

方正证券研究所

机械行业资深分析师：李俭俭

执业证书编号：S1220208100112

TEL: 010-68584863

E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：姚玮（电力设备行业）

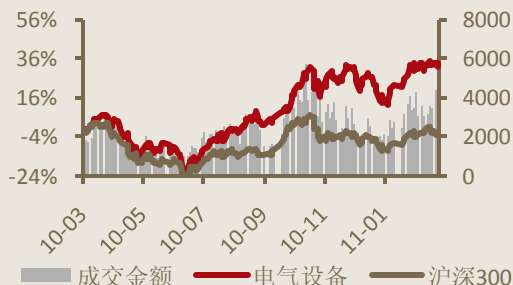
TEL: 010-68584809

Email: yaowei0@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	103
总股本(亿股)	514.26
销售收入(亿元)	2232.34
利润总额(亿元)	239.43
行业平均 PE	57.33
平均股价(元)	21.12

电气设备行业相对指数表现



相关研究

《强制与补贴政策双管齐下，引爆高效电机行业高景气》2011.03.13

请务必阅读最后特别声明与免责条款

政策助力引爆特高压和 高效电机板块

电力设备行业二季度投资策略

季度行业投资策略报告
2011.04.01 增持

电气设备行业

投资要点

※ 我们有别于市场的观点

我们预计二季度电力设备行业的投资机会将主要围绕政策助力的相关板块，其中特高压线路的获批预期和高效节能电机补贴力度的真正落实将带动相关公司从中受益，成为二季度电力设备行业的投资亮点。

※ 2011 年特高压将进入高速建设期，龙头企业将受益

刚刚公布的十二五规划纲要明确提出要发展特高压等大容量、高效率、远距离先进输电技术和推进智能电网建设，标志着特高压已经上升到国家战略高度。以此为保证，未来特高压建设的执行力度和速度有望超预期。2011 年国网公司将确保“五交两直”七项特高压工程年内核准。按照已经明确投资额的线路来推算，2011 年核准的交流线路投资总额将达到 1788 亿元，直流线路投资总额将达到 424 亿元。在整个“十二五”期间 5000 亿的特高压总投资中所占比重较大。因此 2011 年特高压将进入高速建设期。按照以往示范线路的中标情况来推算，交直流设备均重点受益的中国西电和特变电工将成为最大受益者，其次是天威保变、平高电气、新东北电气、许继电气、经纬电材和金利华电。

※ 政策性补贴力度加大，引爆节能电机空间

电机节能将成为“十二五”期间实现节能减排的重要途径之一，其中推广高效节能电机和变频器是主要手段。近年来我国出台了多项高效节能电机强制和补贴推广政策。2006年12月发布的强制性标准《中小型三相异步电动机能效限定值及节能评价》规定2011年7月1日以后将禁售三级能效电机。2010年5月31日发布的《节能产品惠民工程高效电机推广实施细则》明确了对三种推广的高效节能电机的补贴标准，并明确了2011年具体推广数量和承担企业。补贴力度的加大和政策的落实将带来节能电机大幅增长空间。其中卧龙电气是重点推广企业，而且是两批“节能产品惠民工程”高效电机推广目录中唯一三种电机产品都入围的企业。卧龙电气在高效电机产能上的提前布局以及众多入围推广目录的产品，将助其成为高效电机推广政策最大的受益者之一。

※ 变频器将成为电机节能中长期增长点

在我国大力发展电机节能，提倡推广变频调速技术的政策背景下，变频器未来的增长空间十分确定。但是由于目前具体的政策措施尚未出台，变频器行业的增长时点可能要放在更长的时间区间关注。建议中期关注变频器龙头企业如汇川技术、合康变频、英威腾、荣信股份等。

