

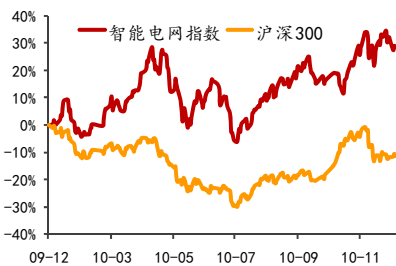
合理价格区间

22.55-24.24 元

发行基本情况

发行前总股本	31783.4 万股
发行数量	8200 万股
网下发行	1640 万股
网上发行	6560 万股
网下发行价	23.00 元
第一大股东	四方电气
发行后持股比例	61.91%

行业走势图



研发部

邵明慧¹
 SAC 执业证书编号：S1340210090001
 联系电话：010-68858137
 Email: chenpeng@cnpsc.com

¹ 报告贡献人 陈鹏

智能电网技术先锋，募资谋求多元发展

——四方股份（601126）新股分析报告

摘要：

- **未来电网投资规模将逐步加大**：“重电源、轻电网”是我国电力发展的一个显著特点，当电力系统发展到一定程度之后，就如同经济发展到一定程度之后，传统的发展模式很难满足新形势下对电力系统的要求。如对电网运行可靠性的要求，大规模可再生能源并网要求，大容量跨区域送电要求等等。这些需求都需要在电网建设上加大投入。
- **智能电网建设利好二次设备生产企业**：为了满足我国电力系统需求，国家电网提出了建设“坚强智能电网”的计划。在“十二五”期间预计投资2万亿，二次设备作为电网智能化的关键设备，随着智能电网进入全面建设阶段，其市场需求也将猛增。由于电网智能化产品技术门槛较高，少数龙头企业将优先受益。
- **作为国内微机型继电器鼻祖，公司技术优势明显**：公司实际控制人之一的杨奇逊院士是我国微机型继电器的技术领军人物。依托公司优秀的技术实力，近年来公司在电力系统二次设备领域取得了多项国内创新成果，在标准制定方面先后参加了80多项国际标准、国家标准和行业标准的起草和修订工作。
- **产品系丰富，涵盖多个潜在爆发点**：公司目前产品主要集中于电力系统，但公司产品在配网、电气化铁路、发电厂等各领域均有广泛的应用前景。由于技术是公司所在行业的生命力，公司在研发方面也非常重视，考虑到公司目前产品系列非常丰富，依托公司的技术优势，公司未来将积极进行现有产品技术升级以及新产品的开发，发电厂自动化和轨道交通设备均具有较潜在的爆发力。
- **募投项目助力公司业绩大幅提升**：公司本次公开发行人民币普通股不超过8200万股，募集资金将用于产品类和平台类两大方向，募集资金主要投向公司新产品研发、研发实力提升以及产能扩张方面，相关项目投产后将有力的提升公司产品升级、产能扩张以及未来市场的拓展。
- **盈利预测与估值**：预计公司2010年、2011年和2012年的摊薄每股收益为0.3942元、0.5638元和0.8387元。考虑到公司业绩增速以及公司在技术与市场优势，建议给予公司2011年EPS 40-42倍的市盈率，对应公司合理股价应在22.55-24.24元。
- **风险提示**：1、对电力行业依赖度较高；2、税收政策变动风险；3、行业竞争加剧的风险；4、技术落后的风险。

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1235.12	1327.42	1922.05	2853.33
yoy (%)	5.21%	7.47%	44.80%	48.45%
归属母公司股东净利润	127.12	157.98	225.95	336.08
yoy (%)	1.64%	24.27%	43.03%	48.74%
每股收益 (EPS)	0.3172	0.3942	0.5638	0.8387
yoy (%)	1.64%	24.27%	43.03%	48.74%
市盈率 (P/E)	72.51	58.35	40.79	27.42

目 录

一、公司基本情况	4
(一) 公司简介及股权结构介绍	4
(二) 公司主要业务及产品	5
(三) 公司经营状况	6
二、“十二五”期间需求旺盛，市场多点开花	9
(一) “重电源、轻电网”的发展模式或将引发电网投入大幅增长	9
(二) 智能电网建设引发二次设备与电网自动化设备需求的高速增长	10
(三) 电力装机容量仍处在快速增长阶段	12
(四) 轨道交通二次设备需求量巨大	13
三、技术实力雄厚，产品多元发展	15
四、募投项目切合市场热点，公司未来发展前景可期	17
(一) 新型电力系统成套机电保护设备项目	17
(二) CSC-2000 (V3) 变电站自动化系统项目	18
(三) 电力系统动态监控系统升级项目	18
(四) 新一代电网继电保护及故障信息系统项目	18
(五) 轨道交通自动化系统项目	19
(六) 配网自动化项目	19
(七) 生产基地扩建项目	19
五、预测与估值	20
六、风险提示	22

图表目录

图表 1：公司上市前股权结构	4
图表 2：公司公开发行前后股东及比例	5
图表 3：公司产品体系	5
图表 4：2009 年国电电网二次设备集中招标主要企业所占市场份额	6
图表 5：近年公司营业情况	7
图表 6：近年公司利润情况	7
图表 7：营业收入中各项主营业务占比	7
图表 8：各主营业务毛利率	7
图表 9：国内各地区营业收入占比	8
图表 10：国际国内收入占比	8
图表 11：公司主要财务数据	8
图表 12：电力系统构成示意图	9
图表 13：我国电力投资中各项占比	10
图表 14：主要国家电力投资中各项占比	10

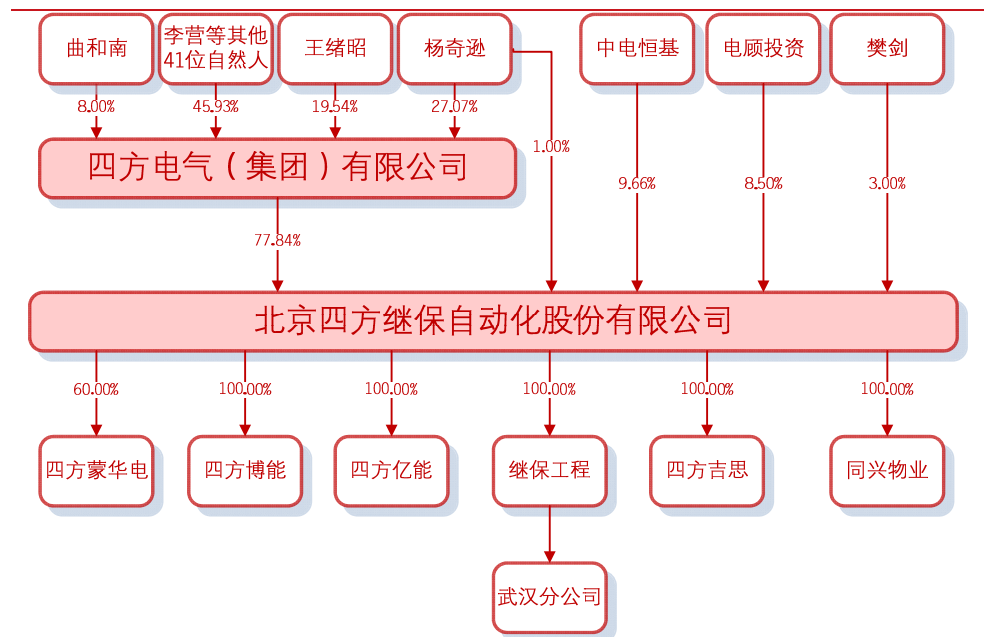
图表 15: 智能电网建设各环节涉及主要设备	10
图表 16: 我国智能电网建设的三个阶段.....	11
图表 17: 直流特高压发展线路计划	11
图表 18: 特高压交流线路主要项目	12
图表 19: 我国累计装机容量及预测.....	12
图表 20: 我国人均装机容量及预测.....	12
图表 21: 2008 年世界主要国家人均装机容量	13
图表 22: 我国水电累计装机容量及预测.....	13
图表 23: 我国火电累计装机容量及预测.....	13
图表 24: 我国铁路发展规划.....	14
图表 25: 我国城市轨道交通规划	14
图表 26: 公司主要产品技术水平	16
图表 27: 公司募投项目	17
图表 28: 新型电力系统成套机电保护设备项目大纲	17
图表 29: CSC-2000 (V3) 变电站自动化系统项目大纲.....	18
图表 30: CSC-2000 (V3) 变电站自动化系统项目大纲.....	18
图表 31: 新一代电网继电保护及故障信息系统项目大纲	19
图表 32: 轨道交通自动化系统项目大纲.....	19
图表 33: 公司盈利预测明细.....	20
图表 34: 公司盈利预测	21
图表 35: 类似公司相关信息.....	21

