

科华恒盛（002335）调研简报

——细分市场本土龙头 节能领域前景广阔

基本数据	2010-05-17
收盘价（元）	39.31
市盈率	32.67
市净率	4.11
股息率（分红/股价）	-
每股净资产（元）	9.57
总股本（亿股）	0.75
流通 A 股（亿股）	0.195
流通 A 股市值（亿元）	8.11
总市值（亿元）	31.19

一年内股价走势：



报告日期：2010-05-17
 万联证券通信研究小组

事件：2010年5月14日，就公司1季度业务情况与公司经营发展状况与公司董秘进行交流。

要点：

- 1、细分领域本土龙头。** 公司是国内最大的不间断电源产品(UPS)供应商,中国本土UPS品牌排名第一,主要竞争对手为APC-MGE、艾默生等国外品牌。公司产品广泛应用于信息通信、金融、电力、钢铁、有色等传统经济领域,以及光伏、风电等新能源领域。信息产业3G时代的快速发展,银行证券等金融领域对于系统安全性、可靠性日趋严格的要求,工业电气自动化与设备更新改造的发展,光伏发电、风电等新能源领域的高速发展,以及国家节能降耗政策的严格实施,均为UPS 电源系统提供了广阔的市场空间。
- 2、高端产品市场空间、综合毛利水平与整体盈利能力不断提升。** 产品结构向中高端调整与实现高端产品进口替代是公司的战略方向。凭借研发实力与三级销售网络优势,公司在高端中大功率UPS 市场销售占比不断提升,目前市场份额超过10%,主营业务收入与利润快速增长,并与国外厂商展开竞争。营业收入近三年增长115%,年均增速26%,2007-2009年毛利率水平分别为30.5%、34.1%、39.2%,毛利率与利润水平持续提升。
- 3、1季度业绩高增长。** 公司1季度实现销售收入1.03亿元,净利润1247万元,同比增长17%与80%。公司净利润同比大幅增长,并超过收入增长水平,原因在于海外销售的积极拓展,并未受金融危机的冲击,以及产品线的完善与产品高端化推动毛利率水平显著提升。公司1季度毛利率36.5%,费用率22.8%。公司上半年订单已锁定。
- 4、布局节能领域。** 公司提出绿色能源概念,并推出绿色环保UPS电源,包括通信用分布式UPS、户外一体化电源等3G通信专用UPS,以及系列太阳能光伏发电系统并网逆变器等节能新产品。公司开发出节能型电梯安全保护电源,可实现能量回馈,节能幅度巨大,已实现3000万销售收入。公司正与浙大联合攻关大功率风电机组变流装置。在国家加大新能源利用政策下,上述领域发展空间巨大。
- 5、买入评级。** UPS行业良好的发展空间,公司清晰的发展战略,技术优势与完善的营销网络,布局高端市场推动公司业绩高速增长。公司2010-2012年业绩预测为1.15元、1.51元、2.04元,买入评级。

1. 公司在细分领域保持本土龙头地位，并与国外厂商展开竞争。

厦门科华恒盛股份有限公司成立于1999年，由陈建平等128名自然人共同发起设立，现有注册资本5800万元，公司实际控制人为陈建平和陈成辉，直接及间接持有公司股权的61.56%。公司是一家以研究电力电子技术为核心的高科技企业，是“重点国家级火炬计划项目（UPS）”的承担者，是国家科技部认定的UPS行业首家“国家级重点高新技术企业”。公司现有员工近千人，旗下拥有6家子公司、3个电源研究中心、2个现代化电源生产基地、1个业界最先进的UPS及EMC检测中心，形成了以研发中心、制造中心、销售中心为格局的高新技术企业群。2009年4月，国家工商总局商标局和商标评审委公布了驰名商标认定名单，科华公司“KELONG”商标被认定为中国驰名商标。