※ 风险提示：特高压建设执行力度风险，电机销售渠道推广力度风险

一、特高压提前启动，二季度有望超预期

1. 政策保驾护航，特高压建设加快步伐

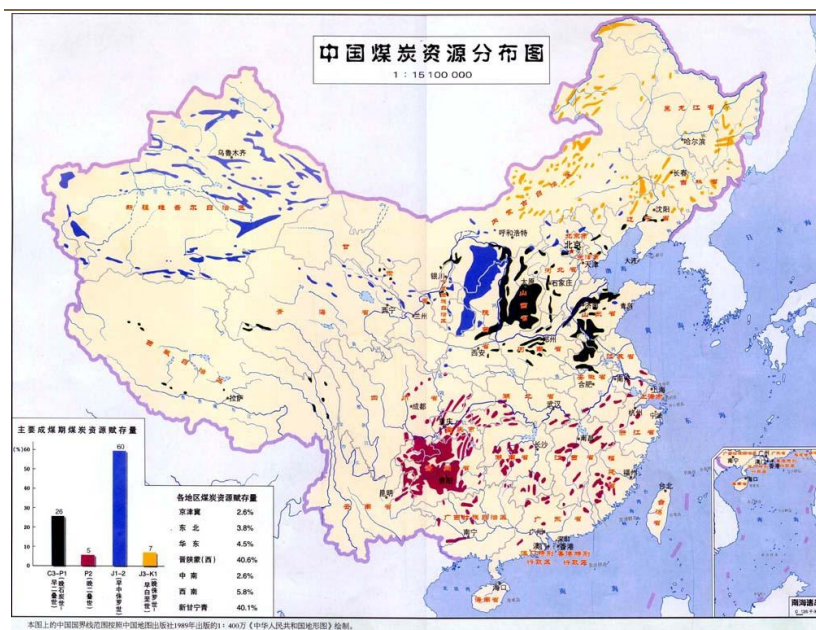
电网建设最显著的特点是系统性和规模性，国家战略和政策是其发展的决定性因素。3月16日刚刚公布的十二五规划纲要明确提出：“适应大规模跨区输电和新能源发电并网的要求，加快现代电网体系建设，进一步扩大西电东送规模，完善区域主干电网，发展特高压等大容量、高效率、远距离先进输电技术，依托信息、控制和储能等先进技术，推进智能电网建设，切实加强城乡电网建设与改造，增强电网优化配置电力能力和供电可靠性。”

十二五规划纲要的出台标志着特高压和智能电网建设已经全面纳入国家发展战略，上升为国家意志；表明了尽管在特高压发展过程中质疑声一直不断，政府发展特高压的决心毫不动摇，并且执行力度和速度还可能高于人们的预期。

2. 特高压建设是我国能源资源优化配置的必然要求

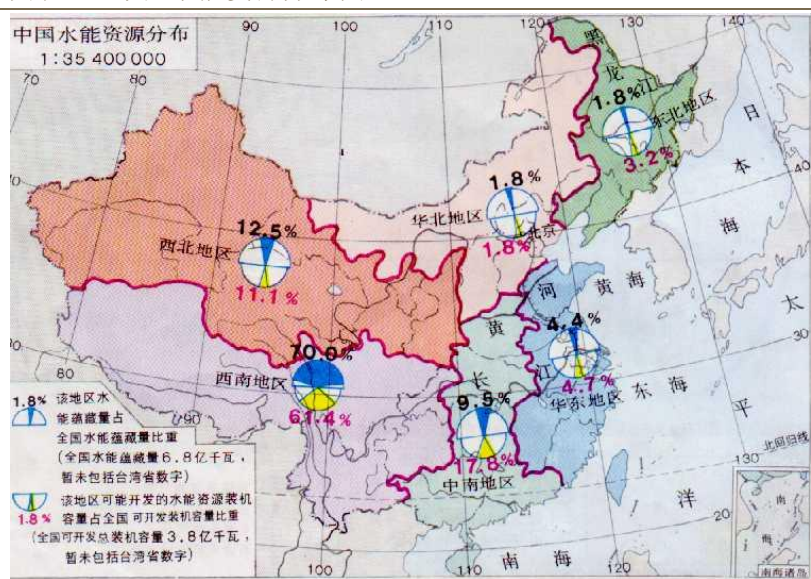
一个国家的电网安全主要取决于合理的电网结构，而合理的电网结构要与国情相适应。我国能源资源与负荷中心呈逆向分布，煤炭资源保有储量的76%分布在西部与北部地区；80%的水能资源分布在西部地区，但75%以上的能源需求集中在中东部地区，依靠原有输电技术很难满足大规模、远距离输送需求。因此用特高压输电技术实现能源资源的长距离大容量输送，是我国能源资源优化配置的必然要求。

