



证券研究报告·策略深度

新三板投资机会挖掘

目前中国资本市场已经形成了以主板、中小板、创业板和三板（含新三板）市场、产权交易市场、股权交易市场为组成的多种股份交易平台，具备了多层次资本市场的雏形。

新三板挂牌公司目前仅限于中关村科技园区内具备高新技术资质的公司，以挂牌公司的股权作为交易标的，目前实施投资适当性制度，不允许挂牌公司原股东之外的自然人参与交易，是机构投资者良好的投资标的，其直接监管主体是中国证券业协会，受证监会监督，集中登记在深圳证券登记结算机构，可通过深交所的股票帐户进行交易。

随着新三板扩容，转板绿色通道以及坐市商制度引入呼声的加剧，在证监会的鼓励下，许多机构投资者认为新年新三板的投资机会将日趋显现，本报告将在综合分析新三板交易情况和再融资情况的基础上逐一分析新三板各公司的投资机会。

在新三板目前挂牌的 76 家公司中，我们经过三步筛选，推荐关注 28 家公司。筛选逻辑如下：

第一步：根据创业板上市财务标准，剔除财务上与创业板 IPO 要求差距过大的一些公司，保留一些财务数据目前略有差距，但可能有增长潜力的公司。

第二步：全面梳理 76 家公司基本面和毛利率、净利率、ROE、负债率等经营指标，剔除基本面较差的公司。在基本面研究中，我们的关注重点是公司所拥有的自然科学技术资源以及实际控制人所拥有的社会关系资源，因为新三板公司普遍存在的问题是规模较小，管理不够规范，因此财务指标不能完全体现一个高科技公司的未来潜力。一旦发生治理结构的重大变化，只要有的好的产品技术和市场，指标的提升会非常迅速。

第三步：从财务上符合转板要求的公司中找出挂牌以来有过定向增发金融融资的公司，根据我们融资驱动的选股逻辑，这些公司也有理由获得关注。

如果新三板扩容并修改交易规则，目前 A 股市场中受益最大的是张江高科（600895）和鲁信高新（600783），相关分析见后续报告。

请参阅最后一页的重要声明

新三板投资策略

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010-85130972

执业证书编号：S1440206070058

宁乔

ningqiao@csc.com.cn

010-85130789

执业证书编号：S1440210070006

联系人：

叶广辉

yeguanguhui@csc.com.cn

010-85156332

李文青

liwenqing@csc.com.cn

010-85156322

发布日期：2011 年 2 月 22 日

上证指数、沪深 300 走势图



深证指数走势图



HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



目录

市场背景	1
三板交易概况	2
再融资概况	2
公司概况	3

市场背景

目前中国资本市场已经形成了以主板、中小板、创业板和三板（含新三板）市场、产权交易市场、股权交易市场为组成的多种股份交易平台，具备了多层次资本市场的雏形。

新三板挂牌公司目前仅限于中关村科技园区内具备高新技术资质的公司，随着扩容呼声的提高，可能会扩展到全国范围内的国家级高新技术园区企业。新三板以挂牌公司的股权作为交易标的，目前实施投资适当性制度，不允许挂牌公司原股东之外的自然人参与交易，机构投资者则不在此限，其直接监管主体是中国证券业协会，受证监会监督，集中登记在深圳证券登记结算机构，可通过深交所的股票帐户进行交易。

新三板的规则体系

挂牌条件:

2009年新的《证券公司代办股份转让系统中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点办法（暂行）》（以下简称《试点办法》）规定申请股份报价转让的园区公司应当满足以下条件：（1）存续满两年，有限公司变更为股份公司的，从有限公司成立之日起计算；（2）主营业务突出，具有持续经营能力；（3）公司治理结构健全，运作规范；（4）股份发信和转让行为合法合规；（5）取得北京市人民政府出具的非上市公司股份转让试点资格确认函。

股份接触限售安排:

2009年《试点办法》对挂牌公司股份解禁限售的安排做出了趋于主板的调整，即（1）控股股东及实际控制人挂牌前直接或间接持有的股份分3批解除限售，每批进入的数量为其持有量的1/3，解除限售的时间分别为挂牌时、挂牌满1年和挂牌满两年；（2）挂牌前12个月受让自控股股东及实际控制人的股份，适用前款规定；（3）挂牌前12个月内进行增资的，货币增资须满12个月方可解除限售，非货币出资的24个月方可解除限售；（4）高管人员股份转让的限制适用《公司法》规定，即每年可解除限售的股份不超过所持股份的1/4；（5）对于其他股东持有股份的转让，除股东另有约定的外，在挂牌首日即可解除限售。

交易制度

新三板的交易制度更接近于场外交易市场，实行证券公司的委托报价和配对成交。在新三板实现交易的投资者，通常在线下完成价格磋商，然后在新三板系统完成成交确认。另外，新三板交易以3万股为最低额度，并规定对于超过30%的公司股份的交易，须公开买卖信息。

信息披露

新三板的挂牌公司的信息披露标准要低于上市公司的标准，这主要体现在（1）财务信息方面，只需披露资产负债表、利润表及其主要项目附注，鼓励其披露更为充分的财务信息；（2）年度财务报告只需经会计师事务所审计；（3）只需披露最近两年的财务报告；（4）只需披露首次挂牌的报价转让报告、后续的年度报告和半年度报告，鼓励其披露季度报告；（5）只需在发生对股份转让价格有重大影响的事项时披露临时报告，而无须比照上市公司，在发生达到一定数量标准的交易就需披露临时公告。



三板交易概况

新三板企业股权交易基本情况

年份	挂牌公司	总股本(亿股)	成交笔数	成交股数(万股)	成交金额(亿)
2007	24	12.3603	499	4324.834	20.1309
2008	41	18.8634	479	5380.658	27.6525
2009	59	23.5892	874	10702.2557	39.0221
2010	76	25.3818	1015	9464.688	36.703
2011	76	27.3167	77	701.3675	5.1563
合计	76	27.3167	2867	29872.4357	103.6648

截止日期: 2011/2/21 资料来源: Wind 数据

再融资概况

新三板企业定向增发概况

公司名称及代码	定向增发次数	定向增发年	增资数额	增资价格	增发金额	市盈率	认购股东数
世纪瑞尔 430001	1	2010	2000	4.35	8700	18.91	129
中科软 430002	1	2006	3000	2	6000	30	92
北京时代 430003	3	2008	1250	4	5000	12.68	5
		2006	605.9945	4.05	2454	未披露	20
		2011	1000	6	3185	13	48
紫光华宇 430008	1	2009	350	9.1	5500	未披露	1
现代农装 430010	1	2008	1000	5.5	7315	未披露	9
指南针 430011	1	2007	1463	5	2087	14.29	48
恒业世纪 430014	1	2008	907.4136	2.3	8749	未披露	19
盖特佳 430015	1	2007	291.6397	3	3000	25.64	69
合纵科技 430018	1	2008	1000	3	3340	未披露	7
联飞翔 430037	2	2009	1044	3.2	1500	22.86	40
		2010	900	5.5		39	42
清畅电力 430057	1	2010	300	5	1500	19.32	5
中海阳 430065	2	2010	1250	9	1125	31	28
		2010	2120	21.2	2245	106	未披露

资料来源:《直击新三板》以及中关村股权交易公开信息整理

新三板市场的存在,为挂牌企业融资提供了相对便捷的途径和合理的定价。从另一个角度来讲,也让股权投资投资者更容易找到良好的标的。从目前三板市场定向增发来看,其存在几个特点

其一是定向增发金额较小,增发速度比较快。由于三板挂牌公司定向增发实行的是协会备案制,因此增发速度较快,但整体增发金额不高,增发金额过亿的企业很少。其中,增发金额中最大的是中海阳,2010年两次定向增发共募集资金3.37亿元。

其二是市盈率较高。虽然相比较于中小板指目前 56 倍的市盈率还是小巫见大巫，但是相比较与私募股权投资 10—12 倍左右的市盈率，其 15—30 倍左右的市盈率对于机构投资者和挂牌企业而言都是相对合理的价格区间。

