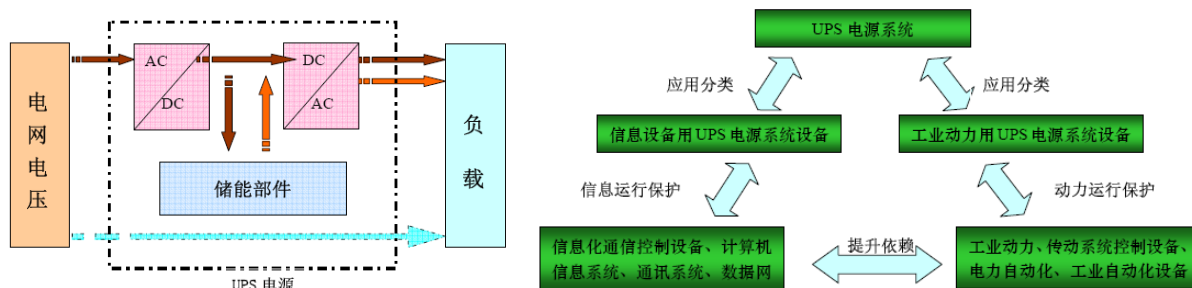
UPS 行业分析

UPS 行业概况

UPS 电源是 Uninterruptible Power Supply 的英文缩写，即不间断电源。作为一种具有储能作用的电能变换装置，UPS 主要由主机、储能部件组成，能在交流输入正常或者异常时，确保负载设备稳定、可靠、不间断供电，达到稳压、稳频，抑制浪涌、尖峰、电噪音，补偿电压下陷、长期低压等因素，保证供电电能质量。UPS 是设备电力保护装置，可以确保在主电源中断时连续供电。许多行业，如信息通信、金融、电力、钢铁、有色金属、煤炭、石油化工、建筑、医药、汽车、食品、军事、航空航天工业等，其重要设备对电能的稳定与不间断要求较高，一旦电能出现问题，会造成无法估量的损失。因此，这些设备需要配备 UPS 电源系统，保障供电稳定和连续。

UPS 电源产品主要由主机和储能部件构成，工作原理如下图，在电网电压正常时，通过电网给负载供电的同时也给储能部件充电；当突发停电时，UPS 由储能部件供给负载所需电能，维持负载的正常运行（如粗黑→所示）；当负载严重过载时，对于在线式 UPS，电网电压直接给负载供电（如虚线所示），对于离线式或者互动式 UPS，一般出现过载保护。

图 4 UPS 工作原理和 UPS 分类



资料来源：招股说明书、东方证券研究所

UPS 最早出现于二十世纪 60 年代末，从早期应用于工业市场，到目前大量应用于信息通讯、金融、制造业等行业，国际上该产品保持快速增长的态势。UPS 最早进入中国是在 1972 年，在随后的十多年中主要以进口为主；直到八十年代改革开放以后，才出现明显的发展，在 80 年代末期，以 SANTAK、科华为代表的厂商在国内办厂，进行 UPS 产品的制造和销售。在 UPS 进入中国的这二十年内，销售量能够超过亿元的厂家极少，整个行业经历了五个阶段的发展。1990 年前：产品几乎全部进口，国内厂家主要经销或组装小功率进口产品；1991—1995 年：国内部分厂家推出 3KVA 以下的产品，5KVA 以上的产品几乎全部为进口；1996—2000 年：国内部分厂家陆续推出中大功率 5—20KVA 产品，UPS 价格开始稳步下降；国内厂家的中功率 UPS 市场份额逐步提升；2001—2005 年：国内少数厂家推出 20KVA 以上三相输出大功率产品，掌握了包括多机并联技术在内的各项高端技术，进口高端 UPS 价格明显下降；国内厂家的高端 UPS 市场份额逐步提升；2005 年至今：国内具备规模优势的 UPS 厂家开始跨出国门，输出高端 UPS 产品，在世界范围内与国际品牌竞争。

