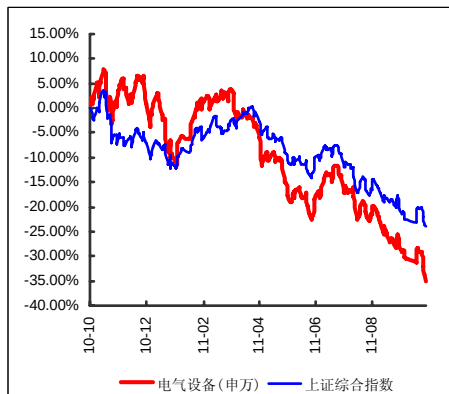


电力设备及新能源行业

2011 年 10 月 24 日

年初至今电力设备行业走势图



相关研究:

分析师: 梁玉梅

执业证书编号: S0760511010020

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人: 张小玲、孟军

0351-8686990, 010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

mengjun@sxzq.com

我国将考核各地能源消费总量控制，看好高压变频器发展

投资要点:

事件: 国家能源局发展规划司司长江冰 23 日透露，我国“十二五”能源消费总量控制目标将于近期分解落实到各地政府，各地能源消费总量将受到严格控制 and 考核。但为体现鼓励可再生能源及能源节约的政策，各地在水电、风电、太阳能及能源综合利用方面的新增消费量在考核中将被扣除。

点评:

⑤ **电动机主要耗能大户，高压变频器节能效果明显。**电动机又是主要耗电设备，中国发电总量的 66% 消耗在电动机上，而高压电机约占一半，高压电机中近 70% 拖动的负载是风机、泵类、压缩机，其中一半适合调速。目前，高压变频器调速已成为高压交流电机的主流调速方式，新建项目和技改项目使用高压变频系统的节能效果都很明显。中国电器工业协会变频器分会在《2007 年中国高压变频器行业发展报告》中分析，根据对现有高压变频器用户实际使用情况的统计，各行业不同用户使用高压变频器的节电效果都较为理想，虽然不同客户的实际设备运行环境有所差异，但是实际节电效果的区间多在 20%-60% 之间。

⑤ **行业高增速仍值得期待。**高压变频器主要应用于大型工矿企业，节能的能效要高于优于工艺流程，而“十二五”节能减排的压力较大，此外随着能源价格的上涨，企业应用高压变频器节能的效益越来越明显，回收期只有 1-2 年，企业改造动力较强，而目前电机变频器改造只有 30% 不到，未来新增及存量改造市场空间仍较大，预计未来 5 年内仍将保持 30%-40% 的高增速。

⑤ **宏观经济对行业影响有限。**高压变频器应用的下游领域涉及电力、矿业、水泥、冶金、石化等行业。宏观经济下调，对上述行业造成影响，可能影响增量市场，但行业内涉及很多存量改造，仍可以支持行业的快速增长。此外，公司高压变频器主要面对的大型工矿企业，企业资金实力较强，在目前紧缩的状况下，对企业的购买意愿影响有限。

⑤ **变频器在工艺流程领域的应用将支持行业长期发展。**变频器除了在节能领域的应用外，在工艺流程调节的应用是未来的发展趋势，随着我国自动化程度的提高，变频器在工艺流程领域的应用将逐步增多，这将支持行业的长期发展。

④ **价格战基本结束，盈利能力趋于稳定。**经过 2009-2010 年的价格战，目前高压变频器价格在 500 元 / 瓦左右的水平，行业内的毛利率水平在 30%左右，中小规模的新进入者毛利率预计还要低于这个水平。相对其他行业而言变频器行业属于中小规模行业，行业龙头的年销售额才 6-8 亿左右，初期进入者规模较小，期间费用率较高，在 30%左右的毛利率水平下，考虑到期间费用，新进入者盈利情况一般，目前价格下新进入者动力不强。我们认为到目前价格下，行业价格战基本已经结束，行业盈利趋于稳定。

④ **投资策略。**未来我国将考核各地能源消费总量控制，将加大各地政府节能的压力，而变频器作为节约能源最直接和效益最好的途径推广速度将加快，广度也增强。看好变频器企业未来几年的发展，重点推荐合康变频(300048)、汇川技术(300124)、英威腾(002334)。

图1：低压变频器市场规模

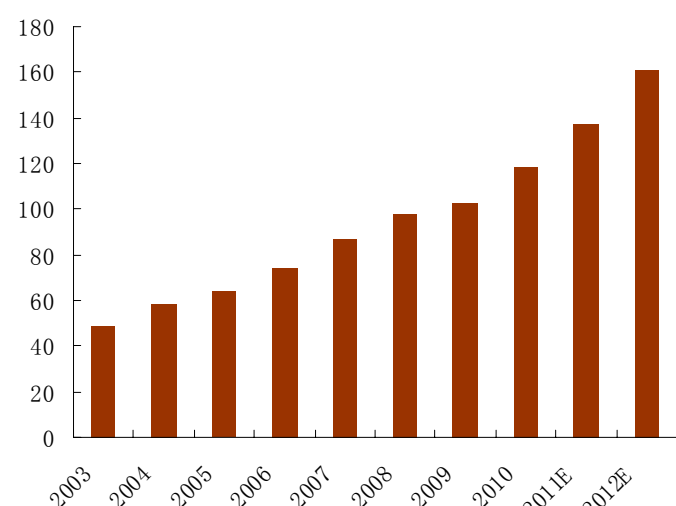
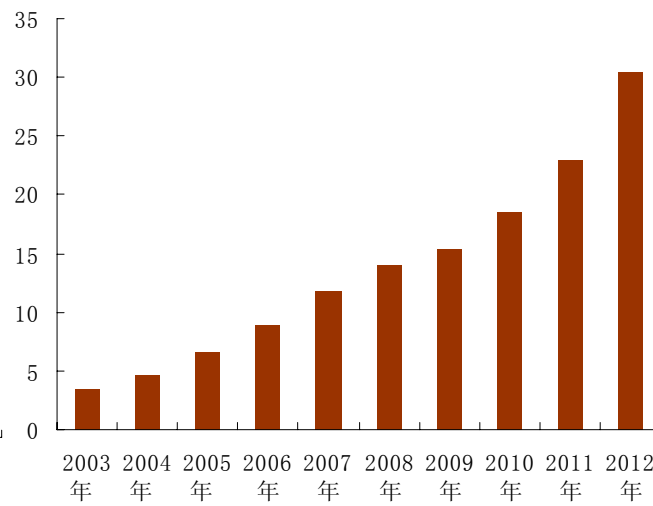


图2：中压变频器市场规模



资料来源：山西证券

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。