公司概况

在新三板挂牌 76 家挂牌公司中，我们经过三步筛选，推荐关注 28 家公司。

第一步：根据创业板上市财务标准，剔除财务上与创业板 IPO 要求差距过大的一些公司，保留一些财务数据目前略有差距，但可能有增长潜力的公司。

第二步：全面梳理 76 家公司基本面和毛利率、净利率、ROE、负债率等经营指标，剔除基本面较差的公司。在基本面研究中，我们的关注重点是公司所拥有的自然科学技术资源以及实际控制人所拥有的社会关系资源，因为新三板公司普遍存在的问题是规模较小，管理不够规范，因此财务指标不能完全体现一个高科技公司的未来潜力。一旦发生治理结构的重大变化，只要有的好的技术产品和市场，指标的提升会非常迅速。

第三步：从财务上符合转板要求的公司中找出挂牌以来有过定向增发发现金融资的公司，根据我们融资驱动的选股逻辑，这些公司也有理由获得关注。下面将逐一分析这些公司：

中科软（430002）--- 07 年 1 月已经定向增发（2 元发行 3 千万股投入保险知识库项目）

公司实际控制人为中国科学院软件研究所。

公司是专门从事计算机软件开发、应用、服务的智能密集型高新技术企业，以大型应用软件开发和计算机系统集成为核心，业务涵盖了软件的各个层次，为大型应用系统工程提供全方位支持。

公司主要产品有保险行业计算机应用软件系统及产品(财产保险业务处理系统；寿险综合业务系统；新一代保险综合业务处理系统；保险中介核心业务系统;保险收付费管理系统等)、金融领域计算机应用软件系统及产品、新闻媒体行业计算机应用软件系统及产品（新闻采编系统；新华社 2008 奥运移动报道系统软件；新闻出版总署新闻出版行业监管和服务信息系统软件等）、公共卫生领域计算机应用软件系统及产品（社卫服务信息管理系统；肺结核病管理信息系统；传染病疫情管理信息系统；突发公共卫生事件预警与应急指挥系统等）、电子政务系统软件；地震指挥中心指挥管理系统软件；SinoEP 应用支撑平台软件；公路路网管理与应急处置系统；政务咨询与投诉平台软件；应急指挥决策系统等。

截止到 2009 年底，公司在保险、政府、新闻媒体、卫生等领域的业务已经具有很强的竞争力，尤其在保险行业领域，占据绝对的优势和很大的市场份额。近些年来，公司在工商、水利、邮政、航空、电力、交通、低碳环保等领域也取得了很大的发展。公司财务数据如下表所示：



中科软财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	394,134,435	942,072,759	748,193,594	560,015,188	455,610,397
营业成本(元)	303,528,175	738,699,775	587,691,317	439,808,082	390,272,858
毛利率%	22.99%	21.59%	21.45%	21.46%	14.34%
净利润(元)	13,494,524	45,884,446	37,834,954	25,040,848	17,142,898
净利率%	3.42%	4.87%	5.06%	4.47%	3.76%
经营现金流(元)	-92,792,875	98,951,596	21,765,520	85,718,670	34,549,195
总资产(元)	495,897,764	510,345,907	423,728,641	367,841,610	348,819,470
总负债(元)	278,934,177	278,769,727	215,536,442	180,668,722	175,562,961
资产负债率%	56.25%	54.62%	50.87%	49.12%	50.33%
ROE (%)	6.22%	19.81%	18.17%	13.38%	9.89%

北京时代(430003) --- 11 年 1 月已经定向增发(6 元价格增发 1 千万股投入风机塔架制造)

公司实际控制人为彭伟民。

公司主营业务为焊机产品及智能电器产品的生产销售等，此外还经营来料加工等其他业务。公司主要产品为高技术逆变焊机，包括手工逆变焊机、氩弧逆变焊机、CO₂ 气体保护焊机、方波交流焊机、埋弧逆变焊机、自动焊机等系列，每个系列中又有多种数字化变型品种。

公司在国内通用焊机领域具有品种齐全，技术领先、附加值高等特点，特别是逆变焊机领域具有一定的技术和产业化优势，企业整体具有持续经营能力，有着较强的市场竞争实力。公司目前在国内逆变焊机领域是技术的标杆，具有很强的技术研发力量。公司拥有包括弧焊电源（ZL03 2 40339.9）、交直流氩弧焊机（ZL03 2 37013.X）、送丝机（ZL02 2 90905.2）和坐标列表式参数选择控制面板装置（ZL03 2 63028.X）等 4 项实用专利和其他 17 项外观专利在内的 21 项专利技术。且是业内通过 ISO9001：2000 质量管理体系认证为数不多的企业之一。公司财务数据如下表所示：

北京时代财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	155,932,649	283,655,787	271,923,204	250,292,398	187,750,579
营业成本(元)	109,472,980	192,845,949	187,016,693	177,627,746	135,606,407
毛利率%	29.79%	32.01%	31.22%	29.03%	27.77%
净利润(元)	11,982,640	28,054,267	23,706,638	20,080,263	14,237,678
净利率%	7.68%	9.89%	8.72%	8.02%	7.58%
经营现金流(元)	-13,093,290	40,873,670	50,985,782	-8,155,467	8,870,946
总资产(元)	421,032,129	372,944,366	311,383,988	253,043,689	246,851,642
总负债(元)	203,977,568	165,332,316	154,498,806	117,558,329	131,023,234
资产负债率%	48.45%	44.33%	49.62%	46.46%	53.08%
ROE (%)	5.52%	13.51%	15.11%	14.82%	12.29%

原子高科（430005）---技术含量很高

公司实际控制人为中国核工业集团公司。

原子高科以中国原子能科学研究院为依托，致力于核应用技术的产业化。在放射性同位素技术应用方面，拥有我国目前规模最大、产品覆盖面最广的放射性同位素综合性研制、生产基地以及国家科技部批准的“国家同位素工程技术研究中心”。批量生产体内诊断和治疗用放射性药物、体外免疫分析试剂盒、各种放射源、放射性医疗器械、放射性标记化合物及示踪剂、放射性参考标准物质等共 70 余种核素、300 多个品种的产品。在辐射技术应用方面，拥有自屏蔽电子束灭菌加速器系统、高能大功率辐照加速器、无损检测用直线电子加速器、钴-60 源辐照装置的核心技术和专业化设计与制造能力。公司的主要产品分为三大类：（1）同位素制品：包括放射性核素，放射性药物，免疫诊断试剂，医疗放射源，工业放射源，工业示踪检测服务，稳定同位素。如医用同位素制品方面，用于治疗甲亢的碘 131 核素。如中子测井已经在地质勘探中、特别是石油的地质勘探和开发工程中得到了广泛的应用。（2）辐射加工服务：利用钴源辐照装置和电子加速器提供辐射加工服务。如利用钴源辐照装置进行食品辐照加工。（3）核仪器设备：加速器装置，核仪器仪表等。

原子高科财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	187,100,781	304,103,538	257,386,222	215,980,985	187,995,259
营业成本(元)	106,593,840	145,270,391	143,508,778	127,161,558	121,514,412
毛利率%	43.03%	52.23%	44.24%	41.12%	35.36%
净利润(元)	23,864,893	35,258,559	31,051,611	23,121,051	19,411,884
净利率%	12.76%	11.59%	12.06%	10.71%	10.33%
经营现金流(元)	17,967,203	67,848,946	33,550,505	32,581,927	35,565,232
总资产(元)	422,711,832	362,508,565	307,089,314	249,271,523	216,832,796
总负债(元)	176,916,716	134,910,662	113,022,985	86,380,305	70,930,312
资产负债率%	41.85%	37.22%	36.80%	34.65%	32.71%
ROE (%)	9.71%	15.49%	16.00%	14.19%	13.30%

紫光华宇（430008）--- 09 年 4 月已经定向增发(9.1 元价格增发 350 万股收购资产)