表 2 不同功率范围 UPS 电源市场竞争情况

电源种类	功率范围	技术难度	市场竞争情况
小功率 UPS 电源	功率 (P) < 3KVA	技术门槛比较低	国际知名品牌中除了 APC、SANTAK 作为主要厂家外, 其它多是国内中小 UPS 生产厂商, 市场竞争激烈。
中功率 UPS 电源	3KVA ≤ 功率 (P) < 10KVA	在线式产品, 涉及的技术相对复杂, 产品的质量控制有一定的难度	除了国外品牌外, 国内中等规模的 UPS 生产厂商也生产这一功率段的产品。
大功率 UPS 电源	功率 (P) ≥ 10KVA	在线式产品, 涉及的技术比较复杂, 产品的质量控制有相当的难度	国外品牌产品外, 国内中等以上规模的 UPS 厂家才有 10KVA-50KVA 功率段的产品; 国内只有极少数上规模 UPS 厂家才有 50KVA 以上功率段的产品。

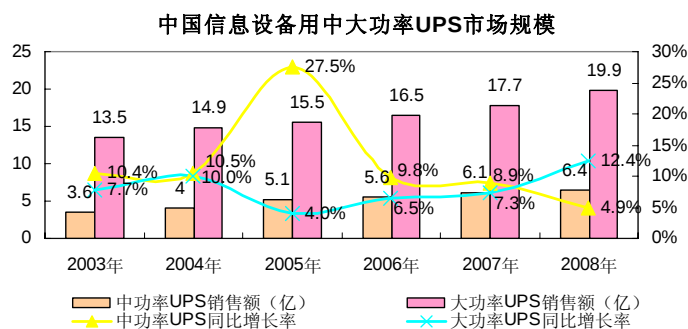
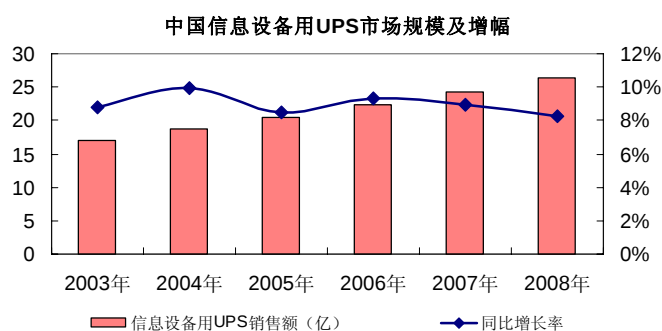
资料来源: 招股说明书、东方证券研究所

信息设备用 UPS 市场分析

3G 网络、信息化建设深化给中国信息设备用 UPS 市场带来巨大机会。随着中国信息产业的快速增长, UPS 电源作为信息设备的保护装置, 在各行业中的应用也越来越普遍, 成为 IT 周边不可缺少的设备。目前信息设备用 UPS 电源系统设备市场正处在一个稳步上升的时期, 传统市场如金融、电信等行业需求保持稳定增长, 3G 网络建设、银行保险行业的信息化建设需求为 UPS 产品带来巨大的市场机会; 一些以往占市场比重不大的需求如办公自动化建设和企业信息化建设等对 UPS 的需求呈现出快速增长的势头, 有力拉动 UPS 市场增长。

小功率 UPS 增长放缓, 中大功率 UPS 需求强劲。据估计, 中国信息设备用 UPS 市场销售额总体呈现稳步增长的趋势, 2008 年中国信息设备用 UPS 市场销售额达到 30.4 亿元人民币; 中国信息设备用中大功率 UPS 市场销售额从 2003 年的 17.1 亿元增长到了 2008 年的 26.3 亿元人民币, 年均增幅约为 9%。在信息设备用不间断电源中, 虽然 10KVA 以下的中小功率 UPS 占 UPS 总台数的 80% 以上, 但是从市场规模来看, 中大功率 UPS 的市场销售额占了总销售额的 85% 左右。3KVA 以下小功率产品增长趋势将放缓, 这是因为自带电池保护的笔记本电脑逐渐普及所致; 中功率产品则因为大量计算机外部设备及网络的应用, 局部网络保护方案需求快速上升; 集中保护和一体化电源解决方案的需求, 以及计算机用户的规模和水平的快速提升, 带来大功率产品的强劲需求。

