

机械设备/电气设备

2009年9月21日



申购建议：申购

特锐德（300001）：箱变新星，驰骋于我国高铁与城轨建设快车道

核心观点

申购建议：

公司合理股价为 21.95-25.08 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 19.75-22.58 元。

主要依据：

公司主导产品为配套于我国铁路电气化用箱式变电站。公司主营产品包括户外箱式变电站、户外箱式开关站和户内开关柜，其中箱式变电站是公司的主导产品，占公司主营业务收入、毛利的85%以上；公司客户主要分布在铁路、电力、煤炭三大行业，约80%收入来自铁路系统客户。公司过去3年呈现高速成长性，产品盈利能力居行业领先水平。

2006-2008年期间，公司三大产品户外箱式变电站、户外箱式开关站、户内开关柜的营业收入实现了高速增长，年均复合增速分别高达 107.03%、103.08%、30.77%；产品盈利能力方面，公司户外箱式变电站、户外箱式开关站的毛利率过去3年保持稳定上升态势，目前处于约 35%-40% 的高端水平；主要因为产品技术门槛较高，市场竞争程度较小。未来我国铁路、城轨及电网的建设高度景气，为公司持续快速成长提供了良好的市场空间。箱变具有组合灵活，便于运输迁移、安装方便，施工周期短、运行费用低、无污染、免维护等优点，已在欧美日等发达国家得到广泛普遍应用。目前我国箱式变电站的普及率仅为 10.5%，远低于发达国家 70% 以上水平；随着我国铁路、城轨、城乡电网现代化改造及智能电网的规划建设，我国未来箱变市场仍具有很大的成长空间。募投项目助推公司业绩未来几年持续高速增长。公司拟将此次募集资金中的 3.40 亿元投向户外箱式电力设备技改、户内开关柜设备技改、节能型变压器生产线建设及研发中心建设等四个项目；项目建设期 2 年，项目全部达产后可实现销售收入、税前利润分别为 12.20 亿元、2.44 亿元，相当于公司 08 年的 4.50 倍、3.47 倍。

我们预计公司 2009-2011 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 62.34%、60.10%，对应的每股收益分别为 0.63 元、1.24 元、1.61 元。综合电气设备板块的整体估值水平及公司的高成长性，我们认为，给予公司 2009 年 35-40 倍的动态估值较为合理，公司合理股价为 21.95-25.08 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 19.75-22.58 元。

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。

发行数据

	数值
发行股本（万股）	3,500 万股
发行日期	2009年9月25日
预期上市价格（元）	21.95-25.08

国都证券研究所

研究员：肖世俊，李元

电话：010-84183369

E-mail:liyuan@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail:zhouhongjun@guodu.com

1、本次发行一般情况

图表 1: 本次发行基本情况

公司名称	青岛特锐德电气股份有限公司
公司简称	特锐德
发行地	深圳
发行日期	2009.09.25
申购代码	300001
发行股数	不超过3,500万股, 占发行后总股本的25.93%
发行方式	网下询价, 上网定价
发行后总股本	13,500万股
每股盈利(2008)	0.64元
发行后全面摊薄每股收益(2008)	0.45元
发行前每股净资产	1.79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、公司基本情况

公司是由青岛德锐投资有限公司、德国德国籍自然人 Hulmut Bruno Robstock 于 04 年 3 月共同出资组建成立, 09 年 6 月依法整体变更设立的外商投资股份有限公司, 08 年 12 月公司被重新认定为高新技术企业。公司是我国专门从事户外箱式电力成套设备制造的骨干企业, 目前是国内最大的专业化箱变生产基地之一, 主要面向铁路、电力、煤炭等各行业提供变配电产品及相关技术服务(具体公司主要产品与应用领域参见图表 2)。