公司实际控制人为邵学。

公司主营业务为：电子政务的技术研究、产品开发、系统设计、系统建设与系统运行维护服务。公司的主要产品和方案涵盖了多层体系架构、全文检索、数据仓库、IT 基础环境集成、可伸缩的计算机网络支撑平台、多媒体及视讯应用、大型数据库和中间件、企业级服务器及跨平台集成、系统安全、集中和分布式的网络存储和备份、资源整合等方面。公司目前从事应用软件开发，涉足法院、检察院、政府等领域的业务软件研发工作较早，有深刻的认识和成熟的经验。公司所有软件产品均为自主开发，具有自主知识产权。主要产品：1、系统架构平台。基于多层体系结构，实现了公司主要产品的底层数据库访问、业务逻辑处理流程的定制和界面展示等；2、网络交换传输平台。适用于行业专网中上下级单位之间各项业务的数据传输与汇聚，以及不同行业关



联业务之间的数据交换，能够支持跨单位、跨部门、跨地域、不同数据结构之间，以及政府与群众之间等多种应用环境，实现高效、灵活、可靠的业务交互及数据复用。 3、行业技术标准的制定。在法院和检察院领域，公司作为主要的开发商，参与了行业标准的制定。 4、拼音输入法。5、工程组织与服务管理。

紫光华宇财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	209,488,737	334,353,896	291,608,512	218,556,103	131,877,818
营业成本(元)	128,862,460	203,739,254	185,475,061	147,430,524	77,300,671
毛利率%	38.49%	39.06%	36.40%	32.54%	41.38%
净利润(元)	35,123,422	52,479,988	38,084,651	28,425,902	21,559,138
净利率%	16.77%	15.70%	13.06%	13.01%	16.35%
经营现金流(元)	-55,461,276	66,667,207	10,467,818	39,395,321	59,579,181
总资产(元)	395,361,118	451,795,289	349,293,225	326,883,334	237,015,507
总负债(元)	157,823,831	249,424,826	198,946,466	215,351,856	158,974,312
资产负债率%	39.92%	55.21%	56.96%	65.88%	67.07%
ROE (%)	14.79%	25.93%	25.33%	25.49%	27.63%

华环电子(430009)

公司实际控制人为清华控股有限公司。

公司以清华大学为技术支撑，主营业务：以信息网络为主要方向研制各类通信传输和接入设备，主要包括 SDH/MSTP 光传输设备、PDH 光传输设备、多功能综合业务复用设备、网络接口转换设备等产品，可为客户提供从传输到接入领域全面的解决方案。

公司的主要产品分为以下四大类：（1）SDH/MSTP 光传输设备——H9MO 系列产品，特别适合于宽带城域网和接入网以及各种专用网的建设。（2）PDH 光传输设备——H10MO 系列产品，可满足电信运营商及行业用户实现 TDM 和数据业务的综合接入的继承性需求。（3）多功能综合业务复用设备：以 H5 系列产品为主的各种类型的 PCM 复用设备，具有业务接口丰富，系统配置灵活，高可靠性，高性价比等特点。（4）网络接口转换设备：提供网络和包交换网络之间全方位的转换设备，包括 E1 和 Ethernet、V.35 接口的转换设备，TDMover IP 产品，光纤收发器和光电转换产品等。

华环电子财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	51,724,129	105,112,327	92,961,299	69,922,583	54,956,788
营业成本(元)	30,558,621	72,964,647	63,377,756	46,242,207	33,874,808
毛利率%	40.92%	30.58%	31.82%	33.87%	38.36%
净利润(元)	4,176,359	7,292,009	5,167,768	2,914,514	2,309,434
净利率%	8.07%	6.94%	5.56%	4.17%	4.20%
经营现金流(元)	-11,514,533	7,247,251	5,213,510	7,080,561	3,596,247
总资产(元)	112,593,202	112,467,480	101,957,841	97,236,125	97,977,921
总负债(元)	30,940,309	32,384,274	26,434,929	25,336,667	28,386,487



资产负债率%	27.48%	28.79%	25.93%	26.06%	28.97%
ROE (%)	5.11%	9.11%	6.84%	4.05%	3.32%

现代农装（430010）--- 08 年 3 月已经定向增发(5.5 元价格增发一千万股投入播种机和植保机械)

公司实际控制人为中国农业机械化科学研究院。

本公司目前主营业务为：现代农业装备产品的研发、生产、销售、进出口业务及其相关的科研服务。

公司主要产品：（1）全喂入水稻联合收割机。该产品是公司主导产品之一，是一次完成作物的收割、脱粒、清选、收集、装袋等联合作业的履带自走式收获专用机械，作业时所收割的作物茎秆和穗头全部喂入到脱粒装置中脱粒。该机以自配的柴油机为动力，配置履带行走机械。其核心技术采用新型的脱粒滚筒、分离凹板和清选筛部件等结构，产品技术为国内领先水平，机器作业性能指标达到九十年代国际同类机型的先进水平。（2）半喂入水稻联合收割机。目前公司研发技术已经成熟，该产品是集机械、电子、液压于一体的高新技术产品。整机关键部位均装自动控制、监视和电脑显示及报警系统，作业安全可靠。已获得国家实用新型专利，该产品在收获性能、安全性能、生产效率等方面处于国内领先水平，并达到国际先进水平。（3）其他产品如多用途精量播种机、自走式青贮饲料收割机、大型喷灌机、饲料膨化机系列和喷涂机其技术水平已达到国内先进水平。

现代农装财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	327,285,477	785,002,553	536,496,706	457,499,046	385,254,748
营业成本(元)	231,432,076	580,796,224	413,026,052	352,014,499	314,744,147
毛利率%	29.29%	26.01%	23.01%	23.06%	18.30%
净利润（元）	15,435,053	29,089,400	22,003,574	19,531,794	-7,339,096
净利率%	4.72%	3.71%	4.10%	4.27%	-1.90%
经营现金流（元）	-107,108,804	123,471,497	29,457,096	79,013,383	17,201,259
总资产（元）	1,132,635,754	852,248,064	611,842,883	515,170,746	347,938,942
总负债（元）	740,578,162	477,153,706	289,986,863	316,270,425	177,584,805
资产负债率%	65.39%	55.99%	47.40%	61.39%	51.04%
ROE (%)	3.94%	7.76%	6.84%	9.82%	-4.31%

星昊医药（430017）---研发能力较强

公司实际控制人为北京康瑞华泰医药科技有限公司。

公司的主营业务为：研制、生产、销售高效优质天然药物、化学药物、药物新型制剂。公司的研发重点在于心脑血管、消化等方面的新品种，同时还有妇科、抗病毒等相关领域的品种开发。公司技术实力较强，2002 年建成了国际先进水平的现代化研发中心。经过不断改造，一直与国际先进水平保持同步，拥有国际先进水平的科研设备 300 余台套，在国内保持高度领先。研发队伍素质高，拥有博士、硕士学位的员工已达 20 人，研发队伍多年来一直保持相对稳定，并且不断发展壮大。公司与中国医学科学院药物研究所、中国药科大学、广



东药学院等多家科研院校合作，充分利用其人才和技术优势增强公司的技术创新能力。通过与安捷伦、岛津等公司建立起伙伴关系，为科研成果的取得提供了技术保障。目前公司开发的品种均为在国内市场需求量较大的心血管类药物、抗肿瘤药物、抗感染药物、消化道药物、免疫调节剂类的天然药物及化学药品等。公司成立以来已自主开发新药 80 余个，其中一类新药 7 个，二类新药 16 个，三类新药 20 余个，大部分已获得国家新药证书。公司目前主打产品复方消化酶胶囊在制剂技术、定位释放技术方面具有国内领先的专有技术，复制难度大。为避免同质性产品损害公司利益，公司主要产品已申请 25 项专利保护，现正处于专利公示期。公司还将继续加大知识产权保护力度，预计在 2008 年底前，还将申请至少 50 项产品发明专利。开发具有自主知识产权的产品，对公司产品实施全方位保护是公司的宗旨，目前取得了很好的效果。

星昊医药财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	62,411,425	113,457,555	104,267,760	79,838,199	64,562,192
营业成本(元)	29,553,523	65,140,319	62,564,352	46,045,505	39,655,783
毛利率%	52.65%	42.59%	40.00%	42.33%	38.58%
净利润(元)	19,877,758	26,635,661	17,143,570	15,576,793	4,901,744
净利率%	31.85%	23.48%	16.44%	19.51%	7.59%
经营现金流(元)	19,665,089	28,878,508	4,795,583	2,372,020	0
总资产(元)	229,968,295	201,016,208	154,529,314	164,421,433	131,854,873
总负债(元)	94,682,076	85,528,829	70,589,410	85,053,544	69,587,436
资产负债率%	41.17%	42.55%	45.68%	51.73%	52.78%
ROE (%)	14.69%	23.06%	20.42%	19.63%	7.87%