图 5 中国信息设备用 UPS 市场规模及增幅



资料来源: 招股说明书、东方证券研究所

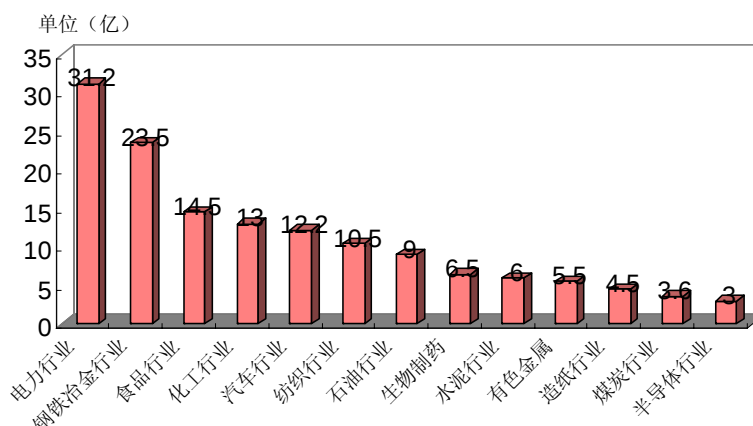
发展中国家信息设备用 UPS 需求增长成为全球 UPS 市场增长的主要推动力。根据中国机械工业联合会 2007 年《中国 UPS 市场研究报告》, 全球的 UPS 市场总需求量约为 130 亿美金。其中, 信息设备用

不间断电源的需求量占到了总需求量的 30%-40%。全球 UPS 市场需求量近几年增长幅度大约在 13% 左右。美国、欧洲和日本三大主要经济体的 IT 业已经相当成熟，近年来其增长速度也明显放缓，但它们仍旧占据了全球 UPS 市场绝大部分市场。而其它地区的 UPS 市场随着 IT 业的高速发展出现了较大的需求。今后几年随着发展中国家 IT 投资的继续增长，发展中国家的 UPS 市场依然是拉动全球 UPS 市场的主要增长点。

工业动力用 UPS 市场分析

工业化进程推进，中国工业动力用 UPS 市场开始启动。随着中国工业信息化、自动化、智能化进程的推进，中国工业动力用 UPS 市场开始起步。同国外工业动力用 UPS 的发展相比，中国工业动力用 UPS 仅处于萌芽期，工业动力用 UPS 远未达到普及阶段。工业动力用 UPS 在发达国家的工业领域应用十分广泛，并从传统的电力不间断保护进入不间断保护与节能相结合的应用模式。目前，在美国等发达国家，工业动力用 UPS 的使用比例占 UPS 总体市场的 60%-70%。随着中国工业的大发展，工业动力用 UPS 市场也将逐步走入快速发展期，在未来的 5-10 年间进入大发展阶段，市场潜力巨大。2008 年国内工业动力用 UPS 市场需求额为 143 亿元左右，电力、钢铁冶金行业需求最大。

图 6 各行业工业动力用 UPS 需求情况

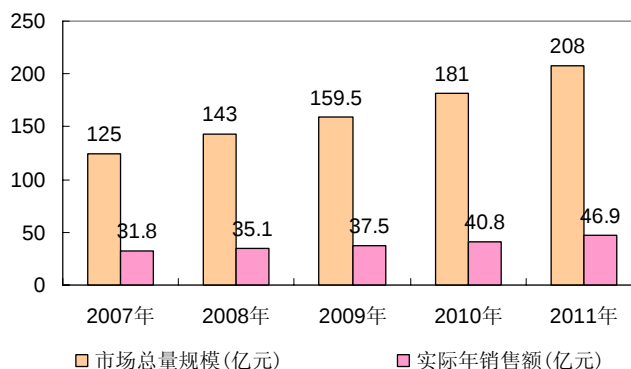


资料来源：招股说明书、东方证券研究所

工业动力用 UPS 基本为国外品牌垄断。目前，国内工业动力用 UPS 电源产品的市场销售基本被国外品牌所垄断。一般国内企业所需要的进口设备附带的 UPS 电源基本配备国际品牌，在国外直接装配完成，这部分 UPS 销售额约占全部国内工业动力用 UPS 市场需求的 70% 左右；其他在国内装配的设备所需的 UPS 电源也基本采用的是国外品牌。