图表 2: 公司主营业务产业链及产品分布图

产品类别	主营产品名称	应用领域	
箱式变电站	铁路客运专线电力远动箱变	高速铁路系统专用	
	铁路电力远动箱变	铁路系统专用	
	户外箱式电力设备	35/10kV 智能箱式变电站	电力、煤炭、铁路
		35/10kV 移动箱式变电站	煤炭系统专用
	箱式开关站	10/0.4kV 智能箱式变电站	电力、煤炭、铁路
		10kV 智能箱式环网柜	电力、煤炭
		10kV 智能箱式开闭所	电力、煤炭、铁路
		牵引供电智能箱式分区所	铁路系统专用
		电缆分接箱	电力、煤炭、铁路
		配电防火墙	电力系统专用
户内开关柜	10kV 高压开关柜	电力、煤炭、铁路	
	35kV 高压开关柜	电力、煤炭、铁路	

资料来源: 公司招股说明书、国都证券研究所

与同业相比, 公司技术水平与研发能力居行业领先水平, 自成立以来一直被认定为“高新技术企业”, 现已拥有专利技术和专有技术 60 多项, 并两次获得国家科技部创新基金项目。人才方面, 公司拥有一批在国内外变配电领域有

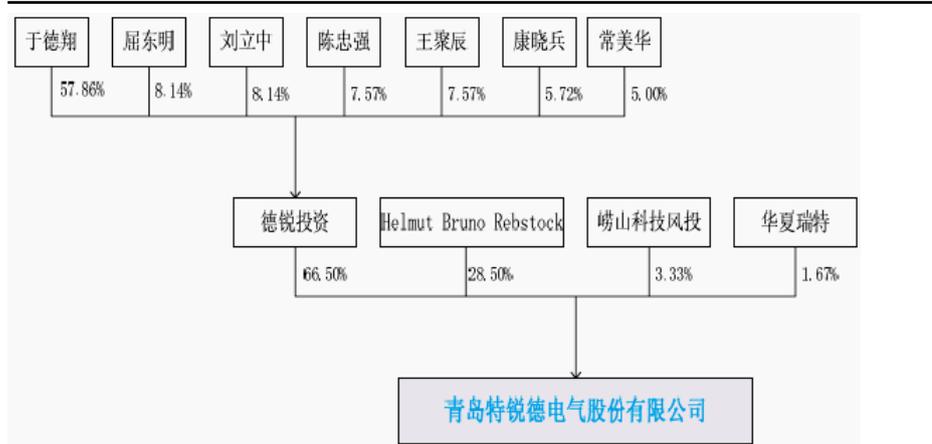
着较高知名度的专业技术人才及专家学者，形成了国内一流的科研队伍。产品创新方面，公司研制的中国第一台高速客运专线专用的铁路电力远动箱变解决了箱式变电站野外运行高可靠的需求，为露天煤矿研制了可运用于恶劣环境的35kV 移动式智能箱变；此外，公司的大型箱变箱体的结构设计能力突出，在满足同样功能的情况下，公司设计制造的箱变体积是同行业同类型产品的2/3。

2.2、股权结构

本次发行前，公司的控股股东为青岛德锐投资有限公司，本次发行前持有公司股份6,650 万股，占股本总额的66.50%；实际控制人于德翔先生，持有控股股东青岛德锐投资有限公司57.86%的股权。公司股东兼董事会董事Helmut Bruno Rebstock 先生持有公司2,850 万股股份，持股比例为28.50%。

目前公司无控股、参股子公司。

图表 3：特锐德发行人股权结构图



资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

图表 4：发行前后股本结构对比

股东类型	股东名称	发行前		发行后	
		持股数(万股)	比例(%)	持股数(万股)	比例(%)
	青岛德锐投资有限公司	6,650.00	66.5	6,650.00	49.26
	Helmut Bruno Rebstock(外资股)	2,850.00	28.5	2,850.00	21.11
限售股	青岛市崂山区科技风险投资有限公司(国有股)	333	3.33	-	-
	全国社会保障基金理事会	-	-	333	2.47
	天津华夏瑞特地产投资管理有限公司	167	1.67	167	1.23
	本次发行流通股	-	-	3,500	25.93
	合计	10,000.00	100	13,500.00	100

