

公司研究

新股研究

建议询价区间：22.16-24.93 元

## 国内 UPS 领先企业，加速进军光伏逆变器

——科士达(002518)新股研究

### 核心观点

#### 申购建议：

公司合理股价为 24.63-27.71 元。考虑到限售期的影响，建议按 10% 的折扣价申购，建议申购价为 22.16-24.93 元。

#### 主要依据：

公司为国内 UPS 领先厂商，品牌与客户优势显著。目前公司主要产品包括 UPS、铅酸蓄电池，09 年 UPS 销量 100.7 万台，约占我国 UPS 市场份额 10%；公司产品广泛应用于金融、电信、制造、政府、教育、国防等领域，在全国范围内参与完成了多个国家级、省级重点信息化工程项目。连续 7 年当选“国内 UPS 首选品牌”。

公司持续优化产品结构，加快发展在线式 UPS 及太阳能逆变器等高附加值产品。2007-09 年公司的高附加值产品在在线式 UPS 的营收年均复合增长为 29.7%，远高于同期离线式 UPS 及铅酸蓄电池的增速，在线式 UPS 的营收占比也从 07 年的 43.3% 稳步提升至 09 年的 57.9%，主业综合毛利率水平也稳步提升至 30% 以上。此外，公司凭借在 UPS 产品研发与核心技术优势，近期已成功入围国家“金太阳工程”合格光伏逆变器供应商名单，有望分享我国未来 10 年 300 亿元的逆变器市场机遇。

全球 UPS 市场保持稳定增长，国内“3+2”竞争格局逐步形成。UPS 作为提供持续、稳定、不间断电能供应的电力电子设备。在宽带和 3G 网络通讯的带动下，全球 UPS 市场年销售额增速预计保持在 7% 左右，预计 2012 年全球 UPS 市场规模可达 79.5 亿美元；国内 UPS 市场已形成“3+2”的竞争格局，即由伊顿、艾默生、施耐德等外资三强瓜分 60% 份额，及科士达、科华恒盛国内 2 家内资厂商占据约 20% 的份额。

募投在线式 UPS 扩建项目，提升技术与营销实力。此次 IPO 募投 2.27 亿元用于在线式 UPS 扩建项目、技术中心建设项目、技术服务及国内营销网络项目等；扩建项目全部达产后，公司在线式 UPS 年生产能力可达 14.25 万台，增加 128%，预计营收与净利润各约 3.90、0.69 亿元。预计公司 2010-12 年营业收入、净利润的年均复合增速分别为 27.56%、29.49%，预计 2010-2012 年每股收益分别为 0.62 元、0.79 元、1.03 元。合理股价为 24.63-27.71 元。

#### 财务数据与估值

|            | 2009A  | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入(百万) | 530    | 639    | 806    | 1039   |
| 同比增速(%)    | -3.49% | 20.39% | 26.18% | 28.95% |
| 净利润(百万)    | 61     | 71     | 91     | 119    |
| 同比增速(%)    | 46.58% | 15.24% | 28.54% | 30.44% |
| EPS(元)     | 0.53   | 0.62   | 0.79   | 1.03   |

#### 基础数据

|            |             |
|------------|-------------|
| 总股本(万股)    | 8600.00     |
| 流通 A 股(万股) | 0.00        |
| 总市值(亿元)    | 0.00        |
| 总资产(亿元)    | 4.80        |
| 每股净资产(元)   | 2.93        |
| 建议询价区间(元)  | 22.16-24.93 |

#### 研究员：肖世俊

电话：010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号：S0940209090162

#### 联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

## 1、本次发行一般情况

图表 1：本次发行基本情况

|                   |                        |
|-------------------|------------------------|
| 公司名称              | 深圳科士达科技股份有限公司          |
| 公司简称              | 科士达                    |
| 发行地               | 深圳                     |
| 发行日期              | 2010.11.24             |
| 申购代码              | 002501                 |
| 发行股数              | 2,900万股，占发行后总股本的25.22% |
| 发行方式              | 网下询价，上网定价              |
| 发行后总股本            | 11,500万股               |
| 每股盈利（2009）        | 0.71元                  |
| 发行后全面摊薄每股收益（2009） | 0.53元                  |
| 发行前每股净资产          | 2.93元                  |