中国市场未来几年工业动力用 UPS 销售额增长有望超过 10%。随着工业自动化成套设备和设备更新改造的飞速发展，工业动力大功率 UPS 电源系统设备市场在 2000 年后开始增长，2003 年出现加速，平均增长率达到 16%。根据中国电子商会电源专业委员会《中国 UPS 电源行业研究与市场调查报告》预测，工业动力大功率 UPS 电源系统设备市场在 2009-2011 年的销售额平均增长率将达到 10.17%。

图 7 中国工业动力用 UPS 市场规模和实际年销售额预测



资料来源：招股说明书、东方证券研究所

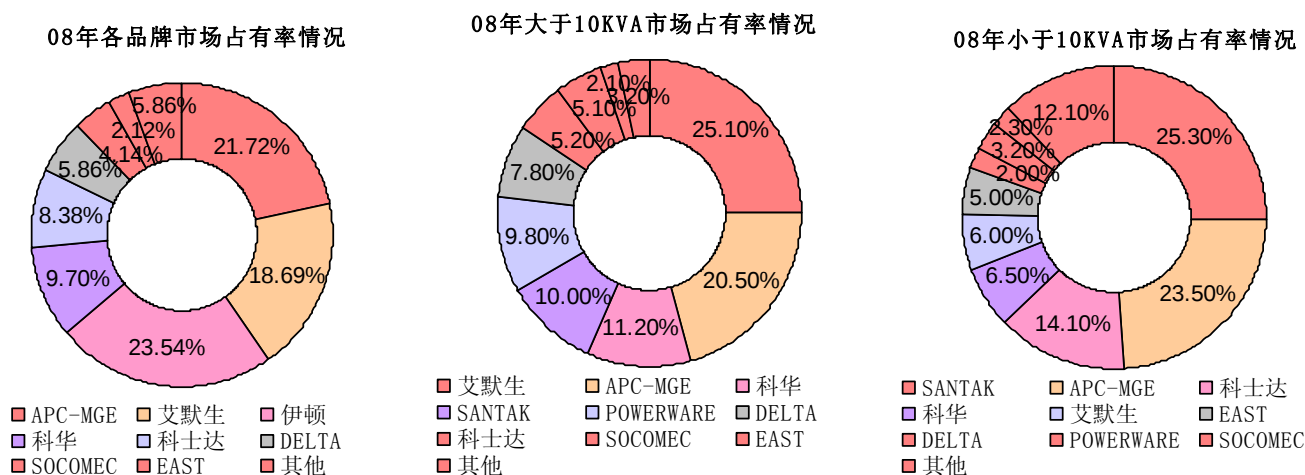
公司的核心竞争优势

最大的国产 UPS 品牌企业

据公司披露，在 2008 年全部信息设备用 UPS 电源销售额排名中，科华名列第四，占据 9.6% 的市场份额，在本土 UPS 厂商中名列第一。在中大功率 UPS 市场上，2008 年公司在大功率（大于等于 10KVA）市场销售排名第三，市场份额达到 11.2%，在本土品牌中排名第一。在大功率高端 UPS 市场上，公司已经成为国外 UPS 大厂商在中国市场上的主要竞争者。

工业动力用 UPS 市场基本被国外品牌所垄断，国内厂商尚不具备与国际品牌竞争的能力，本公司是目前唯一在该领域实现产业化生产的国内企业。2007 年实现了 2700 多万元的销售，完成了国产工业动力用 UPS 产品从研发到产业化的飞跃。2008 年，公司工业动力用 UPS 产品市场销量进一步稳定扩大，实现销售收入 4656.49 万元，较去年同期增长 70.49%。2009 年 1-6 月，已实现销售收入 2,373.6 万元。