一、公司基本情况

(一) 公司简介及股权结构介绍

公司全称北京四方继保自动化股份有限公司，公司主要从事继电保护、电网自动化及发电厂自动化产品的研发、生产、销售和技术服务。公司是国内继电保护、电网自动化以及电厂自动化设备制造方面的龙头企业。公司产品主要应用于电力行业，目前公司积极推进产品市场拓展，公司产品已成功的应用于石化、铁路(含城市轨道交通)、煤炭和冶金等行业。

图表 1：公司上市前股权结构



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

公司控股股东为四方电气（集团）公司，持有公司 77.84% 的股权，杨奇逊先生持有四方电气（集团）公司 27.07% 的股权，王绪昭先生持有公司 19.54% 的股权。另外，杨奇逊先生持有公司 1% 的股权。公司实际控制人为杨奇逊先生和王绪昭先生。

公司目前拥有 5 家全资子公司和 1 家控股子公司。公司此次公开发行前总股本为 31873.4 万股，本次计划发行 8200 万股，占发行后总股本的 21.99%，发行后前五大持股股东排名并未发生变化，公司控股股东仍为四方电气（集团）公司，持股比例由发行前的 77.84% 变化为 61.91%。

图表 2：公司公开发行前后股东及比例

股东	发行前		发行后	
	持股数量 (万股)	持股比例 (%)	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
四方电气	24810.25	77.84%	24810.25	61.91%
北京中电恒基能源技术有限公司	3078.97	9.66%	2463.97	6.15%
北京电颐投资有限公司	2709.24	8.50%	2709.24	6.76%
樊剑	956.20	3.00%	956.20	2.39%
杨奇逊	318.73	1.00%	318.73	0.80%
全国社会保障基金理事会	-	0.00%	615.00	1.53%
社会公众投资者	-	0.00%	8200.00	20.46%
合计	31873.40	100.00%	40073.40	100.00%

数据来源：中邮证券研发部 招股说明书

(二) 公司主要业务及产品

公司实际控制人杨奇逊先生是我国工程院院士，也是我国电力系统用微机继电保护设备领域的先驱者。杨奇逊院士同时也是公司的创始人，更是公司在研发和技术上的灵魂人物。公司目前主要从事继电保护、电网自动化以及发电厂自动化产品的研发、生产和技术服务。公司产品主要分为继电保护及变电站自动化系统、电力系统安全稳定检测控制系统、电网继电保护及故障信息系统、发电厂自动化系统等 4 大产品体系。

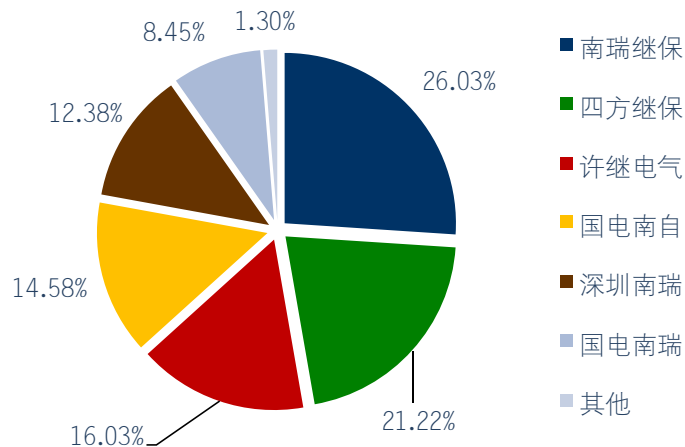
图表 3：公司产品体系

板块	细分	产品名称	主要用途	客户对象
继电保护及变电站自动化系统	继电保护及自动装置	CSC 系列成套微机继电保护装置	通过快速准确的判别电力系统中各种元件发生的故障，承担快速有选择性的断开故障线路、变压器、发电机或母线等电力设备	各大电网公司及铁路、石化、矿山等工业领域
	变电站自动化系统	CSC-2000 变电站自动化系统	该系统属电力自动化系统的一种，为变电站内二次保护与控制系统的。主要包括对电力系统正常运行的监视与控制操作、对故障线路或故障设备的保护、故障的记录与追忆、与调度系统通信等功能	各大电网公司
电力系统安全稳定监测控制系统	动态安全监控系统	CSS-200 电网实时动态监控系统	属电力自动化系统的一种，是电网安全防御体系的重要组成部分。用于电力系统动态过程检测，主要解决大规模电网低频振荡的预警与分析	各大电网公司
	安全稳定控制系统	CSS-100 安全稳定控制系统	电力系统紧急情况下的暂态稳定控制、过载控制、频率稳定控制及电压稳定控制，采取有效措施防止电力系统失去稳定性和避免发生大面积停电事故	各大电网公司
电网继电保护及故障信息系统	-	SCFM-2002 电网继电保护及故障信息系统	属电力自动化系统的一种，是电网安全防御体系的重要组成部分。在电网故障时，子站采集继电保护动作情况、故障录波器记录的故障波形，及时上送主站系统，为及时掌握电网情况、分析电网故障提供有力保障，为快速进行调度运行决策提供有帮助	各大电网公司
发电厂电气自动化系统	-	CSPA-2000 电厂电气自动化系统	实现发电厂电气系统保护、控制和自动化功能，通过现场总线控制和通信实现发电厂机炉电一体化。	发电公司，大型发电厂
发电机组励磁控制系统	-	GEC-300 励磁控制系统	完成发电机组机械能向电能的能量转换必要环节，实现发电厂各机组机端电压的自动调节、无功合理分配，提高机组与电力系统的安全稳定水平。	发电公司，大型发电厂
发电机组扭振保护控制系统	-	CSC-800 发电机组扭振保护控制装置	实现发电机组轴系扭振的在线模态检测、机械疲劳监测，提供轴系扭振保护，通过附加励磁控制实现对轴系扭振的抑制。用于保护机组轴系安全，特别适用于保护机组在串补输电、直流输电导致 SSR/SSO 情况下的机组安全	发电公司，大型火电厂、核电站