图表1 中国煤炭资源分布图



资料来源：方正证券研究所整理

图表 2 中国水能资源分布图



资料来源：方正证券研究所整理

未来十年我国电力输送的需求将有大幅增长。据国网公司预计，到“十二五”末我国全社会用电量和发电装机规模将分别达到 6.1 万亿千瓦时和 14.4 亿千瓦，到“十三五”末将达到 7.8 万亿千瓦时和 17.6 亿千瓦，均在 2009 年的基础上翻一番。因此从电力需求的总量上来看提高电网大容量长距离输送能力是我国必然的战略选择。

另外，太阳能和光伏等新能源的发展也迫切需要特高压电网的支持。十二五规划纲要提出“非化石能源占一次能源消费比重提高到 11.4%，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 16% 和 17%，主要污染物排放总量减少 8% 至 10%”，作为七大新兴产业之一的新能源将成为未来五年大力发展的重点。纲要又提出新能源产业“重点发展新一代核能、太阳能热利用和光伏光热发电、风电技术装备、智能电网、生物质能”。我国核电基地主要集中在东南沿海，而太阳能和光伏发电基地主要集中在西部。在日本核泄露事件的阴影下，如果核电发展放缓，从新能源产业整体来看，光伏、风电等新能源有望加速发展，形成补充。而新能源基地远离负荷中心，电力集中且不稳定，迫切需要特高压电网来解决长距离运输和消纳的问题。

3. 2011 年是特高压建设火热开局年

从 2004 底国网公司提出特高压战略构想以来，特高压建设还处于初步试点阶段，但成效显著。国网公司 2006 年 8 月开始建设 1000kV 晋东南-南阳-荆门特高压交流示范工程，2009 年 1 月投入商业运行，2010 年 8 月获得国家验收通过。2007 年 8 月开始建设向家坝~上海±800kV 特高压直流示范工程，于 2010 年 7 月完工并投入试运行。两项工程均由我国

自主研发设计和建设，在电压等级、输送容量、输送距离和技术水平上均达到世界先进水平。

图表 3 特高压示范工程

项目名称	项目类别	投资主体	电压等级	起点终点	长度(km)	容量(MW)	投资(亿元)	投产时间
晋东南-南阳-荆门	交流	国家电网	1000kV	晋东南-荆门	654	6000	57	2009
向上直流	直流	国家电网	±800kV	向家坝-奉贤	1905	6400	174	2010
云广直流	直流	南方电网	±800kV	楚雄-增城	1438	5000	132	2010

资料来源：方正证券研究所整理

根据国网公司规划，“十二五”期间公司电网投资将达到 17240 亿元，其中特高压投资将超过 5000 亿元。规划建设联接大型能源基地与主要负荷中心的“三纵三横”特高压骨干网架和 13 项跨区跨省直流输电工程，基本建成以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的坚强智能电网。形成大规模“西电东送”、“北电南送”的能源配置格局。特高压交流投资将超过 3000 亿元，其中约有一半的投资会集中在 2011 年。另外，“十二五”期间将有 9 条±800kV 特高压直流线路投运，另外有 2 条±800kV 直流线路将在“十二五”期间开工。如果这两条线路 50%按交货投资测算，加上南方电网糯扎渡—广东线，则“十二五”期间±800kV 特高压直流线路将达 2270 亿元。

图表 4 交流“三纵三横一环网”特高压骨干网架

三纵	锡盟—南京	交流 1000kV
	张北—南昌	
	蒙西—长沙	
三横	陕北—潍坊	交流 1000kV
	靖边—连云港	
	雅安—上海	
长三角特高压 双环网	淮南—南京—泰州—苏州— 上海—浙北—皖南—淮南	交流 1000kV

资料来源：方正证券研究所整理

图表 5 ±800kV 特高压直流线路投资规划

线路	投资主体	长度(km)	容量(MW)	投资(亿元)	投产时间
糯扎渡—广东	南方电网	1500	5000	187	2012
锦屏—苏南	国家电网	2100	7200	214	2012
宁东—浙江	国家电网	1700	7200	195	2012
洛溪渡—浙江	国家电网	1700	7200	194	2013
哈密—河南	国家电网	2400	7200	230	2014
呼盟—山东	国家电网	1600	7200	189	2014
蒙西—江西	国家电网	1600	7200	189	2015
酒泉—江苏	国家电网	2450	7200	230	2015