UPS电源，即不间断电源，主要有控制主机、储能部件组成，是确保用电设备在主电源中断或电压不稳时，仍可连续供电的电力保护设备。公司拥有信息设备用UPS、工业动力用UPS等数十个系列产品，产品功率覆盖0.5KVA~1200KVA，还能根据用户实际需求按需定制端到端一体化解决方案。目前公司在中国本土UPS品牌综合实力排名第一，在中国市场上包括国外品牌在内的全部UPS产品销售排名中，公司位居第四，本土品牌位居第一。公司在国内中大功率UPS市场份额超过10%，是国内本土厂商中最大的高端UPS电源生产商，成为国际知名品牌有力竞争者。

强大的技术研发能力是公司的核心竞争优势。公司本着“自主创新，自有品牌”的发展理念，相继在漳州、厦门、深圳设立了国内最大的UPS电源研究机构，组建了以自主培养的3名享受国务院特殊津贴的专家为核心的百人研发团队。自1989年自主开发的UPS1000被列入首批国家火炬计划项目后，公司先后承担了20余项国家级、省部级火炬计划项目，获得了30余项国家专利，特别是“无主从自适应多机并联技术”的自主开发与应用，使中国高端UPS技术提升到国际先进水平，真正实现了从“中国制造”到“中国创造”的转变。

公司UPS电源应用领域广阔，信息通信、金融、电力、钢铁、有色等传统经济领域，光伏、风电等新能源领域，对供电设备的稳定性与不间断性有较高要求，提供了UPS电源系统巨大发展空间。根据CCID统计，2008年中国信息设备用UPS市场销售额达到30.4亿元人民币，其中大功率UPS销售额占据85%左右。工业动力用UPS市场发展空间更为广阔，目前发达国家工业动力用UPS占电源总需求的70%，我国仅占10%，发展空间巨大。未来5-10年，国内工业动力用UPS市场将进入快速发展阶段，未来三年有望实现年均15%左右的增速。信息产业3G时代的快速发展，银行证券等金融领域对于系统安全性、可靠性日趋严格的要求，工业电气自动化与设备更新改造的发展，光伏发电、风电等新能源领域的高速发展，以及国家节能降耗政策的严格实施，均为UPS

电源系统提供了广阔的市场空间。

2、高端产品市场空间、综合毛利水平与整体盈利能力不断提升。

产品结构向中高端调整与实现高端产品进口替代是公司的战略方向。目前国内UPS中低端市场50%已实现进口替代，高端UPS领域，公司已进入信息设备用UPS 中高端市场前三名，并成功开拓工业动力用UPS领域。公司凭借研发实力与销售网络优势在高端中大功率UPS市场份额超过10%，并与国外厂商展开竞争。

中国目前的UPS 电源市场，呈现出国际一线厂商凭借资金及技术优势垄断了国内绝大部分高端市场的格局。国内只有科华恒盛、科士达等少数品牌具有一定市场竞争力。国际品牌产品替代空间广阔。但在一线城市，由于UPS 市场技术与质量壁垒较高，客户对产品的品牌拥有较高忠诚度，因此与国际品牌的竞争仍存在较大压力，目前国外一线厂商主要市场份额集中于一线城市。已经具有技术与市场优势的科华等国内行业领先企业主要优势集中于二三线城市。其售后服务与综合服务能力形成了对国外厂商的竞争优势。科华目前建立了国内最完善的由直销与经销商构成的三级营销网络，覆盖主要的二三线城市，强大的营销网络与售后服务能力确保其保持在二三线城市信息通讯、金融等UPS主要应用市场的较大份额。

公司的战略发展方向是完善产品线结构与向中高端产品倾斜。公司在大功率、高毛利产品销售占比不断提升，产品升级带动了公司主营业务收入与利润的双双快速增长。公司营业收入近三年增长115%，年均增速26%，2007-2009年公司营业收入分别为3.23亿、4.31亿、4.66亿元；净利润分别为2400万、4100万、7000万元；公司毛利率水平分别为30.5%、34.1%、39.2%，毛利率与利润水平持续提升。