数据来源：中邮证券研发部 招股说明书

继电保护、电网自动化设备和发电厂自动化设备是电力系统安全、可靠运行的重要保障。上世纪 90 年代前，我国重要的电力设备及其自动化系统严重依赖进口，在国家政策指导和支持下，目前在继电保护和电网自动化领域，具有自主知识产权的国内生产企业已经成为国内市场的主力军；在发电厂自动化领域，大容量过程自动化和励磁控制系统仍为国外厂商所占据，与市场大部分被国内生产企业所占据。

图表 4：2009 年国电电网二次设备集中招标主要企业所占市场份额



数据来源：公司招股说明书 中邮证券研发部

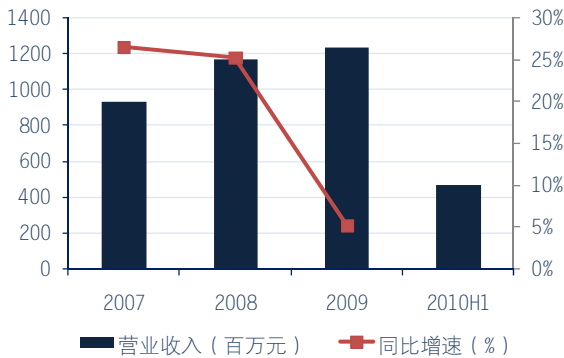
目前我国继电保护、电网自动化和发电厂自动化设备处于少数公司垄断竞争的状态，公司即为其中之一，与国电南自、南瑞继保、国电南瑞、许继电气和深圳南瑞等公司共同占据了市场的绝大多数份额。

（三）公司经营状况

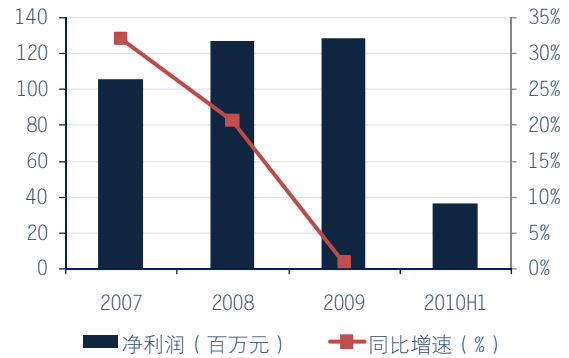
近年来公司营业收入成稳步增长趋势，主要得益于国内电网扩建、改造投入较多，公司 90%以上客户来自电力行业，所以电网投入的增长拉动了公司业务中继电保护系统的业绩增长。2009 年公司实现营业收入 12.35 亿元，较 2008 年同比增长 5.21%，毛利率 41.12%，较 2008 年 44.69%有一定程度的下降，2009 年实现净利润 1.28 亿元，基本与 2008 年持平。

2010 年上半年，公司实现营业收入 4.73 亿元，毛利率回升至 44.12%，实现净利润 3632 万元。由于公司客户主要集中于电力行业，而电力行业的资金管理计划通常在每年 3-4 月份下达，招标一般安排在年中，所以公司新增销售订单主要集中在下半年，公司产品生产周期通常为 3 个月，四季度将是公司产品交付和收入确认的高峰，所以公司 2010 年上半年营业收入较 2009 年营业收入的一半有一定差距。这也与同行业公司情况类似。

图表 5：近年公司营业情况



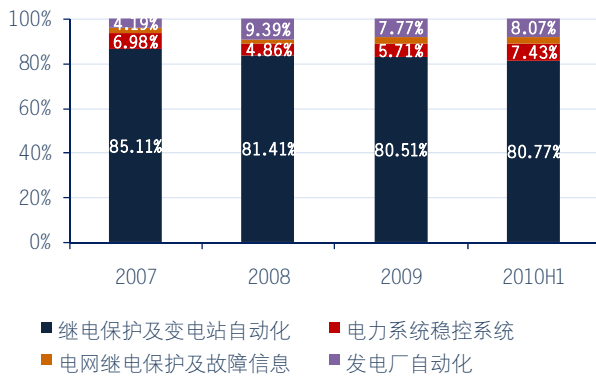
图表 6：近年公司利润情况



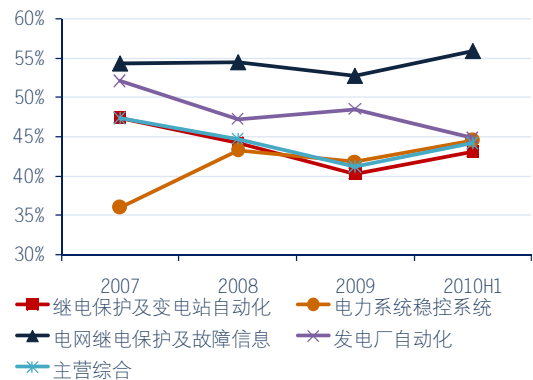
数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

目前公司产品主要为继电保护及变电站自动化产品，在公司总营业收入中占比在 80% 以上。近年来，随着公司其他业务量的增加，继电保护及变电站自动化系统在主营业收入中占比略有下降的趋势，仍占比较高，为公司主要的收入来源。随着“十二五”期间智能电网建设进入全面建设阶段，公司其他业务有望明显增强，公司收入结构有望进一步改善。

图表 7：营业收入中各项主营业务占比



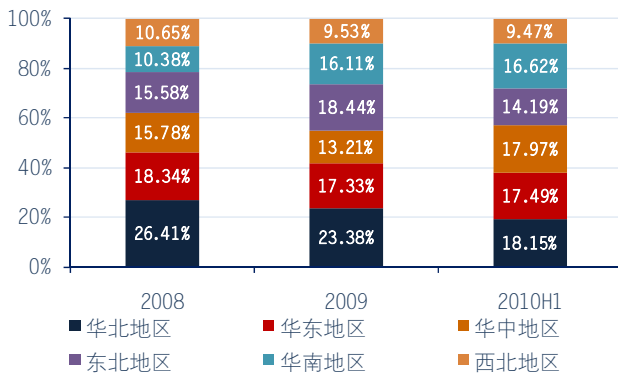
图表 8：各主营业务毛利率



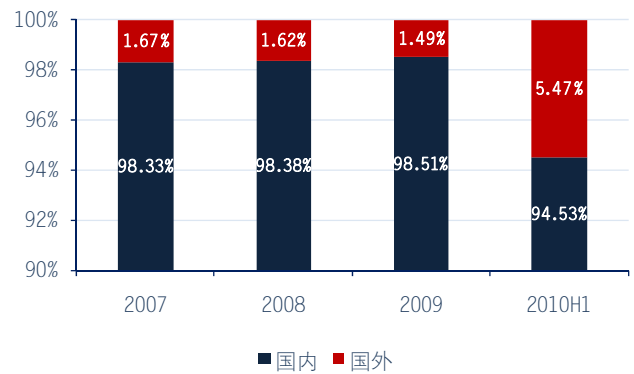
数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

在公司毛利率方面，由于继电保护及变电站自动化产品在公司营业收入中占比最高，所以公司综合毛利率与继电保护产品毛利基本一致。从历年公司毛利率情况来看，公司综合毛利率始终维持在 40% 以上的高位水平。在公司主要业务中，电网继电保护及故障处理由于偏重软件方面，所以毛利率较高。公司在电力系统继电设备和保护设备方面具有较强的技术优势，未来公司毛利率仍将维持在 40% 左右的高位。

图表 9：国内各地区营业收入占比



图表 10：国际国内收入占比



数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

由于公司位于北京，所以华北地区收入在公司总收入中占比略显优势。从公司在国内各地区收入占比情况来看，相对比较均匀，这也主要是由于国内行业为寡头垄断竞争的形式，所以地域差别不是非常明显。由于我国在继电保护设备和电网自动化设备方面技术实力较为雄厚，所以相关产品具备了出口的可能，公司也致力于海外市场的拓展，2010年上半年公司海外业务收入在总营业收入中的占比较往年有明显提高。