准东—河南	国家电网	2800	7200	245	2015
蒙古—山东	国家电网	1450	7200	180	2015
哈密—山东	国家电网	2700	7200	240	2016
锡盟—无锡	国家电网	1700	7200	195	2016
合 计		23700		2488	

资料来源：方正证券研究所整理

2011 年国网公司计划投资电网 2925 亿元。今年是“十二五”特高压建设的第一年，也将是项目开工最集中的一年。我们对国网今年确保核准的特高压项目的投资额进行了初步测算。2011 年国网公司将确保长三角交流“一环网”两条线和“东纵”锡盟～南京线在上半年核准，确保“西纵”蒙西～长沙线和另两条交流线路，以及两条直流线路年内核准。按照已经明确投资额的线路来推算，2011 年核准的交流线路投资总额将达到 1788 亿元，直流线路投资总额将达到 424 亿元。因此 2011 年将是“十二五”特高压建设一个火热的开局。

图表 6 国家电网 2011 年确保核准的特高压项目

线路名称	线路类型	核准时间	电压等级	长度(km)	投资(亿元)
淮南～浙北～上海	交流	一季度	1000kV	656	227
锡盟～南京	交流	上半年	1000kV	1419	480
淮南～南京～上海	交流	上半年	1000kV	779	265
蒙西～长沙	交流	年内	1000kV	900(E)	306
荆门～武汉～南昌	交流	年内	1000kV	500(E)	170
靖边～连云港	交流	年内	1000kV	1000(E)	340
交流合计				5254	1788
溪洛渡～浙西	直流	年内	±800kV	1700	194
哈密～河南	直流	年内	±800kV	2400	230
直流合计				4100	424

资料来源：方正证券研究所整理

4. 特高压建设龙头企业将受益

由于特高压设备较高的门槛，以及以往招标过程中积累起来的关系模式，特高压建设的受益企业将是有限的几个在示范工程中已经受益的龙头企业，并且受益程度将与示范工程中的中标情况高度相关。我们根据未来各企业中标份额与示范工程相一致，且设备投资约占总投资额的 45% 的假设，对各公司在国网 2011 年确保核准的特高压线路中主要设备的总体受益情况进行了简单估算。根据我们的估算，交直流设备均重点受益的中国西电和特变电工将成为最大的受益者，其次是天威保变、平高电气、新东北电气和许继电气。

图表 7 晋东南—南阳—荆门特高压交流示范工程中标情况

设备名称	中标企业	中标金额(亿元)	占该设备投资份额	占总设备投资份额
------	------	----------	----------	----------

变压器	特变电工	1.7	49%	7%
	天威保变	1.8	51%	7%
	合计	3.5	100%	14%
GIS 组合开关	平高电气	2.2	33%	9%
	新东北电气	2.2	33%	9%
	中国西电	2.2	33%	9%
	合计	6.6	100%	26%
电抗器	特变电工	0.6	26%	2%
	中国西电	1.7	74%	7%
	合计	2.3	100%	9%

资料来源：方正证券研究所

图表 8 云广、向上特高压直流示范工程中标情况

设备名称	中标企业	中标金额（亿元）		两项目金额合计	占该设备投资份额	占总设备投资份额
		云广直流	向上直流			
换流变压器	特变电工	5.2	8.3	13.5	40%	16%
	天威保变	3.9	4.4	8.3	25%	10%
	中国西电	6.2	5.7	11.9	35%	14%
	合计	15.3	18.4	33.7	100%	40%
换流阀	许继集团	7.8	8.3	16.1	50%	10%
	中国西电	7.8	8.3	16.1	50%	10%
	合计	15.6	16.6	32.2	100%	20%

资料来源：方正证券研究所

图表 9 2011 年确保核准的特高压线路总体受益情况估算

公司名称	交流		直流		预计中标金额合计(亿元)
	预计中标份额	预计中标金额(亿元)	预计中标份额	预计中标金额(亿元)	
中国西电	15%	123	24%	46	168
特变电工	9%	74	16%	31	105
天威保变	7%	57	10%	19	77
平高电气	9%	69			69
新东北电气	9%	69			69
许继集团			10%	19	19