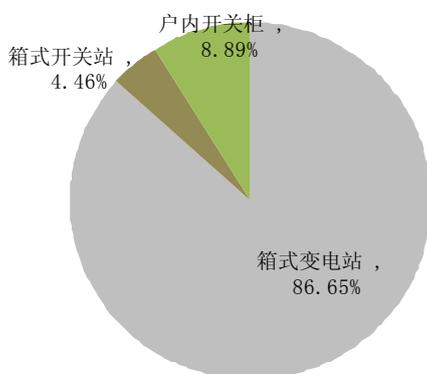
资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

2.3、主营业务分析

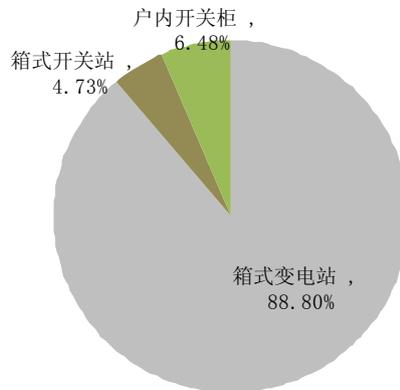
目前公司主营产品包括户外箱式变电站、户外箱式开关站和户内开关柜，其中箱式变电站是公司的主导产品，占公司主营业务收入、毛利的85%以上(参见图表5、6)；从客户分布来看，公司产品的销售客户主要分布在铁路、电力、煤炭三大行业，其中铁路系统客户占整个收入的80%左右，包括以中铁电气化

集团为主的大型铁路系统企业；电力行业客户以河北省内的电力企业为主；煤炭行业客户主要是内蒙古地区的煤矿企业。

图表 5：2008 年公司收入占比



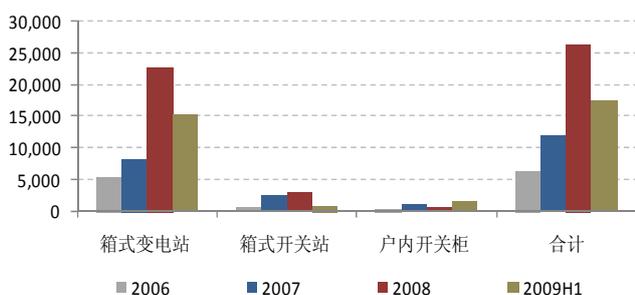
图表 6：2008 年公司毛利占比



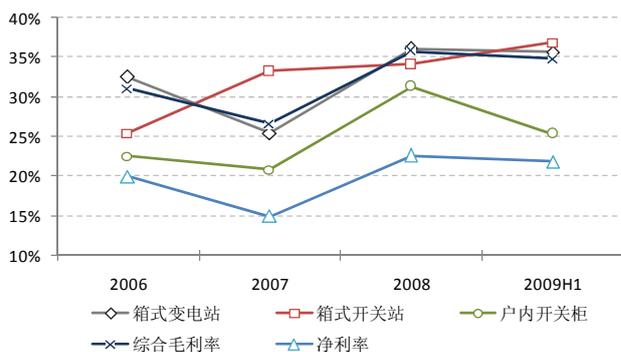
资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

2006-2008 年期间，公司三大产品户外箱式变电站、户外箱式开关站、户内开关柜的营业收入实现了高速增长，年均复合增速分别高达 107.03%、103.08%、30.77%；产品盈利能力方面，公司户外箱式变电站、户外箱式开关站的毛利率过去 3 年保持稳定上升态势，目前处于约 35%-40% 的高端水平；主要因为产品技术门槛较高，市场竞争程度较小，如铁路客运专线电力远动箱变、35/10kV 智能箱变、10kV 智能箱式开闭国内仅少数厂家能生产，而配电防火墙国内仅特锐德生产。