图表 11：公司主要财务数据

主要指标	2007	2008	2009	2010H1
应收帐款周转率(次)	1.68	1.75	1.64	0.56
存货周转率(次)	1.66	1.76	2.06	0.82
净资产收益率 ROE (摊薄)(%)	22.01	22.86	20.05	6.14
净资产收益率 ROE (加权)(%)	24.32	25	21.11	5.72
流动比率(倍)	1.37	1.34	1.52	1.41
速动比率(倍)	0.98	0.92	1.18	1.05
资产负债率(%)	65.02	63.69	57.58	62.21
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.22	0.09	0.6	-0.28
每股收益 EPS-基本(元)	0.32	0.39	0.4	0.12

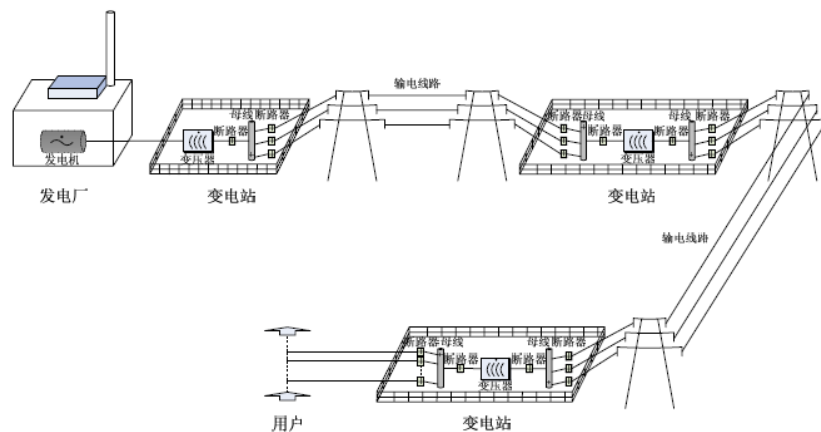
数据来源：中邮证券研发部 招股说明书

二、“十二五”期间需求旺盛，市场多点开花

（一）“重电源、轻电网”的发展模式或将引发电网投入大幅增长

从电力系统构成来看，电力从发电厂到最终用户，从途径上包括发电、变电、输电、配电和用电等环节，电力系统即为涵盖所有上述环节的庞大系统。按照系统各环节在电力系统中的作用，可以分为一次系统和二次系统，其中一次系统包括发电机、变压器、输电线路、母线和电抗器等主要设备，一次系统是实现电力传输这一基本功能的保障；二次系统主要为对一次设备的进行故障保护、操作控制和运行监测，是整个电力系统安全稳定运行的基础。

图表 12：电力系统构成示意图

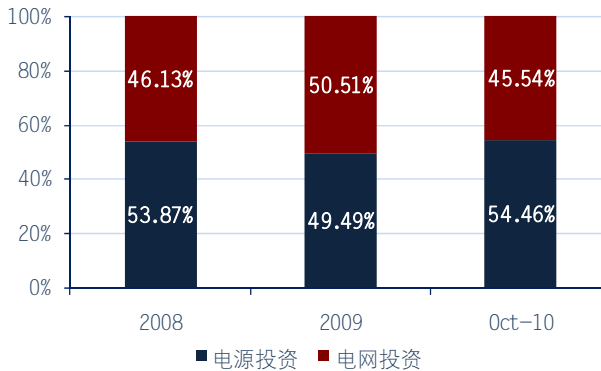


数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

从发电输电角度来看，又可以将电力系统简单的分为电源（发电厂）和电网（输配电系统）。长期以来我国电力建设投资一直存在重点源、轻电网这种倾向，2009 年电网投资在总投资中占比超过了电源投资，但今年 1-11 月电源投资仍明显占据上风。纵观世界其他国家电力投资中电网和电源投资比重，各国电网方面建设的投资均高于电源建设投资，而我国电源建设的投资则明显高于电网建设投资。电能从电厂发出通过电网最终送到用电终端，电网作为连接电厂和用电终端的重要环节，其发展也必须要和电源发展的速度相匹配。

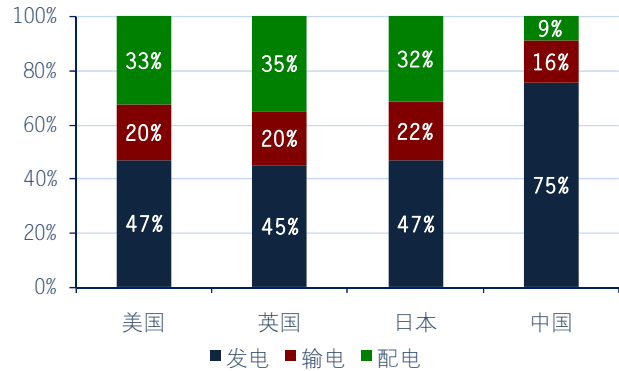
我们注意到的是相比美国、英国和日本这三个发达国家，我国仍是一个发展中国家，我国经济一直保持较快的增长速度，对电力供应增长要求较高，这也就造就了我国重电源、轻电网的特点。

图表 13: 我国电力投资中各项占比



数据来源: 中邮证券研发部 发改委能源研究所

图表 14: 主要国家电力投资中各项占比



数据来源: 中邮证券研发部 发改委能源研究所

随着我国经济不断发展, 电力系统也随之进入了高速发展阶段, 在发展初期为了满足经济发展需要大规模兴建电站能够解决电力发展程度与经济发展程度相匹配的问题。但当电力系统发展到一定程度之后, 就如同经济发展到一定程度之后, 传统的发展模式很难满足新形势下对电力系统的要求。比如, 对电网运行可靠性的要求, 大规模可再生能源并网要求, 大容量跨区域送电要求等等。这些需求都需要在电网建设上加大投入, 二次设备作为电力系统中重要的组成部分, 其发展也必然是与输配电网的发展相同步的。

(二) 智能电网建设引发二次设备与电网自动化设备需求的高速增长

为了满足我国电力系统需求, 国家电网提出了建设“坚强智能电网”的计划。“坚强智能电网”可以分为两个主要部分, 其一为满足大容量跨区域送电需求的特高压电网, 其二为满足电网自动化, 也就是“智能化”需求的二次设备以及与之配套的通信和控制设备。

图表 15: 智能电网建设各环节涉及主要设备



数据来源: 中邮证券研发部

按照国家电网制定的智能电网实施方案，将我国智能电网建设分为规划试点、全面建设和引领提升三个阶段。按照规划，2010 年将完成智能电网的试点规划阶段，“十二五”将进入智能电网全面建设阶段。

图表 16：我国智能电网建设的三个阶段



数据来源：中邮证券研发部

在“十二五”期间，智能电网建设的主要任务是，加快建设华北、华东、华中“三华特高压同步电网，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破何关法应用，预计投资 2 万亿，全数字化变电站全面建设，配电管理和配电自动化全面推广应用。