资料来源：方正证券研究所

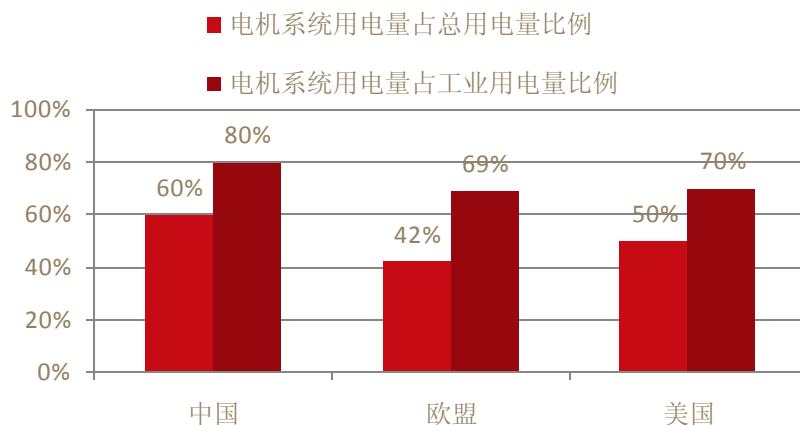
二、乘政策之东风，节能电机期待爆发

1. 节能电机和变频器是电机节能最主要手段

十二五规划纲要提出“非化石能源占一次能源消费比重提高到 11.4%，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 16%和 17%”的目标，节能减排任重道远。工业是我国节能减排的重点领域，其耗电量约占全社会总耗电量的 70%，而这

其中又有 80% 为各类电机所消耗。与欧美发达国家相比，我国电机系统运行效率要低 20% 到 30%。2009 年我国全社会用电量为 3.64 万亿千瓦时，其中工业用电量为 2.55 万亿千瓦时，按照 80% 为电机消耗计算，如果电机效率平均提高 5%，则将节约用电 783 亿千瓦时，相当于为全社会节约电能消耗 2.15%。因此电机节能成为我国实现节能减排的必然途径。

图表 10 我国与欧美国家电机系统能耗比较



资料来源：方正证券研究所整理

在各种电机节能措施中，高效节能电机能够为电机系统节约 2-5% 的电能，但是目前我国覆盖率仅 5% 左右，未来有巨大的市场空间。而变频器可以根据电机不同的负荷工况进行匹配的能量输入，相对于非变频电机可节约平均 30% 的电能。因此在各种电机节能措施中，这两种方式是最有效最理想的节能方式。

图表 11 各种电机系统节能措施效果比较

系统安装或更新	变频调速	20-60%
	高效节能电机	2-5%
	正确选型、负载匹配	5-30%
	高效机械传动/减速带	2-10%
	电能质量控制	0.5-3%
系统操作与维护	高效终端设备（泵、风机、压缩机等）	2-5%
	滑润、校正、调整	1-5%

资料来源：方正证券研究所整理

2. 政策性补贴力度加大，引爆节能电机空间

近年来针对节能电机的一系列强制和补贴政策决定了高效节能电机逐步替代普通电机的发展趋势。2006 年 8 月我国修订发布了《中小型三相异步电动机能效限定值及能效等级》标准，该标准根据我国电动机生产和使用的现状，对电动机的效率水平进行了 3 个等级的分级，即 Eff1, Eff2 和 Eff3。并规定从 2011 年 7 月 1 日起，高效率电机（二级效率 Eff2）

为最低效率标准，禁售普通效率电机（三级效率 Eff3）的生产。2010 年 5 月 31 日，财政部、发改委发布了《节能产品惠民工程高效电机推广实施细则》，明确了对 3 种推广的高效节能电机的补贴标准，并规定受补贴企业低压三相异步电机和高压三相异步电机年推广量不少于 30 万千瓦，或稀土永磁电机年推广量不少于 1 万千瓦。

图表 12 高效电机推广补贴标准变化

产品类型	额定功率（千瓦）	补贴标准（元/千瓦）	
		之前	最新
低压三相异步电机	$0.55 \leq \text{额定功率} \leq 22$	35-40	58
	$22 < \text{额定功率} \leq 315$	15-20	31
高压三相异步电机	$355 \leq \text{额定功率} \leq 25000$	12	26
稀土永磁电机	$0.55 \leq \text{额定功率} \leq 315$	40-60	100