图表 7：近三年半公司各项主业收入变化



图表 8：近三年半公司毛利率、净利率变化



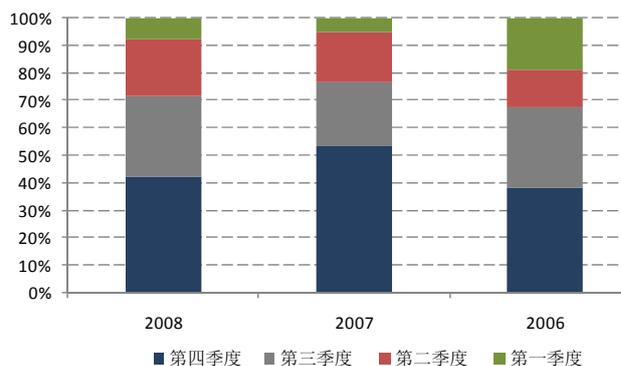
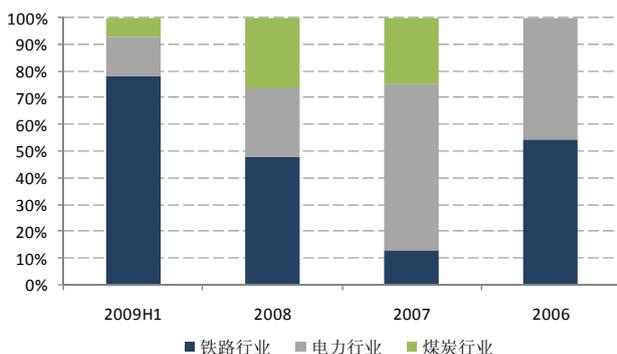
资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

从公司收入的行业构成可看出（参见图表 9），公司能够紧跟国家产业政策变动，研究电力设备潜在需求，把握市场契机，过去三年公司在原有电力市场的基础上，已显著提升铁路市场份额，在近二年我国铁路建设提速趋势下，公司产品来自铁路行业的收入已从 07 年的 13.28% 跃升至 09 年上半年的 78.36%，主要系 2008 年随着我国客运专线四电集成工作的大规模开展下，公司相继中标武广、温福、福厦、郑西等多条客专箱变项目；此外，公司已成功培育进入煤炭市场，08 年来自该行业的收入占比为 26.11%。

从公司业绩的季节分布来看（参见图表 10），受下游客户电力、铁路系统客户的财务预算与采购结算的影响较大；一般电力、铁路系统年初制定预算，年底决算，使得公司第一季度签订合同较少，近 2 年公司一季度收入占补不足 10%；而第四季度为完成投资计划签订合同较多，公司第四季度实现收入最多，近 2 年分别占全年的 53.68%、42.60%；公司第三季度与第四季度实现收入合计占全年收入总额的比例较高，各年均超过 67%。

图表 9：近三年半公司主业收入行业构成变化

图表 10：近三年半公司主业收入季节性变化



资料来源：公司招股说明书、国都证券研究所

3、经营现状与趋势分析

3.1、我国箱式变电站成长潜力广阔

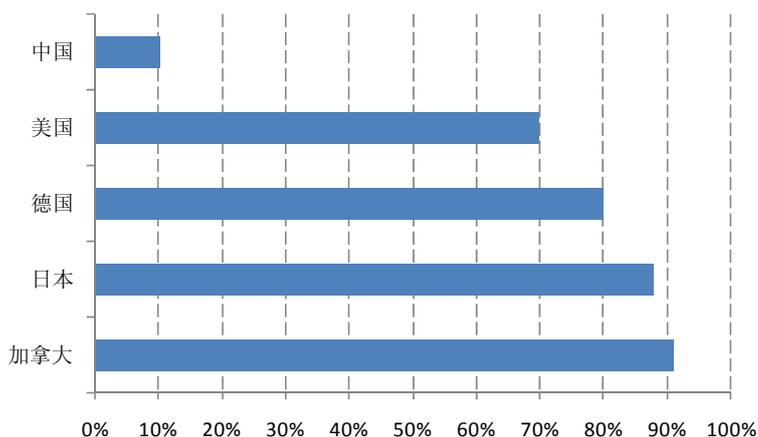
如前所述，公司目前的产品以户外箱式变电站（或称组合式变电站，简称箱变）为主，箱变具有组合灵活，便于运输、迁移、安装方便，施工周期短、运行费用低、无污染、免维护等优点，已在欧美日等发达国家得到广泛普遍应用。因其易于深入负荷中心，减少供电半径，提高末端电压质量，特别适用于农村电网改造，被誉为 21 世纪变电站建设的目标模式。