图表 17：直流特高压发展线路计划

名称	起终点	长度 (km)	容量 (MW)	投资 (亿元)	投运时间
云南-广东线	楚雄-增城	1438	5000	-	2010
向家坝-上海线	向家坝-奉贤	1905	6400	-	2010
宁东-浙江线	宁东-绍兴	1700	7200	195	2012
锦屏-苏南线	锦屏-苏南	2100	7200	214	2012
糯扎渡-广东线	普洱-江门	1500	5000	187	2012
洛溪渡-浙江线	洛溪渡-浙西	1688	7200	194	2013
呼盟-山东线	呼盟-德州	1600	7200	189	2014
哈密-河南线	哈密-郑州	2400	7200	230	2014
酒泉-江苏线	酒泉-泰州	2450	7200	230	2015
准东-河南线	准东-豫北	2800	7200	245	2015
蒙西-江西线	蒙西-新余	1600	7200	189	2015
蒙古-山东线	锡伯敖包-寿光	1450	7200	180	2015
哈密-山东线	哈密-沂蒙	2700	7200	240	2016
锡盟-无锡线	锡盟-无锡	1700	7200	195	2016
小计		27031	95600	2488	

数据来源：中邮证券研发部 国家电网 南方电网

图表 18：特高压交流线路主要项目

公司	线路	主要节点（预测）
三横	蒙西-潍坊线	蒙西-晋北-石家庄-济南-潍坊
	晋中-徐州线	晋中-安阳-徐州
	雅安-皖南线	雅安-重庆-万县-荆门-武汉-皖南
三纵	锡盟-南京线	锡盟-北京东-天津南-济南-徐州-南京
	张北-南昌线	张北-北京西-石家庄-安阳-驻马店-武汉-南昌
	陕北-长沙线	陕北-晋中-晋东南-南阳-荆门-长沙
环网	淮南-上海-淮南线	淮南-南京-泰州-苏州-上海-浙北-皖南-淮南

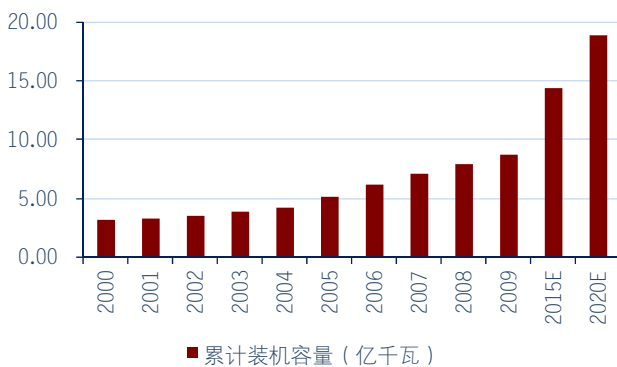
数据来源：中邮证券研发部 国家电网

在智能变电站也就是全数字化变电站方面，“十二五”期间有望新建 8000 座，于已建成的传统变电站智能化改造共同构成“十二五”智能变电站的建设内容。一般来说，二次设备在电网建设投资中的占比约在 10%左右，按照“十二五”期间 2 万亿投资计算，分摊到二次设备方面的投资将有 2000 亿左右，平均每年约 400 亿元。由于智能化变电站对设备技术水平要求较高，和一次设备一样，仅有少数在技术上和实际生产经验上具有绝对优势的少数龙头企业能够分享巨大的市场容量，所以“十二五”期间将是国内二次设备生产厂商的快速发展阶段。

（三）电力装机容量仍处在快速增长阶段

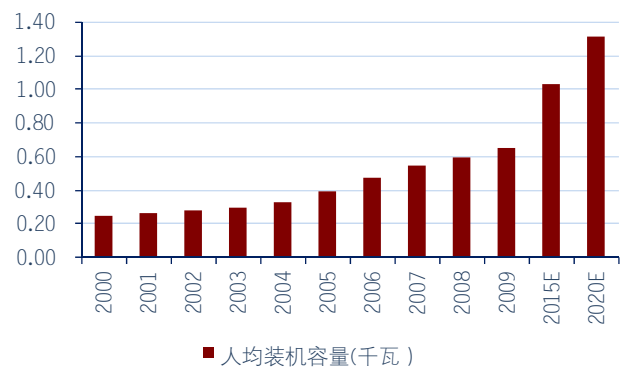
随着我国经济快速发展，对电力供给的需求日益增加，我国发电设备装机容量随之迅猛增长，至 2009 年底，我国累计装机容量为 8.74 亿千瓦，相比 2000 年累计装机容量 3.19 亿千瓦增长了 173%。但由于我国是一个人口大国，虽然总装机容量以较快的速度增加，但人均装机容量在 2009 年底也仅为 0.64 千瓦，相比发达国家仍有较大的差距。

图表 19：我国累计装机容量及预测



数据来源：中邮证券研发部 CEIC

图表 20：我国人均装机容量及预测



数据来源：中邮证券研发部 CEIC

根据中电联预测，至 2015 年我国人均装机容量将达到 1.03 千瓦，累计装机容量将达到 14.37 亿千瓦，至 2020 年我国人均装机容量将达到 1.31 千瓦，累计装机容量将达到 18.85 亿千瓦。相比 2009 年，在累计装机容量上至 2015 年和 2020 年将分别增加 5.62 亿千瓦和 4.48 亿千瓦。未来十年我国将继续处于电力装机容量快速发展阶段。

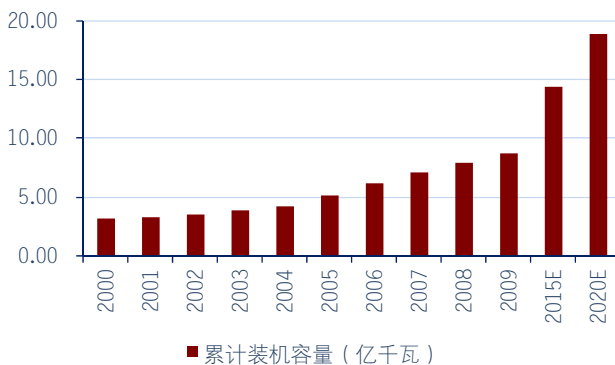
图表 21：2008 年世界主要国家人均装机容量

国家	人均装机容量 (千瓦)
加拿大	3.6
美国	3.2
日本	2.0
法国	1.96
德国	1.5
世界平均	0.6
中国	0.58

数据来源：中邮证券研发部

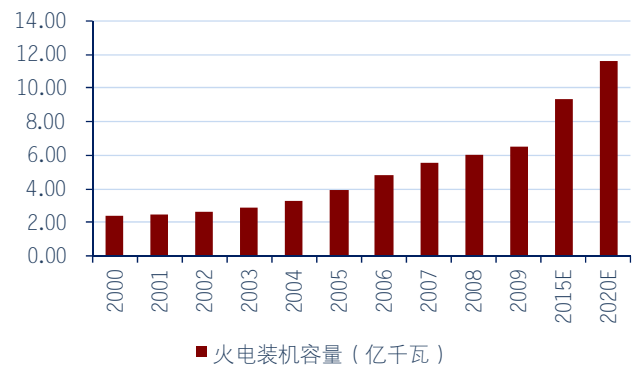
随着电力设备技术水平不断提高，新建电厂在控制方面自动化水平也会越来越高，随之也将带动发电厂自动化设备方面市场需求的迅猛增长。以火电厂和水电站为例，未来我国电力发展方向将倾向于大型煤炭基地建设和大型水电基地建设，未来火电机组和水电机组也将以大容量机组为主。而目前在 600MW 以上大容量电站自动化控制设备方面，国内市场仍主要被国外企业所控制，大容量电站自动控制设备的进口替代市场空间广阔。