资料来源：方正证券研究所整理

2011 年 3 月 19 日，财政部和发改委宣布大幅提高对高效节能电机的财政补贴。确定 2011 年将对购买使用低压高效电机的用户，根据功率档次每千瓦分别补贴 58 元和 31 元；对购买使用高压高效电机的用户，每千瓦时补贴 26 元；对购买使用稀土永磁电机的用户，每千瓦补贴 100 元。并宣布 2011 年全国高效电机的推广任务是 3177 万千瓦，约占全国国内电机销售量的 30%，其中低压高效电机 2000 万千瓦、高压高效电机 1000 万千瓦、稀土永磁电机 177 万千瓦。这些推广任务分别由卧龙电气、湘潭电机、南阳防爆等 50 家电机生产企业承担。补贴力度的加大将有力地推动和提高高效电机生产企业的积极性。

2010 年 8 月 1 日，发改委和财政部公布了“节能产品惠民工程”第一批高效电机推广目录，11 家企业 996 个型号的低压三相异步电动机、3 家企业 65 个型号的稀土永磁三相同步电动机入围第一批推广目录。按照能效等级、产品功率等指标，相应产品在销售给终端用户后可获得 15-40 元/千瓦的补贴。2011 年 3 月 11 日，发改委和财政部又公布了“节能产品惠民工程”第二批高效电机推广目录，24 家企业 1440 个型号的低压三相异步电动机、11 家企业 6653 个型号的高压三相异步电动机和 15 家企业 343 个型号的稀土永磁三相同步电动机入围第二批推广目录。此次入围的企业和型号数量都比上一次有大幅增加，表明政府对节能电机的补贴支持逐渐落到实处。节能电机的大规模替代将正式启动。

3. 卧龙电气将成为电机补贴最明显受益者之一

在两批“节能产品惠民工程”高效电机推广目录中，卧龙电气是唯一三种电机产品都入围的企业。卧龙电气主营电机及控制装置、变压器、蓄电池三大业务。其中电机在各业

务中收入占比最大。目前中小型电机年产能约为 260 万千瓦。2010 年 6 月再融资 9.7 亿元，其中 3 亿元用于投资高效节能中小型交流电机技术改造项目，实施完成后将用节能高效电机替换原有产能，并新增部分产能。项目达产后高效电机产能将达到 400 万千瓦，达产期 3 年。卧龙电气在高效电机领域的提前布局以及众多入围推广目录的产品，将助其成为高效电机推广政策最大的受益者之一。

我们对两批节能电机推广目录中入围的重点上市公司进行了分析。按照节能电机补贴标准、两批节能电机推广目录的入围情况，以及各公司符合标准的电机产能情况，我们对补贴给几家受益公司带来的业绩弹性进行了粗略测算。不考虑高效电机产品升级带来的成本上升及补贴导致的销售价格下降因素，假设节能电机补贴平均额度约为每千瓦 50 元，出口电机产品不计入补贴范围，我们认为卧龙电气的净利润对于节能电机补贴最为敏感，约为净利润的 25%-35%，并且节能电机补贴更大的意义还在于对于具备先发优势企业的巨大的需求拉动作用。

图表 13 高效电机推广目录入围企业相关上市公司情况

公司名称	第一批推广目录入围数量		第二批推广目录入围数量	电机业务营收占比	2010 年归属母公司净利润(万元)
	低压	稀土永磁	高压		
卧龙电气	72	24	667	45%	21804
佳电 (*ST 阿继)	151		1378	100% (E)	333
兰电 (长城电工)			1234	10%	5400
航天动力			429	38%	3000
江特电机			252	88%	3234
湘电股份			10	20%	13220

资料来源：发改委，WIND，方正证券研究所

4. 变频器将是电机节能中长期增长点

变频器是利用电力半导体器件的通断作用改变供电频率的电能控制装置。我国的风机、水泵、空气压缩机等大功率设备多采用交流恒速电动机，输出功率经常有很大的设计冗余，电机经常处于部分负载状况下运行，运行效率低。采用阀门、风门等设备调节输出功率造成了大量的能量浪费。而变频器可以根据电机不同的负荷工况进行匹配的能量输入，相对于非变频电机可节约平均 30% 的电能，因此是电机节能的理想方式。近年来我国变频器的国产化率大大提升，价格下降显著，投资回收期从过去的 4-5 年缩短至 1 年左右，为其大规模应用奠定了基础。

图表 14 变频器投资回收期测算(按投资 600 元/千瓦,电价 0.55 元/千瓦时计)