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

## 2、公司概况

### 2.1、公司为国内 UPS 领先厂商

公司主营业务 UPS（不间断电源）以及配套的阀控式密封铅酸蓄电池的研发、生产、销售和配套服务。公司作为国内知名 UPS 品牌与领先供应商，客户涵盖银行、证券、保险、电信运营商、政府、教育、国防等重点行业与领域，公司在全国范围内参与完成了多个国家级、省级重点信息化工程项目。公司 2007-2009 年、2010 年 1-6 月 UPS 销售量分别为 91.17 万台、100.71 万台、81.53 万台和 44.88 万台，与科华恒盛（002335）各约占我国 UPS 市场 8-10%，并列国内 UPS 龙头厂商。

目前公司主要产品包括在线式 UPS、离线式 UPS、铅酸蓄电池。

图表 2：公司主要产品及其用途

| 产品类别    | 产品系列          | 主要用途及特点                                                                                                                            |
|---------|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 在线式 UPS | 大功率 10KVA 以上  | 功率段为 10KVA-200KVA，适用于金融、邮电、电信等领域的信息网络保护，以及为大中型数据中心、关键设备提供稳定的电能环境。<br>120KVA 以上一般采用工频系列，即采用工频变压器作为整流器与逆变器部件，主功率部件稳定可靠、过负荷能力和抗冲击能力强。 |
|         | 中小功率 10KVA 以下 | 10KVA-120KVA 功率段采用高频系列可大幅度节约成本，即利用高频开关技术，以高频开关元件替代整流器和逆变器中的工频变压器，体积较小、效率较高。<br>功率段为 1KVA-10KVA，适用于服务器、网络设备、数据中心、精密设备等网络数据安全保护。     |
| 离线式 UPS |               | 功率段为 0.5KVA-1.5KVA，适用于网络节点、工作站、个人电脑、自动控制系统、门禁监控系统等领域。<br>该系列产品拥有超宽电压输入，直流开关功能，可防止设备短路造成受损，同时具有电源智能管理功能，可搭配小型发电机使用。                 |
| 铅酸蓄电池   |               | 应用于 UPS、EPS 的储能装置，使用铅钙多元特殊合金制造极板板栅，电池自放电低、寿命长、高倍率放电性能优异                                                                            |
| 配套产品    |               | 指机柜成品和半成品、线材件、塑胶件、绝缘材料、辅料类、二极管、电阻、磁材类等 UPS 配套产品。                                                                                   |

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

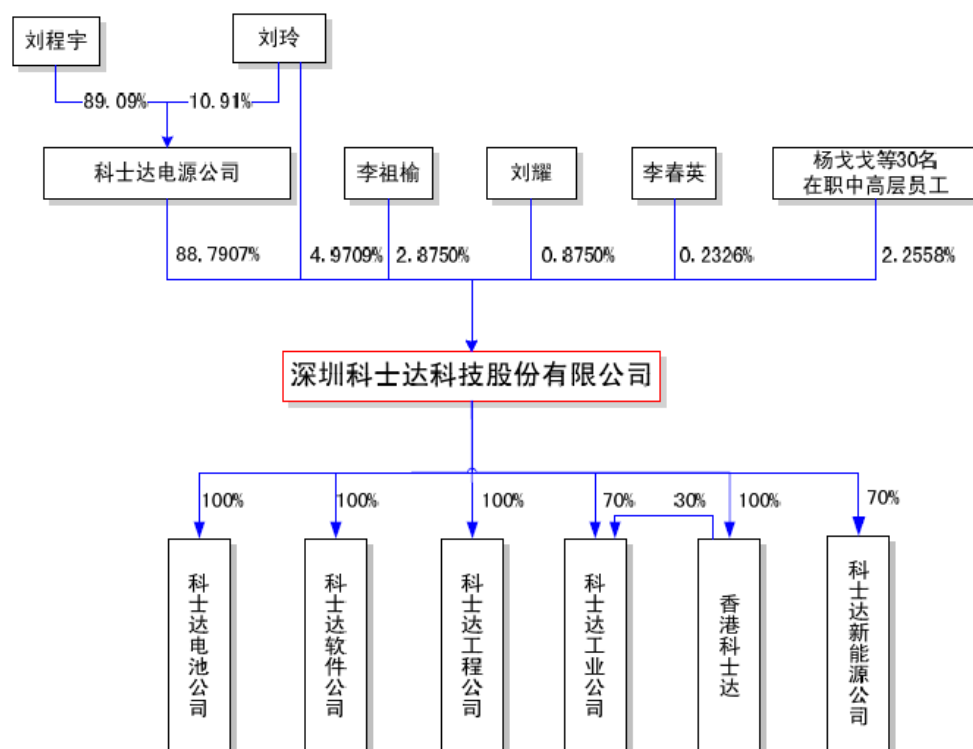
公司是 UPS 行业的行业标准制定者之一，参加了中国通信标准化协会组织的多项通信行业的新标准编写、制订工作，并先后参与了通信应急电源（EPS）、通信电局（站）电源设备

维护技术要求、VRLA 蓄电池组在线诊断技术要求和测试方法、通信用模块化不间断电源等行业标准的起草，提高了企业在行业标准制定方面的发言权。

## 2.2、公司实际控制人为刘程宇、刘玲夫妇

公司控股股东为科士达电源公司，实际控制人为刘程宇、刘玲夫妇。本次发行前，刘程宇夫妇合计持有公司 8,063.50 万股股份，占公司总股本的 93.76%；发行后刘程宇夫妇持有公司 70.12% 股权，仍为公司实际控制人。

图表 3：科士达发行人股权结构及控股、参股子公司



资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

## 2.3、公司持续优化产品结构，加快发展在线式 UPS 及太阳能逆变器等高附加值产品

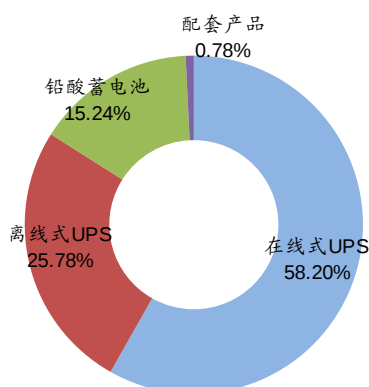
目前公司主要产品包括在线式 UPS、离线式 UPS、铅酸蓄电池，2010 年上半年分别占公司主营业务的 58.20%、25.78%、15.24%及 0.78%，毛利占比分别为 74.10%、17.38%、7.63%及 0.89%；2007-09 年公司的高附加值产品在线式 UPS 的营收年均复合增长为 29.67%，而同期离线式 UPS 及铅酸蓄电池的营收年均复合增速分别为-10.89%、9.82%，在线式 UPS 的营收占比也从 07 年的 43.28%稳步提升至 09 年的 57.91%。

在线式 UPS 具有覆盖功率段较长、技术壁垒较强、单位价值较高等特征，毛利率在 35%-40%，比离线式 UPS 高 15-20 个百分点；随着公司在线式 UPS 营收比重的不断提高，也相应大幅提升了公司主业综合毛利率水平，近 3 年又一期公司主营业务毛利率分别为 18.73%、22.64%、27.70%、30.61%，

此外，公司凭借在 UPS 产品研发与核心技术优势，近期已成功入围国家“金太阳工程”合格光伏逆变器（与 UPS 具有同源技术）供应商名单，该产品毛利率预计在 40%以上。根据我国 2020 年光伏累计装机量 2000 万千瓦测算，预计未来 10 年我国光伏逆变器市场总额达 300

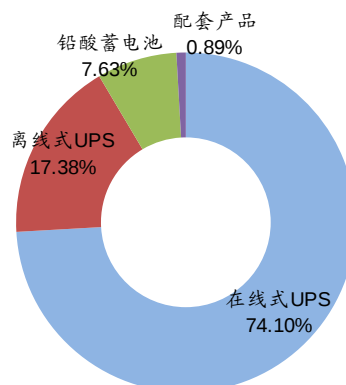
亿元左右，公司正加速开发该项产品，未来有望成为公司业绩增长亮点。

图表 4：2010 上半年公司营业收入构成



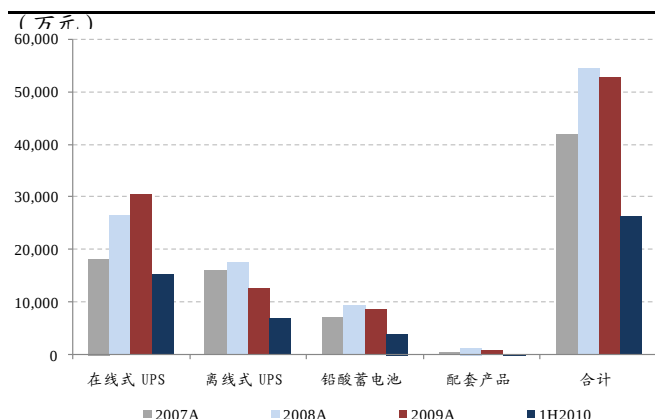
资料来源：公司招股说明书，国都证券

图表 5：2010 上半年公司营业毛利构成



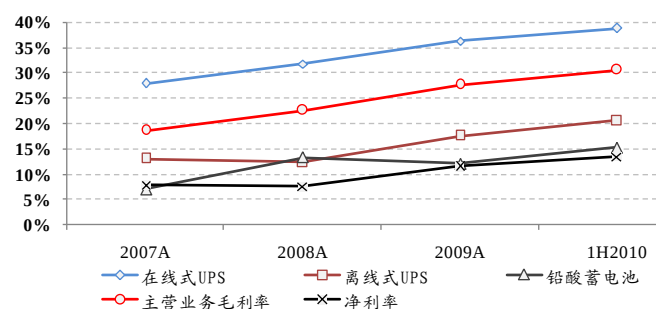
资料来源：公司招股说明书，国都证券

图表 6：近三年又一期公司主营业务收入变化趋势



资料来源：公司招股说明书，国都证券

图表 7：近三年又一期公司盈利能力变化趋势



资料来源：公司招股说明书，国都证券

从公司生产成本来看，直接材料（包括铅钙合金极板、变压器、钢板、壳盖、IGBT 模块等），人工费及制造费用各约占 95%、2-3%、3%。公司主要原材料包括铅钙合金极板、变压器、钢板、壳盖、IGBT 模块等，其中铅钙合金极板和变压器为占材料总成本的 40%以上，其它材料单项占比均小于 2%。

图表 8：公司主营产品的生产成本构成

| 项目        | 1H2010 |         | 2009A  |         | 2008A  |         | 2007A  |         |
|-----------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
| (万元)      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 直接材料      | 17,228 | 94.44%  | 35,925 | 94.25%  | 39,898 | 94.50%  | 32,230 | 94.53%  |
| 其中：铅钙合金极板 | 5,744  | 31.49%  | 11,408 | 29.93%  | 10,555 | 25.00%  | 10,334 | 30.31%  |
| 变压器       | 1,549  | 8.49%   | 3,601  | 9.44%   | 5,441  | 12.89%  | 6,273  | 18.40%  |
| 钢板        | 526    | 2.88%   | 1,298  | 3.40%   | 1,445  | 3.42%   | 1,080  | 3.17%   |
| 壳盖        | 733    | 4.01%   | 1,307  | 3.43%   | 1,238  | 2.93%   | 1,036  | 3.03%   |
| IGBT模块    | 361    | 1.98%   | 792    | 2.07%   | 906    | 2.15%   | 694    | 2.03%   |
| 其他        | 8,315  | 45.58%  | 17,519 | 45.96%  | 20,313 | 48.11%  | 12,813 | 37.59%  |
| 直接人工成本    | 537    | 2.94%   | 942    | 2.47%   | 968    | 2.29%   | 722    | 2.12%   |
| 制造费用      | 476    | 2.61%   | 1,248  | 3.27%   | 1,354  | 3.21%   | 1,143  | 3.35%   |
| 合计        | 18,242 | 100.00% | 38,115 | 100.00% | 42,221 | 100.00% | 34,094 | 100.00% |

资料来源：公司招股说明书、国都证券

### 3、行业发展趋势及公司竞争力分析

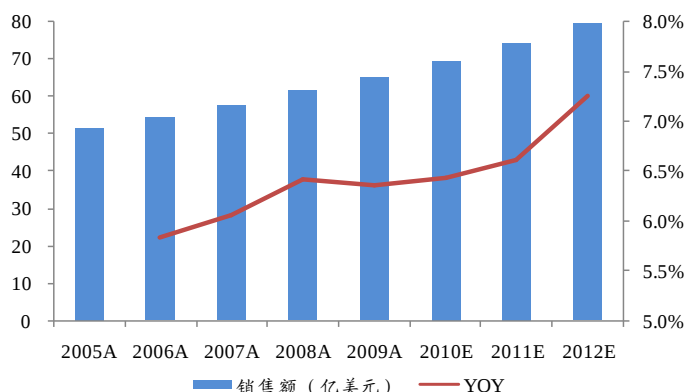
#### 3.1、全球 UPS 市场保持稳定增长，我国厂商的全球竞争力逐年提高

UPS(Uninterruptible Power Supply,不间断电源)是能提供持续、稳定、不间断电能供应的电力电子设备。它以逆变器、整流器为主要组成部分，以电池为储能装置，不仅可以为用户提供备用电源以防止重要设备因电能中断而遭受损失，并且可改善电能质量，使设备免受高低电压、突波、杂讯、频率不稳及电磁的干扰，满足用户对于电能质量的需求。是银行、证券、保险、电信运营商、政府、教育、国防等重点行业与领域不可或缺的保障产品。

2006 年全球 UPS 出货量达 2,120 万台，销售额达 54.4 亿美元；2007 年全球 UPS 出货量为 2,330 万台，销售额增长至 57.7 亿美元。在宽带和 3G 网络通讯的带动下，全球 UPS 市场年销售额增速预计保持在 7%左右，预计 2011 年、2012 全球 UPS 市场规模可分别达 74.1 亿美元、79.5 亿美元。

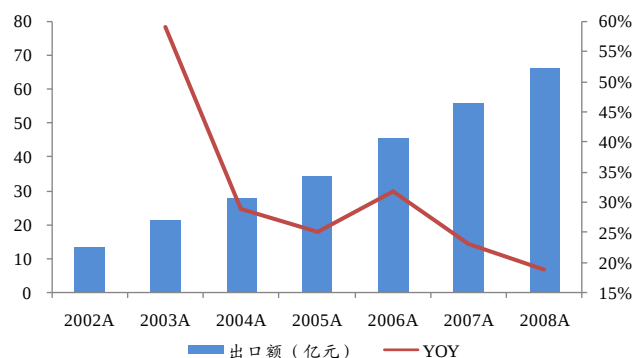
近年来，经过技术积累和产品创新，我国本土 UPS 厂商的生产规模的扩大及外资 UPS 厂商制造转移至中国后，我国已经成为全球 UPS 最重要的制造中心，UPS 产品的年出口额过去几年的年均增速高达 30%左右，2008 年达到 66.49 亿元，约占同期全球 UPS 销售额的 14%。可以预计，随着未来全球信息产业继续快速发展，国内 UPS 厂商将面临巨大的发展机会。

图表 9：全球 UPS 年销售额增速保持在 7%左右



资料来源：Frost & Sullivan，国都证券

图表 10：我国 UPS 出口额年均增速高达 30%左右



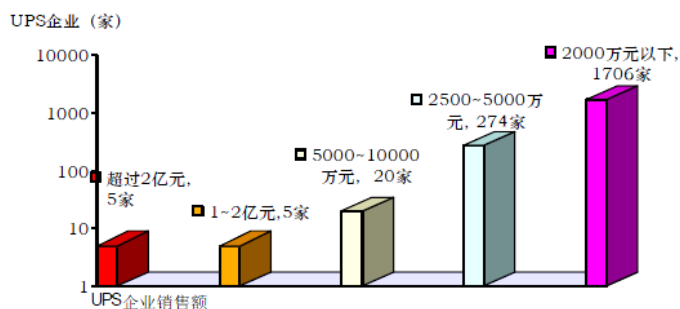
资料来源：中国海关，国都证券

#### 3.2、国内市场集中度高，国内“3+2”竞争格局逐步形成

目前国内生产 UPS 的厂商近 2000 家，但基本上规模较小，销售额超过 2 亿元的企业有 5 家，1-2 亿元的企业有 5 家，不足全部生产企业的 1%，但占据超过 90%以上的市场份额。其中伊顿、艾默生、施耐德等外资三强，合计占据约 60%份额，构成行业的第一梯队。科士达、科华恒盛国内 2 家内资厂商位居第二梯队，合计占据约 20%的市场份额；而索克曼-先控、台达等其他生产厂商则构成第三梯队，合计占有 10%多的市场份额。

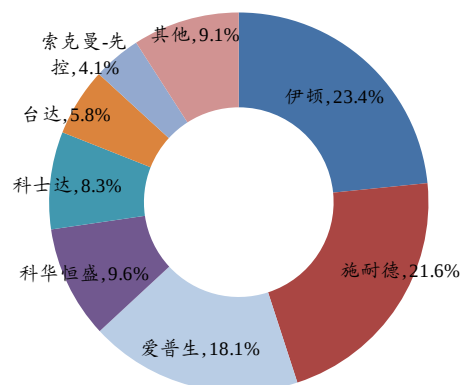
从市场竞争格局来看，拥有资金及技术优势的国际厂商在高端市场上优势明显；而国内大部分厂商是凭借价格和服务优势，在中低端市场抢占份额。我国 UPS 厂商需要在节能、环保，自主研发等环节加强投资，以及进行行业重组整合，以发挥协作和规模效应；企业要从技术突破及市场整合两方面着手，打造可持续发展潜力。

图表 11: 我国 UPS 企业众多, 但市场集中度高



资料来源: 中国电子商会电源专业委员会, 国都证券

图表 12: 国内 UPS 市场呈现 “3+2” 竞争格局



资料来源: 国都证券

### 3.3、公司核心竞争力

#### 1) 品牌与客户优势

公司产品广泛应用于金融、电信、制造、政府、教育、国防等领域, 公司在全国范围内参与完成了多个国家级、省级重点信息化工程项目, 积累了大量的客户资源, 在境内外市场中尤其是境内市场中具有明显的客户与市场优势; 公司品牌在国内市场已具有较高的知名度和美誉度, “科士达”品牌在 2003-2009 年连续 7 年当选 “国内 UPS 首选品牌”。

#### 2) 技术与研发优势

公司坚持 “市场导向 + 技术驱动” 的技术创新思路, 在行业内拥有较强的技术创新能力。公司于 2000 年设立了科士达技术中心, 建有业内先进的仿真工作站、以及针对 CAD 开发配备的 12 套工作站。目前, 公司已具有成熟的 UPS 设计开发能力, 特别在基于分散逻辑控制的三相半桥逆变器并联技术、基于功率均分的高频模块式冗余并联技术、符合中国电总通信协议的单机版监控软件等方面已经取得了突破, 打破了国外企业在大功率 UPS 产品上的技术垄断。截至招股意向书签署日, 公司已取得 28 项专利, 另有 9 项发明专利、5 项外观设计专利、13 项实用新型专利正在申请之中。

#### 3) 产销规模及产品线完整优势

公司 2007-2009 年、2010 年 1-6 月 UPS 销售量分别为 91.17 万台、100.71 万台、81.53 万台和 44.88 万台, 位居国内 UPS 行业前列; 目前公司产品已经出口六十多个国家和地区。公司的产销规模优势能使公司进行集中规模采购, 节约成本, 从而拥有比较成本优势。此外, 公司已发展成为国内 UPS 厂商中产品线最为完整的企业之一, 能满足不同行业、不同类型客户的需要。完整的产品线有利于公司全方位拓展市场、完善产品结构及提供主业盈利能力。

### 4、募投项目分析

公司拟将此次募集资金的 2.27 亿元投向: 1) 1.67 亿元投向在线式 UPS 扩建项目, 募投项目 18 个月建成试产, 项目建成全部投产后, 公司的在线式 UPS 年生产能力可达 142,500 台, 产能增加 128%, 预计年营收约 3.90 亿元、年净利润 0.69 亿元; 2) 0.33 亿元投入技术中心建设项目, 项目 2 年建成, 技术中心负责研发的在线 UPS、后备 UPS、一体化机房、在线互动式 UPS、EPS、直流电源等高端新型电力电子产品项目; 3) 0.27

亿元投向技术服务及国内营销网络项目，以提高公司技术服务响应速度、扩大销售渠道及提高公司品牌效应。

图表 13: 公司 IPO 募投项目分析

| 拟投资项目             | 拟投金额<br>(万元)  | 建设周期<br>(月) | 全部达产后<br>销售收入<br>(万元) | 净利润<br>(万元)  | 税前投资回<br>收期(年) |
|-------------------|---------------|-------------|-----------------------|--------------|----------------|
| 在线式UPS扩建项目        | 16,720        | 18          | 39,300                | 6,867        | 4.7            |
| 技术中心建设项目          | 3,300         | 24          |                       |              |                |
| 技术服务及国内营销<br>网络项目 | 2,660         | 24          |                       |              |                |
| <b>合计</b>         | <b>22,680</b> |             | <b>39,300</b>         | <b>6,867</b> |                |

资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

## 5、盈利预测

我们预计公司 2010-2012 年营业收入、归属于母公司净利润的年均复合增速分别约为 27.56%、29.49%，按发行后公司总股本 11,500 万股计算，预计 2010-2012 年公司实现每股收益分别为 0.62 元、0.79 元、1.03 元。

图表 14: 科士达盈利预测(单位: 万元)

|                  | 2007A         | 2008A         | 2009A         | 2010E         | 2011E         | 2012E          |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>一、营业收入</b>    | <b>42,327</b> | <b>54,962</b> | <b>53,046</b> | <b>63,862</b> | <b>80,581</b> | <b>103,909</b> |
| YOY%             | /             | 29.85%        | -3.49%        | 20.39%        | 26.18%        | 28.95%         |
| 减: 营业成本          | 34,258        | 42,307        | 38,207        | 45,847        | 58,228        | 75,251         |
| 毛利率              | <b>19.06%</b> | <b>23.03%</b> | <b>27.97%</b> | <b>28.21%</b> | <b>27.74%</b> | <b>27.58%</b>  |
| 营业税金及附加          | 41            | 122           | 114           | 192           | 242           | 312            |
| 销售费用             | 1,819         | 3,173         | 3,747         | 4,556         | 5,577         | 6,832          |
| 管理费用             | 2,231         | 3,776         | 3,947         | 5,227         | 6,266         | 7,676          |
| 财务费用             | 337           | 774           | 186           | 180           | -57           | -51            |
| 期间费用率(%)         | 10.36%        | 14.05%        | 14.86%        | 15.60%        | 14.63%        | 13.91%         |
| 资产减值损失           | 126           | 84            | 111           | 50            | 200           | 500            |
| 加: 公允价值变动收益      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              |
| 投资收益             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              |
| <b>二、营业利润</b>    | <b>3,516</b>  | <b>4,726</b>  | <b>6,733</b>  | <b>7,811</b>  | <b>10,126</b> | <b>13,390</b>  |
| YOY%             | /             | 34.41%        | 42.47%        | 16.01%        | 29.63%        | 32.24%         |
| 加: 营业外收入         | 72            | 62            | 213           | 200           | 300           | 300            |
| 减: 营业外支出         | 5             | 27            | 157           | 100           | 200           | 200            |
| <b>三、利润总额</b>    | <b>3,583</b>  | <b>4,761</b>  | <b>6,789</b>  | <b>7,911</b>  | <b>10,226</b> | <b>13,490</b>  |
| 减: 所得税           | 245           | 569           | 645           | 831           | 1,125         | 1,619          |
| <b>四、净利润</b>     | <b>3,337</b>  | <b>4,191</b>  | <b>6,144</b>  | <b>7,080</b>  | <b>9,101</b>  | <b>11,871</b>  |
| 归属于母公司的净利润       | 3,299         | 4,191         | 6,144         | 7,080         | 9,101         | 11,871         |
| YOY(%)           | /             | 27.05%        | 46.58%        | 15.24%        | 28.54%        | 30.44%         |
| 少数股东损益           | 38            | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              |
| 净利率(%)           | 7.79%         | 7.63%         | 11.58%        | 11.09%        | 11.29%        | 11.42%         |
| 总股本(万股)          | 11,500        | 11,500        | 11,500        | 11,500        | 11,500        | 11,500         |
| <b>五、每股收益(元)</b> | <b>0.29</b>   | <b>0.36</b>   | <b>0.53</b>   | <b>0.62</b>   | <b>0.79</b>   | <b>1.03</b>    |

资料来源：国都证券研究所

## 6、估值定价及申购建议

目前国内 A 股上市公司中主营业务与科士达同类可比的上市公司主要有科华恒盛、荣信股份、中恒电气、鼎汉技术、科陆电子等(估值参见图表 15)。按 2010 年 11 月 18

日收盘价计算，可比上市公司的 2010 年、2011 年、2012 年动态市盈率中值分别为 48 倍、36 倍、26 倍。可比上市公司 2010-12 年的净利润的 CAGR 中值为 34%，PEG 中值为 1.47。结合我们对公司未来三年净利润年均复合增速约 30% 的预测，我们认为，给予公司 2010 年 40-45 倍的动态估值较为合理。按我们预计公司 2010 年的每股收益 0.62 元计算，**公司合理股价为 24.63-27.71 元**。考虑到限售期的影响，建议按 10% 的折扣价申购，建议申购价为 22.16-24.93 元。