合纵科技(430018) --- 08 年 4 月已经定向增发(3 元价格增发一千万股投入环网开关柜)

公司实际控制人为刘泽刚。

公司是从事电力配电设备制造及相关技术服务的高科技企业。公司主营业务是面向国内电力系统，生产和销售中高压配电设备，主要产品包括配电系统故障检测装置、预装式变电站、环网柜、分离式电缆附件及电缆分支箱等，共计四大类十四个系列。公司与国家电网总公司、中国电力科学研究院等单位建立了长期合作关系，与全国 20 余个省级电网公司以及下属 300 多家地区供电部门建立了良好的业务关系。

主要产品：

- (1) 配电系统故障检测装置
- (2) 预装式变电站
- (3) SF6 负荷开关及环网柜



合纵科技财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	103,137,048	209,824,529	128,821,933	100,121,788	79,657,287
营业成本(元)	63,865,804	134,812,043	89,662,414	76,485,030	57,845,639
毛利率%	38.08%	35.75%	30.40%	23.61%	27.38%
净利润(元)	6,633,877	28,833,581	14,762,169	11,344,177	8,178,465
净利率%	6.43%	13.74%	11.46%	11.33%	10.27%
经营现金流(元)	-36,763,683	26,502,495	19,147,654	3,241,761	4,876,818
总资产(元)	268,041,776	241,145,119	189,541,282	147,774,683	132,164,695
总负债(元)	129,746,100	109,455,466	69,776,518	57,430,871	53,981,198
资产负债率%	48.41%	45.39%	36.81%	38.86%	40.84%
ROE (%)	4.80%	21.90%	12.33%	12.56%	10.46%

海鑫科金(430021)

公司实际控制人为刘晓春。

公司在多生物特征识别技术方面形成了从科研开发、设备生产，到系统集成、市场销售和售后服务的完整产业链，主要提供 ABIS 产品和基于多生物特征识别技术的科技强警自动化系统和信息化系统、产品、解决方案和服务；为安全防范行业、大规模消费电子产品等提供嵌入式人脸自动识别核心产品和核心技术；同时也为大规模身份识别和验证的应用需求提供解决方案。公司先后为十多个省部级公安单位、200 多个地市级公安局和几千家公安行业用户建设了指（掌）纹自动识别系统、活体采集系统等科技强警信息化产品；独家承建了全国公安刑事案件现场勘验信息管理系统和全国法庭科学 DNA 数据库系统。公司已经和国内外最有影响的安防厂商就嵌入式人脸自动识别核心产品和核心技术建立了战略合作伙伴关系，多项产品取得了国家专利和政府高新技术成果转化项目。国际范围内，同时拥有多项生物特征识别技术的企业占整个生物特征识别行业企业总数的 5% 左右。而在国内，海鑫科金是唯一一家真正拥有多项生物特征识别技术且每项生物特征识别技术都处于国际领先水平的企业。

主要产品：（1）海鑫多生物特征数据采集平台、指掌纹活体采集处理产品、指掌纹应用管理平台、研判平台等以自动生物特征识别技术为基础的应用系统。（2）海鑫 THID 人脸自动识别产品。（3）海鑫 THID 汉字笔迹自动识别系统。（4）智能视频监控系统。可以对室内固定区域内的目标检测、识别、跟踪、人的姿态分析、事件报警等，同时与现有监控系统实现无缝连接，形成了海鑫智能区域安防系统。（5）DNA 数据库及管理。（6）全国现场勘验信息管理系统。

海鑫科金财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	56,265,427	119,570,855	87,129,870	70,590,914	49,183,752
营业成本(元)	24,022,691	51,281,344	36,750,174	26,932,271	17,882,368
毛利率%	57.30%	57.11%	57.82%	61.85%	63.64%
净利润(元)	17,898,285	32,808,587	25,644,081	16,983,674	9,514,459
净利率%	31.81%	27.44%	29.43%	24.06%	19.34%
经营现金流(元)	1,468,221	13,055,385	21,850,355	14,175,958	783,077



总资产（元）	190,233,468	172,609,044	145,008,263	110,173,146	83,050,177
总负债（元）	24,555,560	24,829,420	19,674,346	21,167,713	21,071,504
资产负债率%	12.91%	14.38%	13.57%	19.21%	25.37%
ROE（%）	10.80%	22.20%	20.46%	19.08%	15.35%

五岳鑫（430022）

公司实际控制人为庞志耕。

公司主营业务为：生产制造并销售语音卡、阅读机。公司目前已形成多种接口的数字/模拟语音卡共三大系列 30 多个型号，涵盖了语音、传真与数据通讯及 Internet 网关等诸多方面的需求，在电信、通讯、金融、证券、电力调度、工业生产、学校、社会公众服务等传统和重要的应用领域得到广泛应用，为通过电话为媒体的各类应用提供了有效的手段，具有广阔的发展前景。

公司是国内最早涵盖所有工业接口的语音卡生产厂商，在信令接续的方式和软件上国内领先，是国内第一家也是唯一一家拥有无线接入方式的语音卡，国内独创无模块板卡设计，用户通过软件设置就可以轻松改变所有板卡的模块类型（外线、内线、声控、搭线、放音、录音），极大的方便了集成商。

在数据处理领域，公司主要产品为应用于教育招生考试等领域的阅读机及相关服务。公司自行研发的光学标记阅读机、智能高速图像扫描阅读机及阅卷、教学管理系统在招生考试领域、大中医院校等都有着广泛的应用。公司推出的 OMR 革命性换代产品 ISR-8001 智能高速图像扫描阅读机在招生考试领域已得到成功推广应用，成功实现了网上阅卷。

五岳鑫财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	11,608,851	46,925,862	37,793,242	37,545,520	28,347,681
营业成本(元)	2,557,874	9,873,323	8,978,038	11,510,199	12,764,837
毛利率%	77.97%	78.96%	76.24%	69.34%	54.97%
净利润（元）	1,481,572	16,370,721	14,308,311	11,926,184	7,105,474
净利率%	12.76%	34.89%	37.86%	31.76%	25.07%
经营现金流（元）	-7,059,837	13,062,151	17,190,346	10,920,000	10,356,013
总资产（元）	77,149,277	81,913,420	65,150,679	52,563,209	37,067,399
总负债（元）	6,999,010	9,964,724	7,604,705	7,685,546	4,115,919
资产负债率%	9.07%	12.16%	11.67%	14.62%	11.10%
ROE（%）	2.11%	22.75%	24.86%	26.57%	21.56%
EPS	0.04	0.4	0.35	0.29	0.17
PE	55	7.47	8.55	10.25	17.21
每股现金流	-0.17	0.32	0.42	0.27	0.25

佳讯飞鸿（430023）

公司实际控制人为林菁。

公司是一家主要从事通信信息领域新技术、新产品的自主研发、生产、销售和服務的企业。公司专注于通信、信息、网络新技术在行业中的应用，以交换技术、无线技术、IP 通信技术、CTI 技术、IPv6 技术为依托，经过多年积累形成了自有核心技术，开发了一系列产品，包括调度产品、监控及应急通信产品等。公司坚持在指挥调度与控制领域，为客户提供系统化的产品和解决方案。目标市场涵盖铁路、国防、政府、轨道交通、石油石化、电力、公安、钢铁、煤炭等领域。公司的产品在铁路、国防、轨道交通等领域得到广泛应用，铁路系统 4500 个车站使用了公司的产品，多个城市共九条轨道交通线也使用了公司的产品。一些用户单位成为公司战略性的重要客户，对这些单位的销售成为公司收入的稳定来源。同时，公司也在积极开发以多媒体调度产品为重点的新产品，开拓新市场，进一步打开公司业务发展的空间。