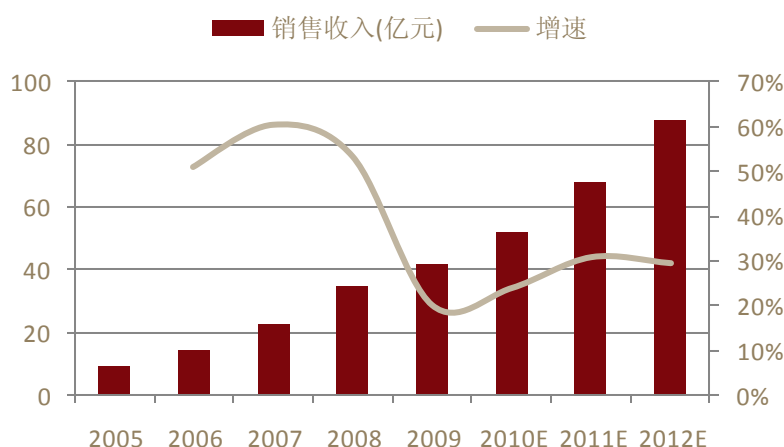
变频器投资回收期		节能效率				
		20%	30%	40%	50%	60%
年工作小时	3000	1.8	1.2	0.9	0.7	0.6
	4000	1.4	0.9	0.7	0.5	0.5
	5000	1.1	0.7	0.5	0.4	0.4
	6000	0.9	0.6	0.5	0.4	0.3

资料来源:方正证券研究所

从“十一五”开始国家就出台多项政策支持和推广变频技术。2001 年国家经贸委在《能源节约与资源综合利用“十五”规划》中将高压大功率变频调速技术作为重大发展技术。随后在 2006 年发改委确立“电机系统节能工程”为十大节能重点工程之一,并鼓励推广变频调速节能技术。即将出台的《节能环保产业发展规划》把以高效节能技术和装备为首的六大领域列为重点支持对象,其中包括电机节能设备。这些都为变频器未来几年的应用空间提供了政策保证。

变频器按照电压等级分类可分为低压、中压和高压变频器。业内通常按照主电路结构不同,把 3kV 以下的变频器归为中低压变频器,把 3kV 及以上的变频器归为高压变频器。高压变频器又可细分为通用高压变频器和高性能高压变频器两大类,通用高压变频器主要实现节能目的,主要应用于电力、矿业、冶金、水泥等领域的风机、泵类传动控制;高性能高压变频器运用矢量控制及能量回馈技术实现更为复杂的精密电机调速和工艺控制,适用于矿井提升机牵引、轧钢机变频传动、船舶驱动以及高速机车主传动等高端领域。

图表 15 我国高压变频器市场容量预测



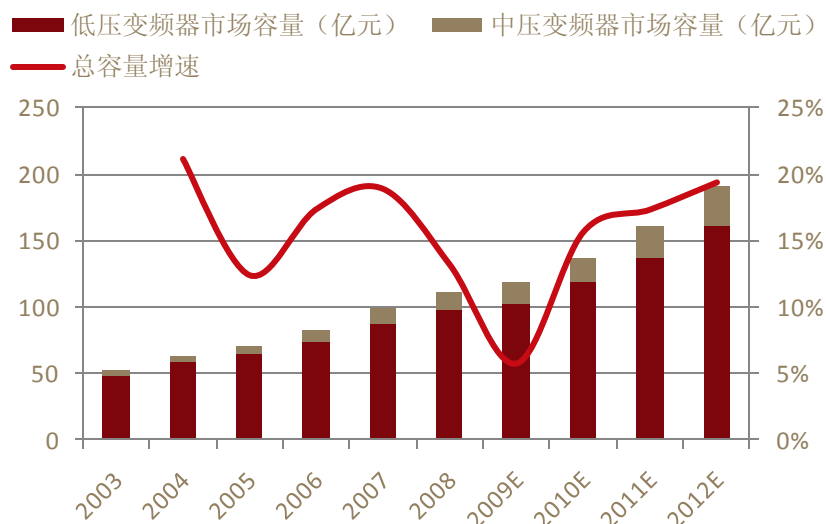
资料来源:方正证券研究所整理

按照目前平均每 kW 高压变频器约 600 元的价格估计,不考虑未来新增高压电机变频调速的需求,高压变频器的潜在

市场高达 800 亿元，其中高性能产品的市场容量在 100 亿元左右。但目前已经应用的高压变频器只有 50 亿元左右，仅占潜在市场的 6%。目前国内风机水泵用高压电机配置变频器不足 10%，而节能和工艺提升要求都会长期存在，这将支撑高压变频器市场的长期繁荣。预计高压变频器市场未来将保持 30% 的年复合增速。