图 8 信息设备用 UPS 电源市场占有率情况



资料来源：招股说明书、东方证券研究所

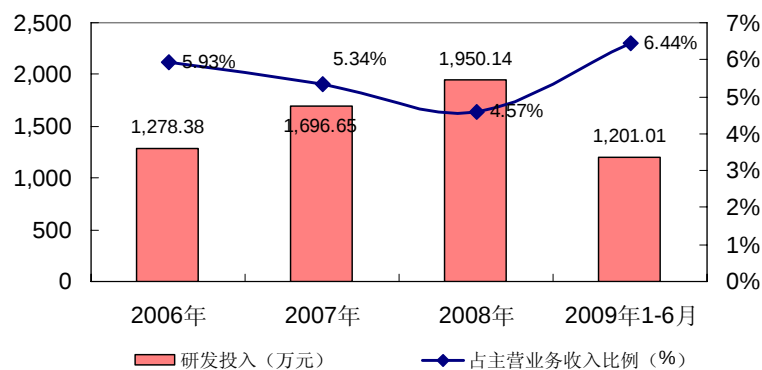
建立一支资深技术研发团队

作为国内 UPS 行业的技术领先者，公司一直坚持自主研发，建立起一支 100 多人的资深研发团队，拥有业界最先进的 UPS&EMC 检测中心和 3 个电源研发中心。在总裁陈成辉、副总裁兼总工程师陈四雄、副总裁苏瑞瑜三位享受国务院特殊津贴专家的带领下，公司承担了二十八项国家级、省级火炬计划项目，如无主从自适应并联技术、MMBM 智能化电池管理技术、全数字化控制技术、智能监控技术等，并获得了三十余项国家专利和福建省、漳州市科技进步奖十余项。

公司从 0.5KVA 到 1200KVA 的全线 UPS 产品均为自主研发，具有自主知识产权。尤其在中大功率 UPS 电源系统产品的生产上，研发团队通过多年来对联控制机理的研究，提出了国内首创的无主从自适应多机并联技术，该技术消除了模拟电路并联方法的隐患，具有控制精度高、速度快、抗干扰性强、离散性小等优点，做到并机简单，不同时期生产、不同功率的产品可直接并联，打破了国际品牌的高端 UPS 技术垄断，使中国高端大功率 UPS 技术提升到国际先进水平，实现从“中国制造”到“中国创造”的转变。

另外，公司作为国内最大的 UPS 电源产品制造商，为满足本土信息化、工业化环境及特点需要，立足于本土市场进行研发与生产，在部分指标的设计上，比国际品牌更适合中国的电网环境，产品更贴近用户需求，相比国外厂商具有一定的本土化优势。

图 9 公司研发投入及占营业收入比重



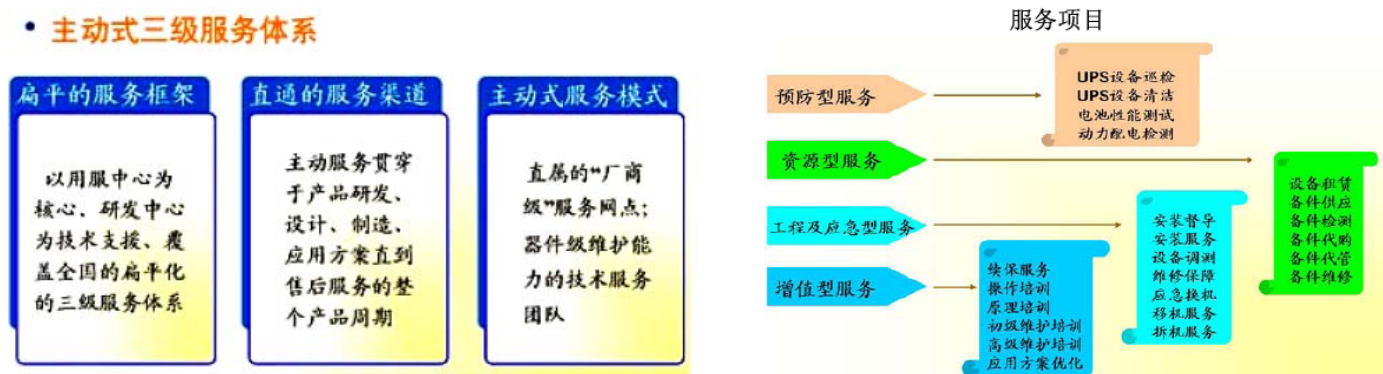
资料来源：招股说明书、东方证券研究所

营销网络初具雏形，售后服务周到

公司推行以事业部为基础的“复合型”销售模式，即采用直销以及通过经销商进行销售相结合的方式，灵活有效地应用行业市场策略和产品策略，扩大了各个行业细分市场的销售和市场占有率，促进了公司多年来的稳步发展。配合“复合型”的销售模式，公司建立了“主动式三级服务体系”，其中第一级是覆盖全国的 40 多个直属销售与服务网点，提供本地化服务；第二级是各大区域的服务中心；第三级是总部的用服中心和研发中心，所有的机构直属于公司，管理上执行到位，建立了 7×24 小时直接为用户提供直通的服务支持和 800 客户服务热线。