图表 22：我国水电累计装机容量及预测



数据来源：中邮证券研发部 CEIC

图表 23：我国火电累计装机容量及预测



数据来源：中邮证券研发部 CEIC

(四) 轨道交通二次设备需求量巨大

随着我国经济不断发展，对轨道交通也提出了越来越高的要求，在铁路交通方面“四横四纵+三大城际”的高速铁路网建设，现有铁路线路扩容以及电气化改造，以及主要城市轨道交通建设，未来我国将进入轨道交通建设高速发展期。未来的轨道交通毫无疑问将是全面电气化的轨道交通，轨道交通的大发展也带来了与之相应配套的电机设备市场需求。

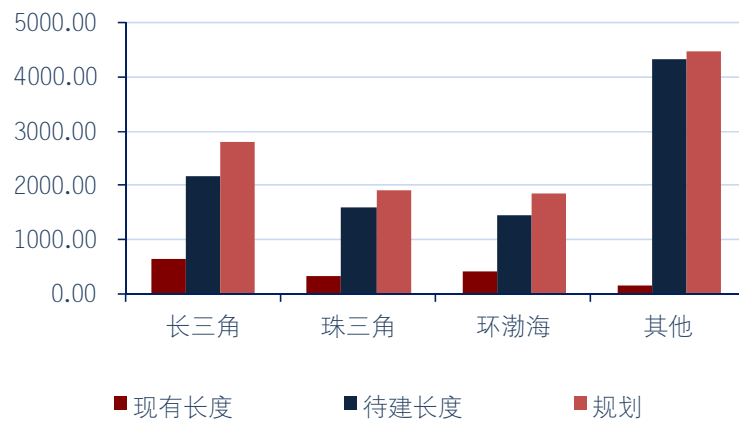
图表 24：我国铁路发展规划

规划	线路
四横	青岛-太原、徐州-兰州、上海-成都、上海-长沙
四纵	北京-上海、北京-哈尔滨、北京-深圳、上海-深圳
三大城际	长三角、珠三角、环渤海经济圈
其他	西北、西南出境国际铁路通道
	西北-华北通道
	西北-西南通道
	新疆-青海通道
	西藏便捷通道
	完善东中部铁路网络 西部区内铁路

数据来源：中邮证券研发部 《中长期铁路网规划》

到 2020 年我国铁路营业里程将达到 12 万公里，其中电气化铁路比例将达到 60%，按照其中电力监控及牵引供电测控保护设备在总投资中占比 2% 计算，每年的市场容量约在 50 亿元左右。

图表 25：我国城市轨道交通规划



数据来源：中邮证券研发部

随着我国城市化程度不断提升，轨道交通作为城市内部交通的有力手段将得到长足的发展，至 2020 年城市轨道交通规划中的总里程将达到 5000 公里，总投资将超过 8000 亿元，按照其中电力监控及牵引供电测控保护设备占比 0.4% 计算，其年均市场容量约为 2.7 亿元。

三、技术实力雄厚，产品多元发展

杨奇逊院士是我国微机型继电设备的技术领军人物，杨院士作为公司的实际控制人之一，也奠定了公司在电力自动化方面绝对的技术优势。依托公司优秀的技术实力，近年来公司在电力系统二次设备领域取得了多项国内创新成果：

- 1994年，公司成功研制高压微机继电保护装置，首次提出“总线不出芯片”的单片技术方案，在电力系统继电保护与自动化领域首次应用现场总线技术；
- 1994年，公司在国内首次推出了分层分布式变电站（综合）自动化系统，并开始想全国电力系统提供成套35KV-500KV各电压等级的变电站自动化系统；
- 1997年，采用公司CSC-2000变电站自动化系统的国内第一个220KV自动化变电站-珠海南屏站成功投运；
- 1999年，在三峡电力送出工程中，我国第一个二次设备100%国产化的500KV变电站-南昌站，采用了公司的CSC-2000变电站自动化系统技术；
- 2003年，公司建成我国第一个根据《电力系统实时动态检测系统技术规范》构建的广域测量系统-三峡右岸、华中华北联网工程；
- 2005年，公司CSC-101线路高频距离保护和变电站自动化系统成功使用在我国第一个750KV变电站-兰州东变电站；
- 2007年，公司为我国首条1000KV特高压输电工程提供变电站自动化系统、线路保护装置、过电压及远方跳闸保护装置、故障信息系统、PUM以及稳态过电压控制装置；
- 2007年、2008年，公司分别向贵州盘南电厂和伊敏电厂提供发电机组扭振保护产品，国内首次解决串补输电和直流输电导致的次同步振荡发电机组轴系扭振问题。

作为国内二次设备自动化方面技术领军企业，公司在国内相关标准制定方面也具有较大的影响力。公司作为主要起草人或参与起草人，先后参加了80多项国际标准、国家标准和行业标准的起草和修订工作。截至目前，已发布标准有50余项，其中国际标准1项，国家标准30项，行业标准23项。

公司目前产品主要集中于电力系统，但公司产品在配网、电气化铁路、发电厂等各领域均有广泛的应用前景。由于技术是公司所在行业的生命力，公司在研发方面也非常重视，考虑到公司目前产品系列非常丰富，依托公司的技术优势，公司未来将积极进行现有产品技术升级以及新产品的开发。

图表 26：公司主要产品技术水平

产品类别	技术内容	生产技术所处阶段	技术先进程度
CSC 系列微机继电保护装置	继电保护理论与技术、微处理机技术、现代通信技术、机电一体化制造技术，电磁兼容技术等多技术领域的综合	大规模生产	国内领先（部分指标）、国际领先（部分指标）、总体性能达到国际先进
变电站自动化系统	通信技术、自动控制技术、智能和专家系统、局域网络技术、电磁兼容技术	大规模生产	国际先进、国内领先
电网继电保护及故障信息系统	数据集成技术、电网故障信息辨别、信息管理、通信技术	大规模生产	国内领先
电网动态安全监控系统和安全稳定控制系统	动态数据检测技术、大容量数据高速处理技术、电力系统安全控制技术	大规模生产	国际先进、国内领先
发电厂电气自动化系统	大型组态式自动化监控主站、基于 IEC61131 的过程控制器、现场总线技术、发电厂机炉电控制工艺	大规模生产	国际先进、国内领先
发电机组励磁控制系统	分层多处理器系统结构、SoC 系统级芯片技术、智能反馈均流技术	大规模生产	国内领先
发电机组扭振保护控制系统	实时扭振模态提取技术、机械扭振疲劳在线计算技术、附加励磁阻尼控制技术、次同步谐振/次同步振荡保护控制技术	大规模生产	国际先进、部分技术国际领先

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

四、募投项目切合市场热点，公司未来发展前景可期

公司本次公开发行人民币普通股不超过 8200 万股，募集资金主要投向公司新产品研发、研发实力提升以及产能扩张方面。募集资金将用于产品类和平台类两大方向。

图表 27：公司募投项目

项目名称	项目投资 (万元)	募集资金使用计划		
		第一年	第二年	第三年
一、产品类项目				
1、新型电力系统成套继电保护设备项目	7,700.00	5,675	1,525	500
2、CSC-2000 (V3) 变电站自动化系统项目	9,600.00	7,400	1,800	400
3、电力系统动态监控系统升级项目	6,307.00	4,612.29	1,170	525
4、新一代电网继电保护及故障信息系统项目	4,039.00	2,972	810	250
5、轨道交通自动化系统项目	4,200.00	1,912.50	1,727.50	560
6、配网自动化系统项目	6,300.00	3,825	2,025	450
小计	38,146.00	26,396.79	9,057.50	2,685.00
二、平台类项目				
1、通用电力系统自动化软件平台项目	4,569.00	2,969	1,600	
2、全国营销平台及客户服务体系建设项目	5,713.00	4,530	1,183	
小计	10,282.00	7,499.00	2,783.00	0.00
三、生产基地扩建项目	6,174.85	3,006.85	3,168	
四、补充流动资金	6,000.00	6,000		
合计	60,602.85	42,902.64	15,008.50	2,685.00