主要产品：(1)指挥调度类通信产品。(2) 监控及应急通信类产品。(3) 信息服务类产品。(4) 下一代互联网类产品，高性能 IPv6 路由器协议栈软件；支持 IPv6 的安全路由器；支持 IPv6 的无线/移动路由器；支持 IPv6 的 VoIP 语音网关；支持 IPv6 的网络入侵检测系统等，其中多项产品获得国际 IPv6 的产品认证。

佳讯飞鸿财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	117,495,481	230,806,587	191,344,140	156,169,801	116,277,381
营业成本(元)	70,181,353	143,086,468	121,099,985	98,793,103	66,894,280
毛利率%	40.27%	38.01%	36.71%	36.74%	42.47%
净利润(元)	15,760,194	38,079,681	31,239,514	26,035,944	17,244,256
净利率%	13.41%	16.50%	16.33%	16.67%	14.83%
经营现金流(元)	-29,900,512	14,121,100	-11,672,925	42,354,936	39,924,930
总资产(元)	255,738,130	246,709,791	194,300,406	181,653,843	140,747,134
总负债(元)	74,198,711	80,930,566	67,021,263	86,464,213	73,593,449
资产负债率%	29.01%	32.80%	34.49%	47.60%	52.29%
ROE (%)	8.68%	22.97%	24.54%	27.35%	25.68%

金和软件（430024）

公司实际控制人为栾润峰。

公司的主营业务为：企事业单位协同管理、工作平台软件产品的开发和销售。公司的主要产品有：金和协同工作标准版 IOA/S，金和协同管理平台 C6 及金和政府协同办公系统 GOA。以上软件均为金和软件自主知识产权，是基于金和软件独创的精确管理模式开发的，其主要产品分为三类：

- 1、金和协同办公系统，主要面向中低端企业客户市场。
- 2、金和企业协同管理平台，主要面向中高端企业客户市场。
- 3、金和政府协同办公系统，主要面向区、县政府客户市场。



金和软件财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	17,444,678	42,888,458	34,302,303	18,673,361	11,220,669
营业成本(元)	441,739	806,248	1,218,394	1,354,495	435,606
毛利率%	97.47%	98.12%	96.45%	92.75%	96.12%
净利润(元)	1,642,606	13,608,181	7,510,510	4,089,400	2,129,420
净利率%	9.42%	31.73%	21.90%	21.90%	18.98%
经营现金流(元)	-4,987,702	19,172,344	8,956,897	6,637,933	6,429,251
总资产(元)	33,870,177	38,061,627	23,256,989	13,508,527	15,071,201
总负债(元)	4,736,541	9,216,278	7,020,664	1,989,312	7,520,672
资产负债率%	13.98%	24.21%	30.19%	14.73%	49.90%
ROE (%)	5.64%	47.18%	46.26%	35.50%	28.20%

石晶光电（430025）

公司实际控制人为中国兵器装备集团公司。

公司主要从事压电石英晶体原晶、棒材、板材、厚度片、频率片，光学石英晶体原晶、毛坯片及抛光片的开发、生产和销售。已形成具有国内先进水平的多条生产线：年产 240 吨压电石英晶体和光学石英晶体的原晶生产线；年产 19200 万片石英晶体频率片生产线；年产 500 万片（小片）光学晶片生产线；年产 12000 万片厚度片生产线。公司主要产品介绍：

（1）高品质压电石英晶体材料。可以解决元器件在空间、军事技术领域因辐射、快速中子冲击引起的频率漂移和频率瞬间消失、抗老化等问题，为元器件向高频率、高精度、微型化、片式化发展提供了保证。

（2）厚度片。可以满足手机用 SMD 晶体元件对晶片角度的要求。公司目前正在开发 SC 切晶片的生产技术，主要用于原子标频、通讯基站、军事装备、航空航天等领域。

（3）频率片。公司生产的 SMD 频率片出口到日本、韩国和台湾地区，出口比例占 SMD 频率片的 40%左右，目前公司已突破 3225 12MHZ 频率片的滚边工艺。小型化的 SMD 频率片对尺寸精度和外观质量要求越来越严格，公司对尺寸公差 0.005mm，垂直度 90° ±1° 以及表面划痕、爆边等难题进行攻关，已经解决了上述难题。

（4）光学石英晶体。公司使用国产高压釜，采用特殊切形和挡板控制技术及单面生长工艺，获得大尺寸光学石英晶体片所需要的石英晶体原晶，产品质量达到光学级石英晶体材料质量要求。在此基础上开发的高档数码相机用 OLPF（光学低通滤波器）晶片、散热板等产品已经批量销售给国内国际客户。

石晶光电财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	36,906,395	98,068,724	70,230,637	57,716,038	53,942,627
营业成本(元)	23,802,807	80,004,926	45,522,840	37,456,790	32,295,787
毛利率%	35.50%	18.42%	35.18%	35.10%	40.13%
净利润(元)	3,384,713	3,403,148	6,506,602	5,294,387	6,438,386

净利率%	9.17%	3.47%	9.26%	9.17%	11.94%
经营现金流（元）	7,494,197	2,548,950	15,134,911	6,759,369	7,864,299
总资产（元）	165,049,213	158,832,476	152,320,695		122,170,509
总负债（元）	56,215,100	54,951,775	55,128,859	38,925,086	32,643,328
资产负债率%	34.06%	34.60%	36.19%	29.68%	26.72%
ROE（%）	3.11%	3.28%	6.69%	5.74%	7.19%

金豪制药（430026）

公司实际控制人为曹健荣、张誌。

公司主要从事体外诊断试剂的研发、生产和销售，生产的产品包括：

（1）免疫诊断试剂：包括酶联免疫诊断试剂（如人类免疫缺陷病毒 HIV 抗体检测、丙型肝炎病毒 HCV 抗体检测、梅毒螺旋体 TP 抗体检测、乙肝系列检测）、胶体金法快速检测试剂（如人类免疫缺陷病毒 HIV 抗体检测）。

（2）血液学和体液学检验试剂：主要包括抗 A、抗 B 血型定型试剂、RhD 血型定型试剂。

（3）临床生化诊断试剂：包括胰腺和肠胃激素测定试剂、脂类检验试剂、心肌疾病诊断试剂、无机离子检验试剂、蛋白质检验试剂、糖类检验试剂、试纸酶类检验试剂、肝脏疾病诊断试剂、肾脏疾病诊断试剂。公司的产品主要用于血液筛查市场，客户集中于国内的采供血机构、血液制品单位、医院及卫生防疫系统。

金豪制药财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	33,353,037	51,910,752	30,158,543	29,874,113	34,087,957
营业成本(元)	13,846,365	21,416,516	15,777,238	15,839,149	19,869,840
毛利率%	58.49%	58.74%	47.69%	46.98%	41.71%
净利润（元）	9,950,596	15,121,162	2,642,893	1,463,795	3,079,252
净利率%	29.83%	29.13%	8.76%	4.90%	9.03%
经营现金流（元）	5,249,688	27,014,169	5,889,320	3,135,259	-687,417
总资产（元）	80,009,301	72,879,232	62,316,067	64,210,808	57,189,178
总负债（元）	13,249,621	9,770,148	14,328,146	20,852,547	15,777,912
资产负债率%	16.56%	13.41%	22.99%	32.48%	27.59%
ROE（%）	14.91%	23.96%	5.51%	3.38%	7.44%

京鹏科技（430028）

公司实际控制人为北京市国资委。

公司主要致力于将现代工业技术和科技成果应用到农业，通过工厂化现代农业设施与装备的研究和开发，改造、提升传统农业，从而实现现代物质条件装备农业。主要业务为：现代温室工程的研究、设计、制造、销售和相关服务，并提供与现代化温室配套的系统产品；绿色生态酒店设施和现代化花卉、苗木及蔬菜交易市场、

植物展览温室的设计与建造；温室智能化环境控制装备与现代节水设施；农业工程包括现代农业科技园区、都市型现代农业及循环农业、休闲观光农业的规划设计与咨询服务。

公司的核心产品主要有新型系列现代化连栋温室、植物检疫隔离温室、屋顶平拉膜温室、屋顶全开启温室以及温室计算机环境智能控制系统，移动式喷灌机，精密施肥机等温室配套设施。

京鹏科技财务数据

	2010 年中期	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
营业收入(元)	69,016,715	131,431,803	100,183,103	73,286,482	56,197,426
营业成本(元)	50,028,480	96,576,259	80,775,729	58,986,581	46,047,019
毛利率%	27.51%	26.52%	19.37%	19.51%	18.06%
净利润(元)	4,703,233	10,041,193	6,617,906	2,997,458	984,599
净利率%	6.81%	7.64%	6.61%	4.09%	1.75%
经营现金流(元)	-10,286,993	18,924,210	-16,201,388	7,852,874	2,955,687
总资产(元)	134,658,161	135,835,348	96,161,550	86,936,670	43,434,430
总负债(元)	67,162,793	71,033,247	49,391,264	45,516,621	30,035,047
资产负债率%	49.88%	52.29%	51.36%	52.36%	69.15%
ROE(%)	6.97%	15.50%	14.15%	7.24%	7.35%

430031 林克曼

实际控制人为陆元元。

公司产品主要有 LMGQ 系列网络数控管相贯切割机及其控制系统、LM-MOBOT 板材零件二次坡口切割机机器人及其控制系统、LM-APT (NestCAM) 网络数控切割机编程套排料系统。LMGQ 系列网络数控管相贯切割机是在任意相贯形式下，对各类圆管和矩形管相贯端头及相贯孔进行全自动数控火焰及等离子热切割的设备，该产品由台湾原产一体化工业工作站、LCD 显示器、薄膜键盘、工业级 All-in-One CPU 板、工业电源及机用空调等硬件组成。LMGQ 网络数控管相贯切割机控制系统基于 WINDOWS 平台，采用三维仿真显示、三维结点展开编程、参数化编程、宏程序编程系统技术，实现对圆管切割、弧管直切、杆件分拆、异型管切割、套排料管理等系统功能。LMGQ 系列网络数控管相贯切割机及其控制系统客户主要分布在钢结构行业及电力铁塔、造船、海洋石油平台、压力容器、航天等机械制造行业，LM-MOBOT 板材零件二次坡口切割机机器人及其控制系统目标客户以机械制造行业为主，可广泛应用于煤矿机械、造船、海洋平台、重型机械等机械制造行业。

公司在国际上的竞争对手以日本、荷兰为主，但这些厂商涉足多种数控切割机产品，而非以数控管相贯切割机为主要产品，其切割机产品存在单机价格和服务费昂贵、售后服务滞后、切割技术功能更新换代滞后等缺陷。在国内，主要从事生产数控管相贯切割机产品的企业约有一两家，涉足该公司的公司约十家，但这些企业均存在对该类产品不够专注、核心技术高度依赖第三方以及完全沿用二维平面的平板切割机技术等缺陷。

林克曼财务数据

	2006	2007	2008	2009
主营业务收入	8,850,427.36	14,769,230.83	14,940,223.97	31,483,522.57
主营业务成本	4,205,789.15	5,276,725.32	5,169,558.99	10,251,438.28
毛利	4,644,638.21	9,492,505.51	9,770,664.98	21,232,084.29



毛利率 (%)	52.48%	64.27%	65.40%	67.44%
净利润	2,189,472.36	7,074,009.10	6,713,648.99	18,377,073.81
净利率 (%)	24.74%	47.90%	44.94%	58.37%
经营性净现金流	4,966,234.63	5,260,816.45	7,181,986.07	18,831,353.71
总资产	17,182,232.52	23,390,419.35	34,399,441.26	53,198,750.80
总负债	2,857,987.06	1,993,655.40	6,197,997.71	6,691,933.44
所有者权益	14,324,245.46	21,396,763.95	28,201,443.55	46,506,817.36
资产负债率	16.63%	8.52%	18.02%	12.58%
ROE (%)	15.29	32.97	23.81	39.51

430033 彩讯科技

实际控制人为莫美明。

公司致力于专业显示设备领域，做成全系列的设备提供和服务商，争创同行业第一。主要产品或提供的劳务为：数字图像处理设备、数字显示设备、数字信号传输/切换设备、大型数字显示系统及其相关软件等产品的研发、制造、销售及租赁、技术服务。公司所处的数字高清专业显示设备行业中企业较多，因此，公司的竞争对手也较多，互相之间均具有一定的可替代性，而 IT 行业基本都存在互相替代的问题，公司认为唯有持续进行技术升级才能最大限度地消除替代性的影响。

2010 年，公司以非公开定向增资方式，完成定向增资有限售条件的人民币普通股 520 万股，募集资金为 2,600 万元。增资价格为每股人民币 5.00 元。根据 2009 年公司经审计的净利润 1,092.55 万元，按增资完成后股本 3,181.60 万股计算，市盈率为 14.56 倍，本次定向增价格在参考市盈率基础上与投资者沟通后确定。

彩讯科技财务数据

	2006	2007	2008	2009
主营业务收入	38,215,341.65	61,194,115.93	95,077,187.00	106,815,732.00
主营业务成本	25,631,734.36	31,476,031.75	50,991,217.00	69,194,826.00
毛利	12,583,607.29	29,718,084.18	44,085,970.00	37,620,906.00
毛利率	32.93%	48.56%	46.37%	35.22%
净利润	934541.67	7198375.12	8935533.26	10921030.89
净利率	2.45%	11.76%	9.40%	10.22%
资产	32,851,356.23	46,036,898.20	55,691,820.00	60,123,341.00
负债	13,007,450.13	20,107,935.28	20,866,757.00	15,471,814.00
经营性净现金流	4,657,802.43	7,548,754.35	6,886,346.92	2,349,486.91
资产负债率	39.59%	43.68%	37.47%	25.73%
ROE (%)	5.94	28.61	25.65	24.47

430035 中兴通

实际控制人为朱元涛、刘世芳。

公司目前主要依赖提供税收领域产品和服务主要包括电子申报、网上认证等。同时开始涉足环保领域的信

息化产品。公司财务指标良好，但是没有太高的专利壁垒，业务的展开高度依赖政府公关。公司目前占有北京 80% 的纳税人电子申报服务市场。公司实际开展电子申报业务的北京以外地区包括云南国税、甘肃国税、内蒙古国税、广西地税。获得市场准入权并准备开展业务的地区包括：天津国税、陕西国税，其中天津取得的市场份额较大，按公司和代理商的合作模式，除销售收益外，我们能够以服务费的方式取得可持续、可观的稳定收益。在目前市场分割已经基本确定的情况下，取得一个新的电子申报产品市场是非常艰难的过程。目前公司网上认证的主要产品——抵扣联网上认证项目，在北京有成熟的市场推广，目前北京市场网上认证用户已达 3 万左右，公司约占有 90% 以上的市场份额。

中兴通财务数据

	2006	2007	2008	2009
主营业务收入	29,519,171.73	27,395,344.44	75,315,490.65	71,654,252.87
主营业务成本	10,942,893.76	9,519,524.51	19,209,881.35	19,007,562.87
毛利	18,576,277.97	17,875,819.93	56,105,609.30	52,646,690.00
毛利率	63%	65%	74%	73%
净利润	16,155,331.44	22,462,653.47	25,143,144.74	30,810,962.89
净利率	55%	82%	33%	43%
应收	14,581.00	1,560,521.70	6,888,977.16	8,293,617.35
经营性净现金流	21,251,399.26	59,175,357.55	5,021,320.77	15,451,751.60
资产	95,050,652.55	170,381,312.82	169,971,859.46	197,510,188.78
资产负债率	2.16%	31.98%	16.80%	9.32%
ROE	17.37%	19.40%	17.78%	18.13%

430036 鼎普科技

实际控制人为于晴。

公司是专业从事网络安全应用软硬件开发、系统集成和安全服务的高科技公司，产品分为防护类、检查类和信息监测类两大类，是首批获得国家保密局颁发的涉密系统集成商资质的企业，并拥有所经营产品的相关资质。公司的产品主要分为防护类产品、检查类产品。其中，主导产品是“猎隼”涉密计算机安全保密检查软件 V5.0、“猎隼”涉密计算机非法外联监控系统、“猎隼”涉密计算机安全伴侣软件 V5.0、鼎普终端安全与文件保护系统软件 V3.0、鼎普主机监控与审计系统软件 V3.0、USB 移动存储介质使用管理系统 V2.0。其他产品和劳务则包括了商品收入和技术服务收入等。

企业的信息安全隐患来自于两个方面，即外部的攻击和内部泄密。但实际上随着各行各业信息化建设的推进，内部泄密已经成为威胁企业信息安全的最大隐患。FBI 和 CSI 对 484 家公司的信息安全作了调查，结果发现有超过 85% 的安全威胁来自企业内部，有 16% 来自内部未授权的存取，14% 专利信息被窃取，有 12% 内部人员的财务欺骗。目前信息安全主流产品如防火墙、防杀病毒、入侵检测系统等主要保护网络周边安全，对内网安全防护不起作用。公司产品主要用于防护企业内网安全，具有很好的细分市场壁垒。

鼎普科技财务数据

	2006	2007	2008	2009
主营业务收入	14,364,090.41	17,387,908.56	20,498,664.03	50,298,484.58
主营业务成本	8,939,527.69	5,351,015.05	10,382,239.17	18,215,258.08
毛利率	38%	69%	49%	64%
营业利润（扣非，税前）	313,535.50	1,723,337.99	-47,514.90	14,734,877.13
净利率	2%	10%	-0.23%	29%
应收	741,922.00	2,427,102.00	2,848,089.00	9,353,170.75
资产	22,481,060.95	36,627,871.57	29,169,373.99	46,894,809.75
经营性净现金流	5,466,459.24	1,000,133.87	4,551,007.86	10,690,139.09
资产负债率（%）	18.29	14.35	12.94	10.05
ROE（%）	12.9	11.44	11.38	39.65

430037 联 飞 翔

实际控制人为郑淑芬。

公司主要从事无机非金属功能陶瓷材料产品的研发、生产与销售，并研发了一系列产品，包括：车用环保节能滤清器、节能贴、生物活化瓷颗粒饰品。公司还利用自有核心技术为其他企业开发相关功能陶瓷材料产品，例如受托开发用于杀菌和增加负离子的医用包装材料及空调过滤网材料等。

公司技术上有专利，但是行业竞争激烈，虽然毛利很高，但是现金流指标不好，资产负债率偏高。2009 公司定向增资 1044 万股股份，发行价为每股人民币 3.20 元，共募集资金人民币 3,340.8 万元，2010 公司以非公开定向增资的方式成功增资 900 万股有限售条件的人民币普通股，募集资金 4,950 万元。

联飞翔财务数据

	2006	2007	2008	2009
主营业务收入	2,215,619.94	9,297,167.60	21,803,191.02	31,551,641.15
主营业务成本	776,924.56	2,529,144.73	10,502,422.57	19,730,365.40
毛利	1,438,695.38	6,768,022.87	11,300,768.45	11,821,275.75
毛利率	64.93%	72.80%	51.83%	37.47%
净利润	90862.54	2969935.78	5616996.44	7128991.37
净利率	4.10%	31.94%	25.76%	22.59%
经营性净现金流	315,313.51	183,838.65	-48,713.37	291,418.21
资产	15,974,871.79	31,677,035.36	51,377,338.84	95,412,415.94
负债	7,016,665.43	6,269,634.78	4,368,941.82	41,710,286.98
所有者权益	8,958,206.36	25,407,400.58	47,008,397.02	53,702,128.96
资产负债率	43.92%	19.79%	8.50%	43.72%
ROE（%）	0.5	11.69	12.22	13.39

430038 信维科技

实际控制人为叶军。

公司主营业务是为研发、生产和销售光网络测试与维护的仪器仪表。公司产品的主要用户有以下几类：通信运营商，如：中国电信、中国移动、中国联通、中国网通、中国铁通等；网络工程及代维公司，主要用于光纤网络的铺设及开通，以及日常的运营与维护服务；专用网络，如：国防、电力、广电等；政府与教育系统，主要用于内部网络日常维护与教学。公司产品的主要功能为确定光缆/光纤故障点、联接点/断点位置，描述光缆、光纤损耗分布曲线，测量光缆、光纤长度、两点之间的距离、损耗、衰减系数，测量光缆、光纤联接头的插入损耗，测量光缆、光纤反射损耗等；主要用于光纤线路的验收、日常维护、寻障、抢修。

公司高管队伍技术扎实，细分领域技术领先，财务指标优秀。与国外企业竞争性价比，与国内企业相比比占技术和服务优势。

信维科技财务数据

	2006	2007	2008	2009
主营业务收入	15,775,561.25	24,521,829.12	23,367,831.93	30,433,060.83
主营业务成本	6,695,509.69	10,056,301.03	10,327,117.84	14,436,891.53
毛利	9,080,051.56	14,465,528.09	13,040,714.09	15,996,169.30
毛利率	58%	59%	56%	53%
净利润	3160713.85	6291483.06	5763353.88	8947619.74
净利率	20%	26%	25%	29%
经营性净现金流	3,818,796.02	2,332,701.61	9,541,026.50	8,454,209.41
资产	16755244.91	24133299.1	30700608.68	39818427.89
负债	3132607.9	3344893.39	3929049.09	4121121.04
资产负债率(%)	18.7	13.86	12.8	10.30
ROE(%)	23.2	30.26	21.53	25.05

430040 康斯特

实际控制人为姜维利、何欣。

公司专注于数字压力、温度校准仪表的研究开发和产业化，主营业务为数字压力、温度校准仪表产品的研究、开发、生产、销售、技术服务、技术转让；经营本企业自产产品及技术的出口业务。公司主要产品有三大系列。一是压力校准系列，包括压力校验仪、压力泵系列、压力泵附件、气体减压器校验仪、压力检定专用软件；二是温度校准系列，包括温度校验仪、热工仪表校验仪、温度检定专用软件；三是专业解决方案，包括压力检定系统、温度检定系统。公司主导产品的消费群体主要为大中型企业，主要包括电力、石油、化工、冶金、机械、计量、科研、航空航天、国防工业等领域。电力行业的主要客户有：华能集团、大唐集团、华电集团、国电集团、中国电力投资集团、鲁能、粤电集团等；石化行业主要客户有：中石油、中石化、中海油、大庆石化等；钢铁行业等。

公司在行业内已树立起较强的品牌效应，公司的核心技术均处于国际先进水平，压力、温度校准整体解决方案也达到了国际先进水平，因此公司产品具有较强的竞争优势，可替代性较弱。



康斯特财务数据

	2006	2007	2008	2009
主营业务收入	31,998,089.56	35,605,514.52	41,851,442.81	55,156,179.99
主营业务成本	8,805,057.63	11,681,107.34	9,565,883.85	14,207,606.47
毛利	23,193,031.93	23,924,407.18	32,285,558.96	40,948,573.52
毛利率	72.5%	67.2%	77.1%	74.2%
净利润	9344568.11	6933825.91	8003443.68	17665215.76
净利率	29.2%	19.5%	19.1%	32.0%
经营性净现金流	10,763,437.89	8,918,513.56	5,982,995.27	17,907,370.96
资产	35991076.17	45485728.95	50918777.76	69241856.09
负债	10237746.39	11075192.82	7720236.11	14780228.03
资产负债率(%)	28.45	24.35	15.16	12.1
ROE(%)	36.28	20.15	18.53	29.02

430044 东宝亿通

实际控制人为高同江。

公司近几年实现的技术服务与咨询项目主要包括：酒精类产品气味辨识仪器、酒精及含酒精类物质（甲醇、乙醇）在公共交通运输系统中的检测仪器、易燃易爆化学物品在公共交通运输系统中的检测仪器、痕量挥发性物质检测仪器的技术服务。同时，公司基本完成“船舶维修传感子系统的开发与集成”的论证工作，并进行了深入的研制与开发。公司规模不大，人员较少，营销方式也并无特别创新之处。但近年来，公司业务迅速发展、利润迅速增长的原因是公司较好地把握了直销方式的特点，结合公司自身的优势，取得了较好的成绩。具体来说，公司在市场开拓方面，通过利用政府资源，深入了解客户需求，在争取客户的过程中取得了主动。公司与数家政府机构和国内航空、航天、船舶、烟酒食品行业客户进行接洽，开展意向性合作谈判或建立紧密的战略联盟关系，为公司拓展更广阔的市场空间提供了良好的进入渠道。近年来公司通过人才的引进和技术开发，与国内著名院校建立起联合实验室，保证了专业研发队伍的稳定和可持续开发能力。在产品竞争力方面，公司的纳米聚合物薄膜材料及具有高灵敏度感应功能的设备将完成国家质量监督检验机构的资质认证申请，此资质的顺利申请将为公司带来丰厚的利润。船舶维修传感子系统也已经得到军队有关部门的认可。上述情况都为公司开展营销工作起到了重要的促进作用，是公司营销工作的优势。

东宝亿通财务数据

	2006	2007	2008	2009
主营业务收入	1,102,307.20	3,419,680.00	12,548,084.00	19,776,800.00
主营业务成本	70,000.00	750,000.00	861,650.00	2,373,581.21
毛利	1,032,307.20	2,669,680.00	11,686,434.00	17,403,218.79
毛利率	93.65%	78.07%	93.13%	88.00%
净利润	706,981.23	1,638,458.41	8,393,946.89	14,055,672.82
净利率	64.14%	47.91%	66.89%	71.07%
经营性净现金流	-742,192.49	7,149,638.87	1,449,687.97	14,997,991.66
资产	5,093,774.00	9,212,661.01	30,961,968.28	45,369,223.34
负债	4,079,482.82	6,559,911.42	215,271.80	566,854.04

资产负债率 (%)	80.09	71.21	0.7	1.25
ROE (%)	69.7	61.76	27.3	31.37

430045 东土科技

实际控制人为李平。

公司主营业务是工业以太网交换机生产与相关工业通信技术和软件提供。公司产品是工业以太网交换机与相关软件，主要销售对象为交通、能源行业和工业自动化，包括高速公路、地铁、电力、煤炭等。公司的一种产品通常可能会应用于多种行业，同时一种行业也可能会使用公司不同的产品。公司追求通过以行业的领导者形象、自主知识产权的民族创新企业以及灵活快捷的销售方式和服务响应三方面的综合实力来体现公司的核心竞争力。因此，公司产品的替代性相对较低。除价格等因素外，以太网技术特点也决定了技术标准的可替代性相对较弱，目前对于以太网相关的应用层面没有统一的国际标准，世界各国乃至技术实力较强的各个跨国公司均提出并拥有自有技术标准并应用于自身产品。具体的客户对选用产品的使用有一定的适应性和使用习惯，从这一角度而言，技术标准的可替代性相对较弱既是公司的相对优势，也有可能制约公司的竞争能力。

在国际标准的起草和制定方面，公司修订了 IEC62439 中国提案，该提案已经进入了国际标准的 FDIS 阶段。在国家标准的起草和制定方面，公司承接了中国国家标委会 2009 年第一批国家标准制修订计划中第 703 项（计划编号：20090703-T-604）“测量和控制用工业以太网交换机技术规范”推荐标准的起草工作。在承担国家及政府科研任务方面，公司完成了国家专项“863”计划课题。

东土科技财务数据

	2006	2007	2008	2009
主营业务收入	13,386,440.52	22,697,300.85	42,376,144.29	66,981,954.27
主营业务成本	5,298,459.03	7,299,193.12	14,637,430.78	23,072,908.95
毛利	8,087,981.49	15,398,107.73	27,738,713.51	43,909,045.32
毛利率	60.4%	67.8%	65.5%	65.6%
净利润	1,402,017.60	3,447,639.38	10,341,673.28	12,599,640.08
净利率	10.47%	15.19%	24.40%	18.81%
经营性净现金流	-814,284.90	-2,372,143.12	12,638,948.40	15,297,572.79
资产	18,364,879.22	32,172,303.28	49,255,274.60	79,957,386.88
负债	7,978,167.73	8,882,725.03	15,039,528.30	26,693,308.99
资产负债率 (%)	43.44	26.79	32.31	36.19
ROE (%)	17.8	25.91	29.34	37.84

清畅电力（430057）

公司实际控制人为樊京生。

公司主营：公司经营环保、智能、配电自动化设备的研发、制造、技术服务及销售。主要产品有真空固体绝缘开关、智能型 SF6 环网柜、电缆分支箱、智能化无人值守箱式变电站、配电自动化专用柱上开关。

优势：具有全产业链，具有自主研发的国际先进专利技术。真空固体绝缘开关和智能型 24KV 箱式变电站。



风险：1、同行业低端产品竞争激烈。2、原材料价格受国际价格影响。3、主要客户为南方电网等，议价能力较弱，回款速度较慢，导致应收较多。4、新技术的被认可和经济利益的体现存在滞后型。

清畅电力财务数据

	2010	2009	2008	2007
主营业务收入	7685.167	3301.53	3287.4	2227.14
主营业务成本	6249.964	2813.07	2710.52	1944.44
毛利	1435.202	488.464	576.879	282.695
毛利率	18.67%	14.80%	17.55%	12.69%
营业利润	1,439.68	490.09	594.39	292.14
净利率	18.73%	14.84%	18.08%	13.12%
资产负债率	48.33%	50.08%	46.27%	40.75%
经营性现金流	-2059.97	771.93	316.52	137.28
ROE	22.8	-9.33	15.58	-4.35

中海阳（430065）

公司实际控制人为薛黎明、孙敏桂夫妇。

公司主营：公司在 2010 年将以太阳能光伏发电领域和 LED 照明领域为主调整为以大型太阳能电站集散控制系统以及太阳能光伏发电和光热发电核心技术的研发应用、太阳能发电设备销售、太阳能电站系统集成为主营业务

公司概况：公司各项资本运作频繁。2010 年两次定向增发共募集资金 3.37 亿元。公司在 2010 年有两次海外收购以及一次海外建分公司事项，但未具体披露。

中海阳通财务数据

	2010	2009	2008	2007
主营业务收入	7685.167	3301.53	3287.4	2227.14
主营业务成本	6249.964	2813.07	2710.52	1944.44
毛利	1435.202	488.464	576.879	282.695
毛利率	18.67%	14.80%	17.55%	12.69%
营业利润	1,439.68	490.09	594.388	292.145
净利率	18.73%	14.84%	18.08%	13.12%
资产负债率	33.31%	40.10%	63.83%	66.52%
经营性现金流	3429.53	1473.51	-1249.62	24.53
ROE	25.07	26.92	7.75	4.95

国基科技（430076）

公司控股股东及实际控制人为陈正伟、尹义文。

公司属于电子信息产业中的通信设备制造与系统集成行业，是通信控制及信息应用系统关键设备和整体解



决方案的专业提供商。公司依托对主要目标行业用户、专网用户的深入了解和业务经验，以信号控制、协议交换、嵌入式计算机、实时操作系统、数据库应用以及宽带无线网络系统设计等技术为核心，以嵌入式计算机及通信控制设备、行业应用软件等产品的开发生产和宽带无线网络接入系统集成服务为支撑，为行业用户设计、搭建传感和通信信息的采集、传输、应用系统，提供包括关键硬件设备和软件系统在内的完整解决方案。电子信息产业已经发展进入了物联网时代。公司主营业务覆盖了新兴的物联网产业链中的采集、传输、信息应用三大环节，能够为行业用户、专网用户的物联网应用需求提供“一站式”的整体解决方案和持续服务，是专业的物联网应用服务提供商。

推荐理由：掌握一定核心技术，技术适用性广，切入多个行业，主题符合行业趋势，但是管理费用偏高导致营业利润率相对较低。

国基科技财务数据

	2009	2008
主营业务收入	80,707,615.79	58,727,724.56
毛利率	35%	35%
营业利润（扣非，税前）	10,830,615.10	4,159,370.43
营业利润率	13.42%	7.08%
经营性净现金流	14,610,423.43	2,352,522.66
资产负债率（%）	20.19%	21.11%
ROE（%）	17.23%	13.41%



分析师介绍

张朝晖：对外经济贸易大学工商管理硕士，绝对收益分析员，从业 12 年。专注于公司重组、兼并、收购、再融资前后及过程中的投资价值发现。

宁乔：清华大学电子工程学士，中科院计算机硕士，绝对收益分析员，从业 3 年。专注于利用概率统计和数量化比较进行公司资产重组、融资前后的盈利分析和价值发现。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部 上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。