公司将“主动服务”的服务理念贯穿于从产品研发、设计、制造、应用方案到售后服务的整个周期之中，“主动式三级服务体系”能够全天候、多方位为用户提供从前期环境勘测、网络电源规划、方案配置到安装调试、现场培训、定期巡检、在线交流、终身保固等高效快捷的服务支持。针对 UPS 部件价值较高的特点，公司制定一套较为完善的维护规程，在服务技术方面实现了“元器件级”维护，即避免对故障模板进行整板更换，有效降低了客户的运营成本并提高了工作效益。

图 10 公司营销及服务体系



资料来源：招股说明书、东方证券研究所

募投项目分析

此次募集资金主要用于巩固和加强公司在 UPS 生产、销售领域优势地位的项目，投资的项目包括：信息设备用中大功率不间断电源产业升级项目、工业动力用节能型不间断电源产业化项目、技术服务与营销网络建设项目。

信息设备用中大功率不间断电源产业升级项目是在现有产品的基础上进行的产业升级，项目实施后，将扩大现有产品的生产规模，达产后新增年产 3-200KVA 中大功率信息设备用不间断电源 14000 套的生产能力。

工业动力用节能型不间断电源产业化项目系对公司现有的工业动力用 UPS 产品扩大生产能力的项目。项目达产后，将新增年产 50KVA-1200KVA 工业动力用节能型不间断电源 1400 套的生产能力，产品性能达到国内外同类产品先进水平。

技术服务与营销网络建设项目包括九大技术支持中心的升级、20 个主要办事处的升级、营销体系的电子商务平台建设。

表 3 募投项目分析

序号	项目名称	项目新增总投资 (万元)	年销售收入 (万元)	年利润 (万元)	内部收益率	投资回收期 (年)
1	信息设备用中大功率不间断电源产业升级项目	7,522	25,000	3,142	27.25%	4.81
2	工业动力用节能型不间断电源产业化项目	5,527	19,000	2471	28.06%	4.72
3	技术服务与营销网络建设项目	3,707				
合计		16,756	44,000	5,613		

资料来源：招股说明书、东方证券研究所

估值预测

表 4 可比公司估值水平

可比公司	股价 (09-12-25)	09 EPS	10 EPS	09 PE	10 PE
------	---------------	--------	--------	-------	-------

许继电气	22.97	0.94	1.18	24.33	19.41
奥特迅	21.05	0.51	0.62	41.57	34.00
卧龙电气	17.90	0.71	0.92	25.36	19.51
智光电气	17.49	0.24	0.33	72.33	52.82
海得控制	11.01	0.17	0.31	64.76	35.62
荣信股份	37.70	0.86	1.24	44.08	30.31
科陆电子	21.04	0.43	0.67	48.87	31.52
万力达	24.70	0.32	0.43	77.09	57.64
均值				49.80	35.10

资料来源: Wind、东方证券研究所

根据我们的预测, 公司 09、10 和 11 年的 EPS 分别为 0.73、0.84、1.07 元, 参考可比公司 2010 年 PE 的取值范围, 并考虑公司的成长性, 我们认为给与公司 2010 年 30-35 倍 PE 较为合理, 公司股价的合理范围在 25-29 元。

风险因素

自主研发和创新能力下降的风险

自主研发和创新能力是公司立足于市场的基础, 是公司核心竞争力之所在, 如果公司不能保持并不断提高自主研发能力、保持良好的技术创新机制, 公司技术发展将不能与市场同步, 逐渐落后于竞争对手, 对公司市场竞争能力、盈利能力将产生较大不利影响。