公司目前的收入构成结构中，信息设备用UPS占比72%，工业动力用UPS占比8.4%，UPS配套产品占比15.0%。信息设备用UPS又分为小、中、大功率产品。近年来公司大功率产品收入占比持续提升，对公司利润贡献度逐步加大。目前大功率信息设备用UPS占比36.5%，其毛利率高达40.9%，推动公司利润增速超过收入增速。

3、1 季度业绩高增长。

公司1季度实现销售收入1.03亿元，净利润1247万元，同比增长17%与80%。公司净利润同比大幅增长，并超过收入增长水平，原因在于海外销售的积极拓展，并未受金融危机的冲击，以及产品线的完善与产品高端化推动毛利率水平显著提升。公司1季度毛利36.5%，费用率22.8%。

2010年以来，公司积极拓展产品应用领域，目前已从信息通讯、银行等传统领域向新能源、

公用事业、工业节能等领域拓展。2010年1季度，随着国家新能源领域的大力拓展，以及2010年上半年半导体、电子信息行业迎来景气周期，公司在光伏、风电等新能源领域获得较多订单。据公司介绍，1季度公司十大客户中，有三家下游厂商为光伏行业，这是历年来的第一次，构成了公司新的收入与盈利增长点。

目前公司上半年订单已基本锁定，2010年二季度以来销售订单额持续增长，较上年同期增长82.59%。自2010年4月1日至2010年5月10日止，公司累计获得销售订单额6022.84万元，较2009年同期销售订单额增长82.59%，其中：中大功率UPS电源产品订单占订单总额70.19%。预计公司上半年可实现50%以上的利润同比增长。

公司下半年订单依赖于目前正在进行的四大银行行选型工作，若公司顺利进入四大银行的选型范围，则公司下半年订单将得到保障。

公司产能利用与成本控制方面，公司自行开发的绿色电力循环老化系统投入使用，极大改善供电质量控制，电能节能85%以上，提高电网有效载荷能力60%以上，使兆瓦级的大功率UPS产能大幅提升，实现通过技术改造达到能源节约型生产的目的。

4、布局节能领域。

公司提出绿色能源概念，并推出绿色环保UPS电源，包括通信用分布式UPS、户外一体化电源等3G通信专用UPS，以及系列太阳能光伏发电系统并网逆变器等节能新产品。公司开发出节能型电梯安全保护电源，可实现能量回馈，节能幅度巨大，已实现3000万销售收入。目前该产品受限于能量回收后电网公司回馈接入小区电网受限，在节能降耗的基本国策下，未来政策放松，则该项产品与技术应用空间较大。公司正与浙大联合攻关大功率风电机组变流装置。在国家加大新能源利用政策下，上述领域发展空间巨大。

此外，公司正谋求进一步完善产品线结构，进一步积极拓展高端领域，公司正谋求高压直流UPS电源生产企业的并购意向，该领域属于国内空白，技术含量高，市场空间远大于公司目前从事的交流UPS领域，发展潜力巨大，广泛应用与高铁、工业等领域。

5、给予买入评级。

鉴于UPS行业良好的发展空间，公司清晰的发展战略，技术优势与完善的营销网络，布局高端市场推动公司业绩高速增长。公司2010-2012年业绩预测为1.15、1.51、2.04元，6个月目标价55元。给予买入评级。

6、风险提示

- 1、公司能否顺利进入四大行的UPS选型范围，这将决定公司下半年订单情况与2010年业绩。
- 2、目前低迷的欧美经济情况，海外市场需求能否得到确认。
- 3、通胀背景下，原材料价格上涨，特别是有色金属价格上涨对于公司产品成本构成压力。

投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：上证指数

免责条款：

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或征价。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。本报告版权归万联证券所有，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。