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

(一) 新型电力系统成套机电保护设备项目

本项目目标为解决国内特高压电网二次设备面临的分布电容电流、位移电流等特殊问题，完成特高压 1000KV 继电保护的研究和开发，以满足特高压工程建设需求。本项目将提升我国继电保护行业的研发和制造水平，巩固公司在特高压领域的技术领先地位。

图表 28：新型电力系统成套机电保护设备项目大纲

设备型号	适用范围	升级功能
CSC100 系列	220KV-1,000KV 高压超高压线路保护	实现分别以三种不同的主保护原理作为线路全套速动保护。三套保护中都有近端快速动作作为主保护，并配有接地距离保护及后备保护
CSC160 系列	35KV-110KV 中压线路保护	-
CSC150 系列	35KV-1,000KV 各种电压等级母线保护	升级快速虚拟电流比相突变量保护、常规比率制动式电流差保护、TA 饱和识别原理
CSC326 系列	35KV-1,000KV 各种电压等级变压器保护	实现以两种不同原理的差动保护作为主保护，并且配置有零序差动保护及完善的后备保护
CSC300 系列	10MW-1,000MW 容量的各种类型发电机变压器保护	升级各种差动保护，匝间故障保护等主保护，短路后备保护、定转子接地保护以及各种异常进行保护
CSC330 系列	220KV-1,000KV 各种电压等级（可控）电抗器保护	升级差动保护、零序差动保护、匝间保护等主保护，过流保护、接地电抗器过流保护、电抗器过负荷保护、接地电抗器过负荷保护以及非电量保护等功能
CSC200 系列	35KV 及以下低电压等级各种保护测控装置	升级功能以满足低压电网和发电厂低压设备的各种保护控制要求

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

本项目完成后，能够将公司继电保护产品有 750KV 电压等级提升至 1000KV 电压等级，公司产品将能够满足电力系统全部被保护对象需求。项目达纲后，公司继电保护设备生产能力将有现在的年产 48000 台提高至 80000 台。

（二）CSC-2000（V3）变电站自动化系统项目

本项目重点为利用计算机技术、现代电子技术、通信技术和信息处理技术对变电站二次设备的功能进行重新组合、优化设计，形成综合性的自动化系统。在产品方面，本项目主要针对公司现有 CSC-2000（V2）进行技术升级，使产品达到国际先进水平，并符合 IEC61850 国际标准。通过本项目的实施，公司 CSC-2000 产品的生产能力将由目前年产 700 套提升至年产 1200 套。

图表 29：CSC-2000（V3）变电站自动化系统项目大纲

设备型号	适用范围	升级功能
变电站层设备	包括监控、远动和故障信息子站。为站内值班员以及远方控制中心值班员提供监控、控制的界面和手段	监控(工作站或者高档 PC 机)，故障信息系统
间隔层设备	包括测控装备等。以网络化方法收集、处理信息。	嵌入式硬件系统
过程层设备	包括合并单元（MU）、智能单元和智能组件。与一次设备借口，完成模拟量、状态量的就地数字化并处理	嵌入式硬件系统
网络设备	满足变电站过程层要求的工业级以太网交换机	嵌入式硬件系统

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

（三）电力系统动态监控系统升级项目

本项目旨在整合动态监测、电网调度自动化系统（EMS）、在线动态安全评估和自适应阻尼控制等成熟技术，实现电力系统调度自动化系统的集成化和智能化，推动电网安全稳定控制系统的集成化和标准化，以满足大规模互联电网动态安全运行的要求。项目达纲后，公司电力系统动态检测系统的生产能力将由目前年产 2000 台提升至年产 3600 台。

图表 30：CSC-2000（V3）变电站自动化系统项目大纲

产品名称	适用范围	升级功能
电力系统实时动态检测系统（主站系统）	采集同步相量测量装置的动态数据，进行动态监测、扰动辨识和海量数据记录	小型机（UNIX 服务器）
分布式同步相量测量装置	实现变电站和发电厂的同步采集、相量计算、高速数据传输和连续存储	嵌入式硬件系统
安全稳定控制装置（系统）	低周低压解列、振荡解列、区域稳定控制	嵌入式硬件系统
广域控制系统	系统动态安全分析、光字阻尼控制	服务器+嵌入式硬件系统

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

（四）新一代电网继电保护及故障信息系统项目

本项目旨在通过采用最新的计算机技术、自动化控制技术提升系统的稳定性和可靠性，通过智能化技术故障诊断技术的运用，提升系统的智能化水平，是新一代系统能够和其他调度自动化系统互联。项目达纲后，公司电网继电保护及故障信息系统的生产能力将从目前年产 200 套提升至年产 700 套。

图表 31：新一代电网继电保护及故障信息系统项目大纲

产品名称	适用范围	升级功能
电网继电保护及故障信息系统主站系统	通过数据通道采集安装在厂站端各信息子站上传的保护、录波器信息，对信息进行显示、分析和存储	地区级/省网级调度中心
电网继电保护及故障信息系统嵌入式信息子站	安装在厂站端，接入站内保护、录波器信息，对信息进行初步处理后上传主站系统	发电厂/变电站

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

（五）轨道交通自动化系统项目

本项目是公司主要产品的延伸。在公司自行研制开发的综合监控系统技术和控制保护技术的基础上，根据轨道交通系统的特点，对现有的微机继电保护装置、变电站自动化系统、监控软件系统进行改进及优化，使系统能够满足应用于轨道交通和铁路系统的要求。项目达产后，能够将公司综合监控系统技术和控制保护技术的应用范围有目前的电力、石化等行业拓展至轨道交通系统，预计生产能力能够达到年产 300 套轨道交通电力监控系统和轨道交通控制保护系统、1 条轨道交通线路的综合监控系统。

图表 32：轨道交通自动化系统项目大纲

产品名称	产品描述	应用环境
轨道交通电力监控系统	应用于轨道交通主变电所、牵引变电所、混合降压所、跟随所，通过对设备数据的测量和采集，实现对轨道交通电力设备的监视和控制	变电所测控层和监控层
轨道交通环境设备控制系统	应用于轨道交通个车站，通过对环境控制设备数据的测量和采集，实现对轨道交通环境控制设备的监视和控制	车站控制设备和监控主机
轨道交通综合监控系统	通过对轨道交通各专业的集成，实现对整个轨道交通系统的综合监视、控制和管理	轨道交通监控中心
轨道交通控制保护系统	根据轨道交通电力设备的独特特点，实现对交流设备、直流设备的监视、控制和保护	轨道交通一次设备

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

（六）配网自动化项目

本项目是在调度自动化核心技术基础上的改进升级，即在配网自动化领域借鉴数字化变电站技术，采用三层结构设计，实现故障细细采集功能、配网自动化监控功能及故障恢复处理功能。项目技术将能够广泛的应用于省会及地区级城市配网自动化改造，也可应用于农村电网自动化。项目达纲后将形成配网自动化系统产品年产 12 套（含装置 12000 台）的生产能力。

（七）生产基地扩建项目

本项目主要依托公司位于武汉的生产基地来进行。新生产线设备的投入有利于提高公司产品的产量及品质，能够进一步满足行业客户的差异化要求。项目达纲后公司将能实现工程生产产值 18 亿元，其中单板生产能力达到 40000 块/月、200000 块/年，装置总生产能力达到 10000 台/月、50000-60000 台/年，屏柜生产能力达到 8000 面屏/年。

五、预测与估值

公司目前是国内输变电二次设备生产的龙头企业，在技术和市场方面拥有较强的优势。受益于我国电网建设投资加大，以及未来“坚强智能电网”建设，公司将充分享受到电力行业方面的市场容量增长所带来的业绩增长。另外，公司正在积极开拓公司产品在电力行业之外的应用市场，凭借公司雄厚的技术实力，未来电力行业以外的市场将会迅速发展，公司未来前景看好。

图表 33：公司盈利预测明细

产品	项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
继电保护及变电站自动化系统	销售收入(百万元)	955.82	994.40	1009.31	1513.97	2316.37
	yoy (%)	19.81%	4.04%	1.50%	50%	53%
	销售利润(百万元)	422.06	400.93	403.73	604.83	924.23
	yoy (%)	11.57%	-5.00%	0.70%	49.81%	52.81%
	毛利率 (%)	44.16%	40.32%	40.00%	39.95%	39.90%
	yoy (%)	-6.88%	-8.69%	-0.79%	-0.13%	-0.13%
电力系统稳定监测控制系统	销售收入(百万元)	57.10	70.62	86.16	107.70	134.62
	yoy (%)	-12.78%	23.68%	22.00%	25.00%	25.00%
	销售利润(百万元)	24.69	29.56	37.48	46.31	57.89
	yoy (%)	4.96%	19.71%	26.78%	23.56%	25.00%
	毛利率 (%)	43.25%	41.86%	43.50%	43.00%	43.00%
	yoy (%)	20%	-3%	4%	-1%	0%
电网继电保护及故障信息系统	销售收入(百万元)	18.87	39.43	40.22	51.08	65.89
	yoy (%)	-18.90%	108.98%	2.00%	27.00%	29.00%
	销售利润(百万元)	10.28	20.82	21.52	27.07	34.92
	yoy (%)	-18.74%	102.63%	3.34%	25.81%	29.00%
	毛利率 (%)	54.46%	52.80%	53.50%	53.00%	53.00%
	yoy (%)	0.20%	-3.04%	1.32%	-0.93%	0.00%
发电厂自动化系统	销售收入(百万元)	110.27	96.00	153.60	207.35	290.30
	yoy (%)	180.50%	-12.94%	60.00%	35.00%	40.00%
	销售利润(百万元)	52.13	46.51	70.65	93.31	130.63
	yoy (%)	154.83%	-10.77%	51.91%	32.07%	40.00%
	毛利率 (%)	47.27%	48.45%	46%	45%	45%
	yoy (%)	-9.15%	2.49%	-5.05%	-2.17%	0.00%
其他营业收入	销售收入(百万元)	31.96	34.67	38.14	41.95	46.15
	yoy (%)	178.07%	-3.00%	10.00%	10.00%	10.00%
	销售利润(百万元)	18.08	12.94	11.44	12.59	13.84
	yoy (%)	70.12%	-28.44%	-11.57%	10.00%	10.00%
	毛利率 (%)	56.58%	37.32%	30%	30%	30%
	yoy (%)	-38.82%	-34.05%	-19.61%	0.00%	0.00%
合计	销售收入(百万元)	1174.01	1235.12	1327.42	1922.05	2853.33
	yoy (%)	25.25%	5.21%	7.47%	44.80%	48.45%
	销售利润(百万元)	524.76	507.92	544.82	784.11	1161.52
	yoy (%)	18.37%	-3.21%	7.26%	43.92%	48.13%
	毛利率 (%)	44.70%	41.12%	41.04%	40.80%	40.71%
	yoy (%)	-5.49%	-8.00%	-0.19%	-0.60%	-0.22%

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

图表 34：公司盈利预测

(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1235.12	1327.42	1922.05	2853.33
增速 (%)	5.21%	7.47%	44.80%	48.45%
毛利率 (%)	41.12%	41.04%	40.80%	40.71%
减：营业成本	727.20	782.61	1137.94	1691.81
营业税金及附加	11.28	12.48	18.07	26.82
营业费用	189.47	199.11	288.31	428.00
管理费用	178.55	179.20	259.48	385.20
财务费用	22.94	19.91	28.83	42.80
利润总额	152.93	185.88	265.87	395.45
增速 (%)	20.67%	21.55%	43.03%	48.74%
所得税	25.02	26.95	38.55	57.34
归属母公司净利润	127.12	157.98	225.95	336.08
增速 (%)	1.64%	24.27%	43.03%	48.74%
摊薄 EPS (元/股)	0.3172	0.3942	0.5638	0.8387
增速 (%)	1.64%	24.27%	43.03%	48.74%
PE	72.51	58.35	40.79	27.42

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

预计公司 2010 年、2011 年和 2012 年的摊薄每股收益为 0.3942 元、0.5638 元和 0.8387 元。按照公司目前发行价 23 元，对应 2010 年动态市盈率分别为 58.35 倍、40.79 倍和 27.42 倍。

图表 35：类似公司相关信息

公司名称	代码	股价 (元)	2011EPS	2011PE	2009 业绩增 速 (%)	2009 毛利率 (%)
国电南自	600268	26.2	0.57	45.96	12.94%	26.25%
国电南瑞	600406	71.56	1.2	59.63	29.21%	30.66%
许继电气	000400	32.52	0.58	56.07	16.85%	32.40%
积成电子	002339	37.23	1.05	35.46	66.28%	43.93%
平均	-	33.50	0.68	39.42	10.30%	26.65%
四方股份	601126	23			5.21%	41.12%

数据来源：中邮证券研发部 公司招股说明书

在目前的 A 股市场中，国电南自、国电南瑞、许继电气与公司业务类似。2011 年市盈率为 39.42 倍。考虑到公司 2011 年与 2012 年 EPS 增速在 43.03%和 48.74%的水平，以及公司目前在输变电二次设备方面的技术与市场优势，建议给予公司 2011 年 EPS 40-42 倍的市盈率，对应公司合理股价应在 22.55-24.24 元。

六、风险提示

电力行业依赖程度过高：虽然公司产品系列较为多元化，但目前公司产品仍主要公司电力行业，虽然公司目前正在致力于扩展公司产品的应用范围，摆脱对电力行业的过度依赖，但是短期来看公司高度依赖电力行的现状很难扭转，如果国家在电力行业发展政策上出现变化，公司业绩将受到直接影响。

税收政策变动风险：公司目前向后所得税优惠政策和软件产品的增值税退税优惠政策，公司因为软件销售获得的退税金额在公司净利润中占比较高，2010年上半年占比为47.51%，如果国家在相关税收政策方面有所改变，将直接影响公司的净利润。

行业竞争加剧的风险：公司凭借自身技术实力，在市场中处于优势地位，公司产品也拥有较高的毛利率，但目前我国电力工程用户多采用招标方式挑选供应商，公司有可能面临为扩大市场份额而不得不采取降价的方法，将直接影响公司的盈利能力。

技术落后的风险：在电力系统自动化设备行业中，技术升级较为频繁，而技术的先进程度直接影响公司产品的市场占有率和盈利能力，如果公司不能及时完成新技术或新产品的研发，现有产品将面临被市场淘汰的风险。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。