市场竞争的风险

国内高端 UPS 产品市场一直被国外品牌所主导, 本公司作为中国本土厂商中最大的高端 UPS 电源提供商, 虽然在高端产品市场占有一定的市场份额, 但尚未形成与世界 500 强企业的 UPS 品牌相抗衡的综合实力。本公司拟借助本次募集资金投资项目的实施, 进一步提升综合竞争实力, 与国外厂商在 UPS 高端产品市场展开全面竞争, 届时, 如果国外厂商利用其技术优势和品牌优势, 对本公司设置技术壁垒, 或采取其他针对本公司的竞争手段, 将给本公司进一步扩大市场份额, 保持快速发展带来一定的压力。

管理团队和核心技术人员流失的风险

身处技术含量较高、市场充分竞争的 UPS 制造行业, 拥有专业、稳定的核心团队, 是本公司重要的竞争优势之一。公司的管理团队和核心技术人员多为公司创始人, 拥有创业者和股东的双重身份, 其中, 总裁陈成辉、副总裁陈四雄、苏瑞瑜为享受国务院特殊津贴的专家, 由其带领的研发团队在国内同行业处于技术与研发的领先地位, 其他高级管理人员均具有丰富管理经验, 在公司的业务、技术、销售、管理等各方面发挥着重要作用。如果公司不能保持管理团队和核心技术人员稳定, 对公司保持市场竞争能力及可持续发展能力将产生不利影响。

附表：财务报表预测与比率分析

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	249	913	864	990	营业收入	431	453	544	666
现金	107	761	688	772	营业成本	284	290	350	428
应收账款	56	59	71	87	营业税金及附加	3	2	3	4
其它应收款	8	9	11	13	营业费用	52	52	63	73
预付账款	15	16	19	24	管理费用	38	43	52	63
存货	62	68	76	96	财务费用	3	-1	-2	-2
其他	0	0	0	0	资产减值损失	2	1	2	2
非流动资产	68	55	192	180	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	53	47	131	172	营业利润	49	66	76	97
在建工程	0	0	53	0	营业外收入	2	2	2	3
无形资产	7	7	6	6	营业外支出	1	1	1	1
其他	8	2	2	2	利润总额	50	67	77	99
资产总计	317	968	1056	1171	所得税	8	10	12	15
流动负债	154	168	199	238	净利润	41	57	66	84
短期借款	0	20	20	20	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	143	145	176	215	归属于母公司净	41	57	65	84
其他	11	3	3	4	EBITDA	58	71	84	111
非流动负债	0	0	0	0	EPS (元)	0.53	0.73	0.84	1.07
长期借款	0	0	0	0					
其他	0	0	0	0					
负债合计	154	168	199	239	主要财务比率				
少数股东权益	1	2	3	4	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	45	78	78	78	成长能力				
资本公积	11	563	563	563	营业收入	5.1%	20.0%	22.5%	23.0%
留存收益	106	157	214	288	营业利润	35.5%	35.7%	15.0%	27.6%
归属母公司股东权益	162	798	855	928	归属于母公司净利	70.8%	38.4%	15.0%	27.5%
负债和股东权益	317	968	1056	1171	获利能力				
					毛利率	34.1%	36.1%	35.6%	35.8%
					净利率	9.5%	12.6%	12.0%	12.5%
					ROE	25.4%	7.1%	7.7%	9.0%
					ROIC	65.3%	95.5%	50.5%	43.5%
					偿债能力				
					资产负债率	48.5%	17.4%	18.8%	20.4%
					净负债比率				
					流动比率	1.62	5.44	4.35	4.15
					速动比率	1.22	5.03	3.97	3.75
					营运能力				
					总资产周转率	1.36	0.47	0.52	0.57
					应收账款周转率	7.42	7.42	7.42	7.42
					应付账款周转率	1.99	1.99	1.99	1.99
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.53	0.73	0.84	1.07
					每股经营现金流	1.50	0.60	1.04	1.22
					每股净资产	3.63	10.25	10.99	11.95
					估值比率				
					P/E				
					P/B				
					EV/EBITDA				

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

邹慧：电力设备行业资深分析师

曾朵红：电力设备行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn