

8【新股定价报告】

科士达（002518）新股定价报告

——合理价值区间：16.25元-19.50元

◆ 公司概况

深圳科士达科技股份有限公司是国内领先的不间断电源（UPS）提供商，主要从事 UPS 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，UPS 销售量及销售收入均位居国内 UPS 行业前列。

公司目前已是国内金融、电信、制造等众多行业及政府、教育、国防等部门 UPS 客户的主流供货商，于 2008 年成为中国工商银行的主要 UPS 供应商，并成功进入中国移动等多家大型客户的供货商名单。在这些优质行业客户中的品牌影响力日渐增强，客户忠诚度和市场占有率不断提高。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”，公司近几年相继获得“UPS 服务用户满意度金奖”、“UPS 服务用户满意度第一”、“中国计算机用户服务优质企业”、“最佳服务承诺兑现企业”等荣誉称号。

◆ 公司竞争优势

公司拥有较高的品牌知名度和广泛的客户资源。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”（由中国质量协会全国用户委员会、计世资讯联合组织的国内大规模中国 IT 用户满意度调查评定），公司近几年相继获得“UPS 服务用户满意度金奖”、“UPS 服务用户满意度第一”、“中国计算机用户服务优质企业”、“最佳服务承诺兑现企业”等荣誉称号。

技术实力雄厚，行业标准的参与制定者。公司在行业内拥有较强的技术创新能力。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，建立了安规试验室、基本电性能试验室等多个专业试验室。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。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。2008-2010 年公司型号为 HP9100（6K\10K）、EPOWER10K-200K、HIPOWER 系列 20K-80K 的 UPS 分别取得深圳市自主创新产品及深圳市重点自主创新产品认证。此外，公司产品还多次获得全国政府单位、知名机构、发明展览会等组织颁发的认定资格或奖项。

产品线丰富，规模优势明显。经过多年发展，公司已是国内 UPS 厂商中产品线最为完整的企业之一。公司量产的 UPS 产品线，就功率而言，已全面覆盖大中小各功率段；就工作方式而言，离线式、在线式产品线均衡发展，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，把握市场热点，在瞬息万变的市场中赢得先机；有利于公司根据市场竞争形势灵活调整产品结构，扬长避短，针对目标市场深度耕耘，取得差异化竞争优势；有利于公司培育客户的忠诚度，增加客户的粘性，并树立高标准、全系列的品牌形象；有利于公司培育和凝聚技术人才，紧跟 UPS 技术发展潮流，进行高效的前瞻性技术研发，从而规避系统性的行业风险。

◆ 行业前景

UPS 被广泛应用于信息产业，与 IT 产业、互联网、电子商务的发展息息相关，成为信息产业链上不可或缺的一环。人类社会对电能质量稳定性、设备性能可靠性、数据安全性的追求，成为 UPS 产品升级和技术创新最大的驱动力。同时，随着社会工业化、信息化程度的不断加深，国际市场 UPS 需求保持快速增长的态势。

随着信息时代的来临，UPS 已应用于更加广泛的领域，例如信息产业、金融行业、通信系统、国防安全、航空航天、交通系统等领域，UPS 作为计算机信息系统、通讯系统、数据网络等的重要外部设备，可有效保证计算机等信息设备供电电压和频率的稳定，防止信息数据的丢失以及电网质量问题如瞬时停电、波动等对用户造成的危害。进入信息化时代之后，信息安全问题更加被人们广泛关注，UPS 也发挥着越来越重要的作用。

在中国政府的积极鼓励、扶持政策下，国内的 UPS 市场需求和制造产业都得到快速发展，目前中国 UPS 市场呈现出跨国公司设法保持垄断地位和本土厂商全力争取差异化优势的竞争格局，一方面表现为跨国企业在中国投资设厂或并购，设立自身的生产基地，占据了中高端市场；另一方面表现为本土制造企业优胜劣汰，通过激烈竞争胜出的强者逐步占领中低端市场，成为跨国公司未来强有力的挑战者，整个 UPS 市场集中度在不断提高。

中国承接 UPS 产业转移的制造能力日渐增强，国际竞争力不断提高。随着国际制造业的转移，中国已经成为全球 UPS 最重要的制造中心。近年来，经过技术积累和产品创新，本土厂商及在中国境内设厂的外资厂商 UPS 生产规模不断扩大，相关产品的出口额不断增长。

◆ 募投项目分析

本次公司向社会公开发行2,900 万股新股，拟募集资金约2.3 亿元。募集资金主要将用于UPS 扩产，研发、生产、销售等。募集资金项目主要包括三个部分：（1）在线式UPS 扩产项目；（2）技术中心建设项目；（3）技术服务及国内营销网络项目。

◆ 风险提示

市场竞争的风险：以伊顿、艾默生、APC-MGE 为代表的国际 UPS 品牌厂商，亦在竭力维持自身在中高端市场的竞争地位，并通过在中国本地设立生产基地的方式与本土 UPS 企业展开竞争，因此，公司未来可能面临日益激烈的市场竞争，给公司进一步扩大市场份额，提高市场竞争地位带来一定的压力。

技术风险：在研发能力方面已处于国内领先地位，并拥有较强的技术优势，

但如果公司未来不能够合理、持续地加大技术投入，或不能够有效的把握本行业和下游行业技术走向，无法适时开发出更高质量、更高安全标准、符合节能环保要求、符合客户市场需求的新产品，将无法持续创造和保持公司的核心竞争力，对公司市场竞争能力和盈利能力将产生不利影响。

原材料波动的风险：2009 年营业成本构成测算，在销售价格不变的情况下，铅钙合金极板采购价格每上涨 10%，主营业务毛利额将减少 7.81%；变压器采购价格每上涨 10%，主营业务毛利额将减少 2.47%。

◆ 定价分析

基于行业与公司的前景，我们预测公司10年全面摊薄EPS分别为0.65元，我们给与公司10年25-30倍PE, 对应合理价值区间为16.25元-19.50元。

特别提示：本报告所预测新股定价不是上市首日价格表现，而是在现有市场环境基本保持不变情况下的合理价格区间。

财务摘要

报告期	2010 中报	2009 年报	2008 年报	2007 年报
公告日期	2010-11-16	2010-11-16	2010-11-16	2010-11-16
每股指标				
每股收益-基本 (人民币)	0.4200	0.7700	0.5200	0.4100
每股收益-稀释 (人民币)	0.4200	0.7700	0.5200	0.4100
每股收益-期末股本摊薄 (人民币)	0.4192	0.7144	0.5239	0.4124
每股净资产BPS (人民币)	2.9300	2.5136	1.7616	1.3377
每股经营活动产生的现金流量净额 (人民币)	-0.4900	0.8500	0.9700	0.3000
净资产收益率-摊薄 (%)	--	--	--	--
净资产收益率-加权 (%)	15.39	35.79	33.99	34.80
净资产收益率-平均 (%)	15.39	34.41	33.81	30.83
总资产净利率-平均 (%)	7.60	15.10	13.54	11.71
销售毛利率 (%)	31.15	27.97	23.03	19.06
销售净利率 (%)	13.52	11.58	7.63	7.88
资产负债率 (%)	45.12	54.95	57.79	62.46
营业利润同比增长率 (%)	--	42.47	34.41	--
归属母公司股东的净利润同比增长率 (%)	--	46.58	27.05	--
利润表摘要				
营业总收入 (人民币)	265,453,400.00	530,459,600.00	549,624,100.00	423,265,800.00
营业总成本 (人民币)	224,543,200.00	463,132,000.00	502,367,100.00	388,108,000.00
营业收入 (人民币)	265,453,400.00	530,459,600.00	549,624,100.00	423,265,800.00
营业利润 (人民币)	40,910,300.00	67,327,700.00	47,257,100.00	35,157,900.00
利润总额 (人民币)	41,711,600.00	67,886,200.00	47,606,600.00	35,825,600.00
净利润 (人民币)	35,901,100.00	61,439,400.00	41,913,900.00	33,371,700.00
归属母公司股东的净利润 (人民币)	36,047,000.00	61,439,400.00	41,913,900.00	32,990,900.00
息税前利润EBIT (Wind计算) (人民币)	42,294,700.00	69,750,600.00	55,350,500.00	39,192,200.00
息税折旧摊销前利润EBITDA (Wind计算) (人民币)	42,294,700.00	69,750,600.00	55,350,500.00	39,192,200.00
资产负债表摘要				
资产总计 (人民币)	464,805,450.19	479,824,629.47	333,918,025.55	285,073,617.26
负债合计 (人民币)	209,734,068.14	263,654,337.62	192,987,110.97	178,056,592.62
股东权益 (人民币)	255,071,382.05	216,170,291.85	140,930,914.58	107,017,024.64
归属母公司股东的权益 (人民币)	252,217,334.00	216,170,291.85	140,930,914.58	107,017,024.64
现金流量表摘要				
经营活动产生的现金流量 (人民币)	-41,894,800.00	73,417,700.00	77,764,800.00	24,306,800.00
投资活动产生的现金流量 (人民币)	-15,594,400.00	-35,770,300.00	-40,597,100.00	-50,329,400.00
筹资活动产生的现金流量 (人民币)	25,095,500.00	14,452,100.00	-20,470,800.00	22,066,200.00
现金及现金等价物净增加 (人民币)	-32,413,500.00	52,104,000.00	16,656,900.00	-3,977,200.00

免责声明

本报告仅供江海证券有限公司（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客户。

本报告中所提供的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本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询价。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告不能作为客户投资决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。本公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证能够及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果，本公司及其雇员不承担任何责任。

本报告版权仅为江海证券有限公司所有。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。如欲引用或转载本文内容，务必联络江海证券研究所，并需注明出处为江海证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用和删改。

江海证券有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。