我国箱式变电站行业从引进到生产已经有近 20 年的历史，上世纪 90 年代末期，我国农网改造工程启动后，相关科研开发、制造技术及规模等都进入了高速发展阶段，箱式变电站亦被广泛应用于城区、农村 10~110kV 中小型变（配）电站、厂矿及流动作业用变电站的建设与改造。近年来，我国在城网建设中推行环网供电及国家投资电网建设逐年递增，极大地推动了箱式变电站在我国的发展。

然而，目前我国箱式变电站的应用率仍然很低，不足配变的 10.5%，距世界发达国家 70% 以上的普及率相去甚远；随着我国加大城乡电网现代化改造及智能电网的规划建设，我国未来箱变仍具有很大的市场潜力。

据测算，2008 年全国的箱变市场容量约为 222 亿元、开关柜的市场容量约为 360 亿元。

图表 11: 我国箱变普及率远低于发达国家, 未来成长空间广阔



资料来源: 国家统计局、国都证券研究所

3.2、我国铁路与城轨的建设高峰下, 公司变配电产品将大有作为

虽然我国铁路以占世界铁路 6% 的营业里程完成了世界铁路 25% 的运量, 但无论从规模还是质量上来看, 我国铁路与世界先进国家相比还有很大差距, 目前我国铁路建设已真正进入黄金十年。据铁道部 2008 年调整的《中长期铁路网规划》, “十一五”期间铁路总投资将达到 2 万亿元, 2010 年全国铁路营业里程将达到 9 万公里以上, 2020 年达到 12 万公里以上, 电气化率由 50% 提高到 60%; 到 2020 年建成客运专线 1.6 万公里, 形成“四纵四横”客运专线骨架, 地区快速客运系统铁路 2,000 公里, 通过建设客运专线和推进既有线路提速, 建成铁路快速客运网。

2009 年我国铁路固定资产投资总规模预计 7,007 亿元; 电气化铁路投产 5,606 公里; 今后 10 至 15 年, 铁路建设年度投资额将远远超越前几年的平均水平; 未来 20 年中国将成为全球铁路行业的最大市场, 中国铁路行业将迎来历史上最快的发展时期, 所需变配电设备投资也将随之快速增长。具体市场规模分析预测如下:

1) 在新建的客运专线和城际铁路建设中, 到 2020 年我国将建成客运专线 1.6 万公里, 根据目前建设情况, 每 2 公里客运专线就需要客运专线电力运动箱变 1 台, 即仅客运专线电力运动箱变就需要约 8,000 台, 按照目前的市场平均价格 40 万/台, 该产品的市场容量能达到 32 亿元;

2) 在完善路网布局和西部开发性新线的建设规划中, 规划建设新线约 4.1 万公里。根据目前建设情况, 每 8 公里新建线路就需要铁路电力运动箱变一台, 则铁路电力运动箱变需要约 5,000 台, 按照目前的市场平均价格 25 万/台, 该产品的市场容量超过 12 亿元;

3) 在路网既有线改造中, 规划既有线增建二线 1.9 万公里, 既有线电气化 2.5 万公里。根据目前建设情况, 每 8 公里改造线路就需要铁路电力运动箱变一台, 则铁路电力运动箱变需要约 5,500 台, 按照目前的市场平均价格 25 万/台, 该产品的市场容量超过 13 亿元;

此外, 无论客运专线还是普速铁路, 只要是电气化铁路, 每 25 公里左右还需要牵引供电箱式分区所或开闭所等箱式开关站类产品 1 台, 客运专线的电气化率是 100%, 普速铁路电气化率的目标是 50%, 即牵引供电箱式分区所或开闭所等产品的需求量约为 2,300 台。

从国内铁路电力运动箱变设备供应商的市场竞争态势来看，由于铁路行业的特殊性，特别重视电力设备的安全性和可靠性，因此应用于铁路的电力设备要求不仅具有很高的技术门槛，还需要在铁路领域具有丰富的运行经验以证明其可靠性。该产品的市场基本有特锐德、武汉市武昌电控设备有限公司、安徽鑫龙电器股份有限公司、浙江华仪电力设备制造有限公司、许继集团所占据，公司在铁路市场中的客运专线铁路电力运动箱变市场的占有率为 69.46%。

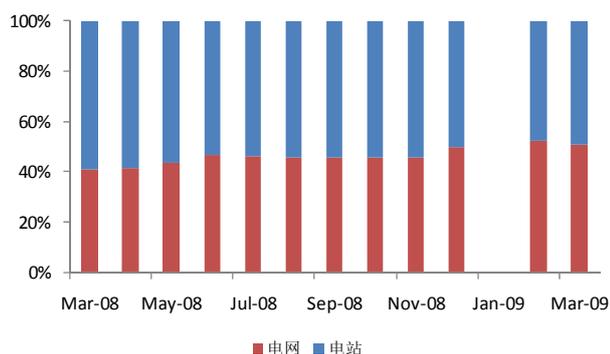
另外，我国城市轨道交通的发展也非常迅速。截至 2008 年底，我国已有 10 个城市拥有共 29 条城市轨道交通运营线路，运营里程达到 776 公里；在建的轨道交通线路包括北京、上海等 15 个城市共有约 50 条，1154 公里；截至目前，有约 27 个城市正在筹备建设城市轨道交通，其中 22 个城市的轨道交通建设规划已经获得国务院批复，因此至 2015 年前后，北京、上海、广州等 22 个城市将新建 79 条轨道交通线路，总长 2259.84 公里，到 2015 年前后，我国建成和在建轨道交通线路将达到 158 条，总里程将超过 4189 公里。目前我国已经成为世界上最大的轨道交通建设市场。预计在我国城轨建设高峰带动下，公司变配电产品的市场前景又添新的广阔空间。

3.3、城乡电网现代化改造下，公司变配电产品未来极具突破潜力

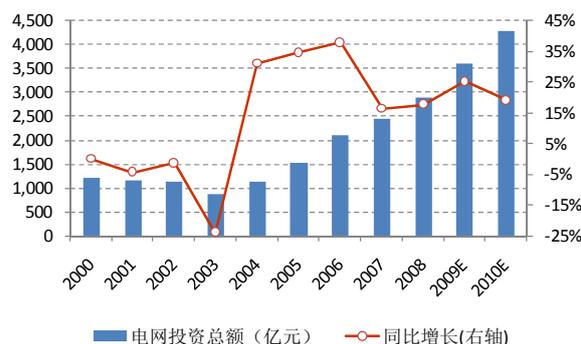
我国电力投资中一直存在“重发、轻供、不管用”的现象，“十五”期间全国电网投资仅为电力总投资的 38%，明显低于发达国家 55%~60%的水平。近 2 年全国电网投资增速加快，全国电网基本建设投资比例由 2005 年的 32.10% 上升到 2007 年的 44.63%。

自 08 年 11 月 9 日国务院宣布 4 万亿元大规模投资计划以来，中央政府、国家能源局、两大电网集团均出台了加大电网投资计划与具体落实举措，其中最令人关注的是国家电网计划未来 2-3 年投资 1.16 万亿、以及南方电网未来 2 年增加投资 600 亿元的电网建设计划，分别较原计划投资规模增加 54.74%、55.98%。

图表 12: 我国电网投资占比已稳步提升至 50%以上



图表 13: 未来 2 年我国电网投资增速仍约高达 20%



资料来源：中电联、国都证券研究所

与公司主营业务相关的投资为：大型水电、煤电、风电送出工程 3,100 亿元、城市电网改造 3,000 亿元、农村电网改造 2,500 亿元以及提高抗灾能力和水电建设分别为 200 亿元和 400 亿元。南方电网公司计划未来两年投资规模将达到 900 亿元左右。

目前，国内有超过 2,000 家企业从事输配电设备的研发和生产，从市场竞争态势来看，业内厂商之间的竞争已经使得该领域形成了中高端市场和低端市

场。所谓中高端市场，主要是指可靠性高、免维护、附加值高的产品市场；相反，低端市场的产品较为模式化、简单化、技术附加值低。随着电力体制改革的不断深入和电网的不断完善，

参与该市场竞争的企业主要有宁波天安(集团)股份有限公司、北京科锐配电自动化股份有限公司、本公司、北京合纵科技股份有限公司、深圳市惠程电气股份有限公司。2008年在河北省电力市场，本公司的箱式变电站产品市场占有率为29.47%。

3.4、新建煤矿及双电源改造下，公司煤矿用变配电产品有望稳步增长

煤炭行业属于国家的基础能源行业，煤炭行业的兴衰关系到其他各个行业的发展，2009年颁布的《煤炭工业发展规划》指出，十一五期间要新增加产能2亿吨，新开工(新建和改扩建)煤矿规模4.5亿吨，形成产能2亿吨。同时，煤炭工业十一五规划中明确提出“加强煤矿安全综合治理”，煤矿安全治理的其中一项重要工作就是煤矿的双电源改造，即要求所有煤矿采用双回路供电，确保煤矿供电的可靠性。双电源改造需要大批的电力设备，其中包含户外箱式电力设备、户内开关柜和变压器等产品。

2006年，根据煤炭市场的要求，公司率先将特殊设计的35/10kV智能箱式变电站应用于该市场，并于2007年针对露天煤矿的特殊需求，研发35kV移动式智能箱变，应用于年产1,500万吨的内蒙古白音华露天煤矿。

在煤炭市场中，能提供35/10kV智能箱式变电站和35kV移动式智能箱变等产品的企业主要有特锐德、山东泰开箱变有限公司、上海德力西开关有限公司、中电电气集团等。从历次竞标情况来看，公司在内蒙古、山西、陕西、宁夏均有中标业绩，市场范围和占有率较大。从运行业绩看，公司在伊泰集团、霍煤集团、宁煤集团、中电投白音华煤矿、神华集团宝日希勒露天煤矿等大型煤炭企业中均有产品成功运行业绩。2008年，在内蒙古地区煤炭市场，公司35/10kV智能箱式变电站和35kV移动式智能箱变产品的市场份额较高。

4、募投项目分析

公司拟将此次募集资金中的3.40亿元投向四个项目：1)募投2.20亿元用于户外箱式电力设备技改项目；2)0.50亿元用于户内开关柜设备技改项目；3)0.40亿元用于节能型变压器生产线建设项目；4)0.30亿元研发中心建设项目；以上四个项目均建设在公司拟新建的特锐德电气工业园内，原有箱变产品生产线的扩大，可以大幅扩大公司再生产能力。公司在青岛市高科园购地7.83公顷，拟建设国内最大的箱式变电站生产基地。

从公司技术储备与市场现实需求来判断，此次募投项目的发展前景均值得看好：公司作为我国箱式变电站龙头厂家之一，在铁路的客运专线箱变市场占有率50%以上份额，在电力运动箱变市场占有率45%以上的市场份额，公司以前的变压器全部外购，仅此合同额达3000万元以上，节能型变压器的生产线的建设，能使公司的成本大幅降低，进一步提高公司的竞争力。

图表 14: 公司 IPO 募投项目分析

序号	项目名称	募集资金累计投资计划(万元)				建设期	募投项目分析
		第1年	第2年	第3年	第4年		
1	户外箱式电力设备技改项目	14,818	6,658	524	22,000	2年	全部达产后预计销售收入为10.20亿元、税前利润2.04亿元,项目税后内部收益率为32.05%,静态投资回收期(税后)为3.89年,动态投资回收期(税后)为4.50年。
2	户内开关柜技改项目	3,509	1,371	119	5,000	2年	全部达产后预计销售收入为2.0亿元、税前利润0.40亿元,项目税后内部收益率为22.32%,静态投资回收期(税后)为4.72年,动态投资回收期(税后)为5.56年。
3	研发中心建设项目	1,278	1,488	234	3,000	2年	利用目前的技术储备逐步实施研发计划,并将在验证后尽快投入生产,包括数字化变电站系列产品、C-GIS产品等。
4	节能型变压器生产线项目	2,690	1,215	95	4,000	2年	公司将以自主研发为技术基础,向现有业务的上游扩展,延伸公司产业链,将重要元器件由外购模式改为自产,在消化自用以后逐步外销。

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 2009-2011 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 62.34%、60.10% (参见图表 15), 按发行后公司总股本 1.35 亿股计算, 预计 2009-2011 年公司实现每股收益分别为 0.63 元、1.24 元、1.61 元。

图表 15: 特锐德盈利预测 (单位: 万元)

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	6,961	12,346	27,098	38,007	73,685	100,160
YOY%	/	77.35%	119.49%	40.26%	93.87%	35.93%
减: 营业成本	4,809	9,088	17,473	24,674	48,197	66,316
毛利率	30.91%	26.38%	35.52%	35.08%	34.59%	33.79%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
销售费用	324	605	1,070	1,651	3,137	4,691
管理费用	318	460	866	1,397	2,763	3,718
财务费用	1	-1	28	14	12	19
期间费用率 (%)	9.23%	8.62%	7.25%	8.06%	8.02%	8.41%
资产减值损失	143	273	668	700	0	0
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	4	0	0	0	0
二、营业利润	1,368	1,924	6,992	9,571	19,576	25,416
YOY%	/	40.61%	263.39%	36.88%	104.53%	29.84%
加: 营业外收入	5	58	37	180	200	200
减: 营业外支出	1	14	0	20	50	80
三、利润总额	1,373	1,968	7,029	9,731	19,726	25,536
减: 所得税	-18	126	910	1,265	2,959	3,830
四、净利润	1,391	1,842	6,119	8,466	16,767	21,706
归属于母公司的净利润	1,391	1,842	6,119	8,466	16,767	21,706
YOY(%)	/	32.45%	232.12%	38.35%	98.05%	29.46%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
净利率 (%)	19.98%	14.92%	22.58%	22.27%	22.75%	21.67%
总股本 (万股)	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500	13,500
五、每股收益(元)	0.10	0.14	0.45	0.63	1.24	1.61

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特锐德类似可比的上市公司主要有华仪电气、许继电气、三变科技、东源电器、卧龙电气、思源电气等（估值比较参见图表 16），按 2009 年 9 月 21 日收盘价计算，可比上市公司的 09 年动态市盈率大多在 30-40 倍，均值为 33 倍，而电气设备行业的 09 年动态市盈率为 36 倍；考虑到特锐德未来 3 年的成长性明显高于行业整体水平，未来 3 年收入、净利润的年均复合增速高达 60% 左右，取 PE/G=0.70 可以给予公司 09 年 42 倍的估值水平；综合电气设备板块的整体估值水平及公司的高成长性，我们认为，给予公司 2009 年 35-40 倍的动态估值较为合理，按我们预计公司 2009 年的每股收益 0.63 元计算，公司合理股价为 21.95-25.08 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 19.75-22.58 元。

图表 16: 同类可比上市公司的估值比较（以 2009 年 9 月 21 日收盘价计算）

公司简称	代码	股价	总市值 百万元	EPS				P/E				P/B
				2008A	2009E	2010E	2011E	2008A	2009E	2010E	2011E	
华仪电气	600290	14.48	3,968	0.27	0.49	0.72	1.13	54	30	20	13	5.3
许继电气	000400	22.85	8,644	0.10	0.72	0.91	0.93	229	32	25	25	3.8
三变科技	002112	11.74	1,315	0.21	0.33	0.34	-	56	36	35	-	2.9
东源电器	002074	11.18	1,574	0.28	0.40	0.52	0.84	40	28	22	13	3.8
卧龙电气	600580	16.30	4,618	0.46	0.71	0.92	1.19	35	23	18	14	4.4
深圳惠程	002168	14.24	2,852	0.23	0.28	0.35	0.43	62	51	41	33	5.8
置信电气	600517	18.20	11,260	0.34	0.49	0.62	0.96	54	37	29	19	9.5
思源电气	002028	22.45	9,871	0.79	0.92	1.11	1.42	28	24	20	16	3.6
电气设备	998322							55	36	28	23	5.3
沪深300	980300							25	21	17	15	3.3

数据来源：天相投资分析系统、国都证券研究所

国都证券投资评级
表 1: 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 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 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

表 2: 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 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±5%之间
	减持	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 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: 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, 投资者据此操作, 风险自负。