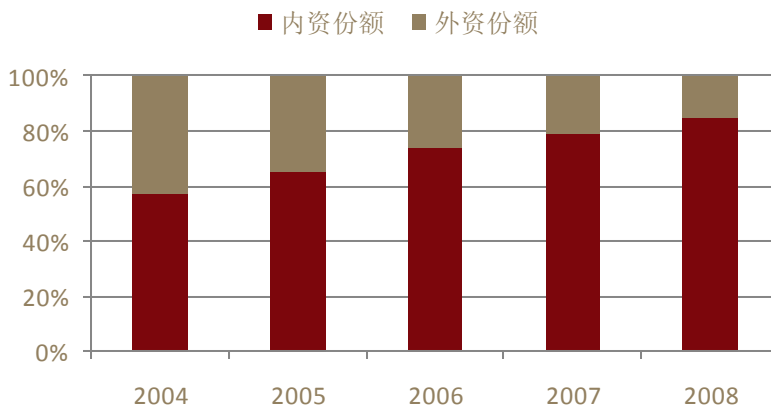
与高压变频器相比，中低压变频器的应用领域更为广泛，几乎涵盖国民经济的各个行业。包括起重机械、纺织化纤、油气钻采、冶金、石化和化工、煤炭、建材等众多行业。我们预计我国中低压变频器市场未来将保持 15% 以上的增长，到 2012 年，中低压变频器市场容量可达 190 亿元左右。其中低压变频器市场容量约 160 亿元，中压变频器市场容量约 30 亿元。

图表 16 我国中低压变频器市场容量预测



资料来源：方正证券研究所整理

图表 17 内外资高压变频器市场份额



资料来源：方正证券研究所整理

在我国变频器市场容量不断扩大的同时，变频器品牌国产化率的提高也为内资企业释放了越来越多的市场空间。目前内资企业越来越转向技术壁垒和毛利率更高的高端产品，而内资企业获得了更多传统变频器产品的市场份额。特别是优秀内资品牌的进口替代趋势明显。

在我国大力发展电机节能，提倡推广变频调速技术的政策背景下，变频器未来的增长空间十分确定。但是由于目前具体的政策措施尚未出台，变频器行业的增长时点可能要放在更长的时间区间里去看。建议中期关注变频器龙头企业如汇川技术、合康变频、英威腾、荣信股份等。

三、相关股票及投资评级

图表 18 相关股票及投资评级

股票简称	股票代码	股价	EPS				PE				评级
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E	
卧龙电气	600580	16.23	0.69	0.52	0.93	1.12	23.44	31.21	17.45	14.49	买入
中国西电	601179	7.33	0.38	0.15	0.31	0.40	19.36	48.87	23.74	18.33	增持
特变电工	600089	20.24	0.85	0.79	0.95	1.24	23.81	25.62	21.31	16.32	增持
天威保变	600550	23.68	0.50	0.53	0.74	1.03	47.36	44.68	32.00	22.99	增持
平高电气	600312	12.39	0.21	0.01	0.20	0.38	59.57	1877.27	62.58	32.73	增持
许继电气	000400	34.6	0.34	0.39	0.45	0.56	100.52	89.24	77.53	61.57	增持
经纬电材	300120	25.13	0.49	0.47	0.76	1.03	51.67	54.01	33.11	24.46	增持
金利华电	300069	25.38	0.53	0.55	0.78	1.23	48.16	46.15	32.40	20.58	增持
汇川技术	300124	131.47	1.27	2.04	3.06	4.51	103.77	64.44	43.03	29.14	增持
合康变频	300048	24.38	0.78	0.82	0.68	0.94	31.18	29.78	35.74	25.85	增持
英威腾	002334	54.15	1.70	0.95	1.54	2.17	31.82	56.91	35.23	24.99	增持
荣信股份	002123	37.8	0.83	0.80	1.12	1.60	45.67	47.51	33.90	23.66	增持

资料来源：方正证券研究所整理（股价为 2011 年 3 月 31 日收盘价）

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com