**图表 15：同类可比上市公司的估值比较（以 2010 年 11 月 18 日收盘价计算）**

| 公司简称 | 代码     | 股价    | 总市值<br>百万元 | EPS   |       |       |       | P/E   |       |       |       | PEG  | CAGR<br>(10-12) | P/B  |
|------|--------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-----------------|------|
|      |        |       |            | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |      |                 |      |
| 科华恒盛 | 002335 | 57.60 | 4,493      | 0.89  | 1.21  | 1.72  | 2.44  | 65    | 48    | 33    | 24    | 1.13 | 42%             | 5.8  |
| 荣信股份 | 002123 | 41.99 | 21,373     | 0.55  | 0.76  | 1.05  | 1.43  | 76    | 55    | 40    | 29    | 1.49 | 37%             | 9.4  |
| 科陆电子 | 002121 | 27.93 | 7,386      | 0.30  | 0.52  | 0.75  | 0.97  | 93    | 54    | 37    | 29    | 1.47 | 37%             | 12.8 |
| 中恒电气 | 002364 | 32.44 | 2,167      | 0.61  | 0.67  | 0.90  | 1.18  | 53    | 48    | 36    | 27    | 1.48 | 33%             | 4.0  |
| 鼎汉技术 | 300011 | 39.21 | 4,029      | 0.58  | 0.83  | 1.08  | 1.49  | 68    | 47    | 36    | 26    | 1.39 | 34%             | 6.2  |
| 中值   |        |       |            |       |       |       |       | 68    | 48    | 36    | 26    | 1.47 | 34%             | 6.2  |

数据来源：国都证券研究所

## 7、风险提示

- 1) 汇率波动风险；
- 2) 税收优惠政策变化风险；
- 3) 国内外宏观经济环境变化风险。

## 国都证券投资评级

| 国都证券行业投资评级的类别、级别定义 |    |                               |
|--------------------|----|-------------------------------|
| 类别                 | 级别 | 定义                            |
| 短期<br>评级           | 推荐 | 行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数 |
|                    | 中性 | 行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数 |
|                    | 回避 | 行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数 |
| 长期<br>评级           | A  | 预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平     |
|                    | B  | 预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平     |
|                    | C  | 预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平     |

| 国都证券公司投资评级的类别、级别定义 |      |                                   |
|--------------------|------|-----------------------------------|
| 类别                 | 级别   | 定义                                |
| 短期<br>评级           | 强烈推荐 | 预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上           |
|                    | 推荐   | 预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间         |
|                    | 中性   | 预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间 |
|                    | 回避   | 预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上            |
| 长期<br>评级           | A    | 预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平            |
|                    | B    | 预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致           |
|                    | C    | 预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平            |

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

| 研究员 | 研究领域      | E-mail                 | 研究员 | 研究领域         | E-mail                |
|-----|-----------|------------------------|-----|--------------|-----------------------|
| 许维鸿 | 研究管理、宏观领域 | xuweihong@guodu.com    | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料 | wangmingde@guodu.com  |
| 李元  | 机械、电力设备   | liyuan@guodu.com       | 巩俊杰 | 交通运输         | gongjunjie@guodu.com  |
| 张翔  | 首席策略分析师   | zhangxiang@guodu.com   | 吴煊  | 策略研究         | wuxuan@guodu.com      |
| 邓婷  | 金融        | dengting@guodu.com     | 邹文军 | 房地产          | zouwenjun@guodu.com   |
| 徐昊  | 农业、食品饮料   | xuhao@guodu.com        | 潘蕾  | 医药           | panlei@guodu.com      |
| 曹源  | 策略研究、传媒   | caoyuan@guodu.com      | 刘芬  | 汽车及零部件       | liufen@guodu.com      |
| 王京乐 | 家电、旅游     | wangjingle@guodu.com   | 鲁儒敏 | 公用事业         | lurumin@guodu.com     |
| 肖世俊 | 有色金属、新能源  | xiaoshijun@guodu.com   | 魏静  | 机械           | weijing@guodu.com     |
| 赵宪栋 | 商业贸易      | zhaoxiandong@guodu.com | 胡博新 | 医药行业         | huboxin@guodu.com     |
| 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com    | 刘斐  | 煤炭、基础化工      | liufei@guodu.com      |
| 傅浩  | 建筑建材      | fuhao@guodu.com        | 王双  | 石化           | wangshuang@guodu.com  |
| 汪立  | 造纸、交通运输   | wangli@guodu.com       | 李韵  | 纺织服装         | liyun@guodu.com       |
| 吕爱兵 |           | lvaiying@guodu.com     | 姚小军 | 产品设计         | yaoxiaojun@guodu.com  |
| 陈薇  | 衍生品       | chenwei@guodu.com      | 苏昌景 | 数量研究         | suchangjing@guodu.com |
| 吴昊  | 宏观经济、固定收益 | wuhao@guodu.com        | 赵荣杰 | 衍生品          | zhaorongjie@guodu.com |
| 李春艳 | 基金联络      | lichunyan@guodu.com    |     |              |                       |