

Value Report

九洲电气

合理价值区间 39—44元

变频器行业龙头企业

光大证券电气设备和新能源分析师 王海生

公司是电力电子行业龙头企业之一，以“高效节能、新型能源”为产品发展方向... 2009年1-9月经营业绩同比增长40%...

直流电源将为公司提供稳定的收入来源 2001年以来，我国直流操作电源产量始终保持10%左右的稳定增长速度...

风力发电变频器有望成为公司新的利润增长点 我国在兆瓦级变速恒频电机组方面与国际先进水平相比有很大的差距...

盈利预测 我们预测，公司2009-2011年EPS分别为0.79、0.89和1.11元。

Table with financial data: 业绩快报和估值指标(百万), 主营业务收入, 净利润, EPS, etc.

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系... 敬请参阅最后一页之重要声明。

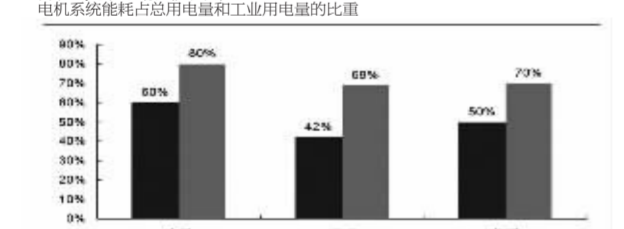
公司简介

公司是国内电力电子行业龙头企业之一，以“高压、大功率”电力电子技术为核心技术... 2008年，公司高压变频器、直流电源和电气控制及自动化产品占比为49.32%、30.89%和19.79%。

Table 1: 公司各项业务占比. Columns: 产品类别, 2009年前三季度, 2008年. Rows: 高压电机调速产品, 其中:高压变频器, etc.

一、高压变频器将成公司业绩重要增长点

1.1 电机节能行业是节能减排大背景下最具投资潜力的行业之一... 1.2 高效电机和变频调速是电机节能的主要方式...



资料来源:光大证券研究所 1.2 高效电机和变频调速是电机节能的主要方式... 变频调速投资回收期一般在2年以内...

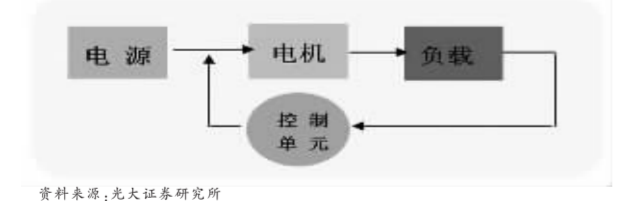


Table 4: 高效电机和变频器是主要的节能设备. Columns: 电机系统节能的主要方式, 典型节能量. Rows: 1.系统安装更新, etc.

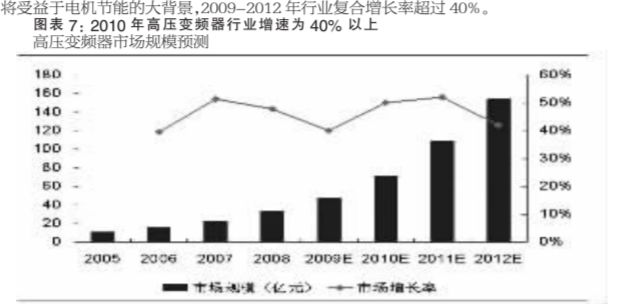
资料来源:光大证券研究所 注:具体节能措施不是上述措施的简单累加... 变频调速投资回收期一般在2年以内...

Table 5: 变频调速主要调速方式. Columns: 调速原理, 变频调速, etc.

Table 6: 变频调速主要调速方式. Columns: 调速原理, 变频调速, etc.

1.4 变频器是节能政策关注的重点 近几年，国家出台了多项节能减排政策... 2004年《节能中长期专项规划》...

2.1 变频调速行业处于高速发展时期... 2.2 变频调速行业处于高速发展时期... 2.3 变频调速行业处于高速发展时期...



资料来源:公司招股说明书,光大证券研究所 图8: 高压变频器主要应用行业

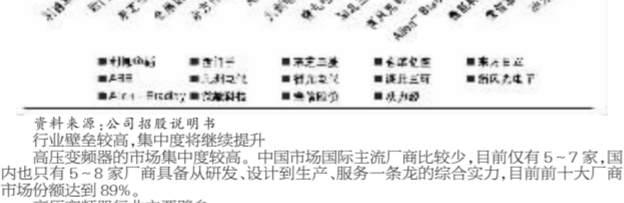
Table 8: 高压变频器主要应用行业. Columns: 应用行业, 市场规模(亿元), 份额. Rows: 电力, 冶金, 水泥, etc.

资料来源:公司招股说明书 3.国内企业将推出,行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图9: 国内厂商市场份额接近70%... 图10: 前十位厂商中内资厂商占7席...



资料来源:光大证券研究所 图10: 前十位厂商中内资厂商占7席... 图11: 变频调速行业集中度有望继续提升...

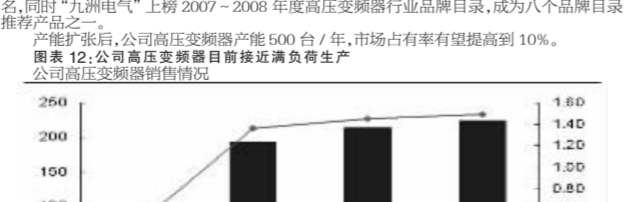


资料来源:光大证券研究所 图11: 变频调速行业集中度有望继续提升... 图12: 公司高压变频器目前接近满载生产...

图12: 公司高压变频器目前接近满载生产... 图13: 公司高压变频器目前接近满载生产...

Table 12: 公司高压变频器目前接近满载生产. Columns: 代商, 使用功率条件, etc.

资料来源:公司招股说明书,光大证券研究所 4.2 公司规模扩大企业规模前... 变频调速行业集中度有望继续提升...



资料来源:公司招股说明书,光大证券研究所 4.3 技术是公司的核心竞争力... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图13: 公司高压变频器目前接近满载生产... 变频调速行业集中度有望继续提升...

Table 13: 公司高压变频器目前接近满载生产. Columns: 变频调速电机, etc.

4.4 与罗克韦尔合作恰能反映公司技术实力... 变频调速行业集中度有望继续提升...

Table 13: 公司为罗克韦尔代工比例. Columns: 变频调速电机销售收入, etc.

二、直流电源将是公司稳定的收入来源... 变频调速行业集中度有望继续提升...



资料来源:光大证券研究所 2.1 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 2.2 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 2.3 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...



资料来源:光大证券研究所 图15: 九洲电气高压变频开关直流电源市场份额2%左右... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图16: 主要企业2007年-2008年实现的营业收入... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图17: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图18: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图19: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图20: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图21: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图22: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图23: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

Table 22: 偿债能力财务指标. Columns: 综合毛利率, etc.

Table 23: 偿债能力财务指标(百万). Columns: 经营活动产生的现金流量净额, etc.

六、盈利预测:10年0.89元,11年1.11元... 变频调速行业集中度有望继续提升...

Table 24: 公司分产品盈利预测(万元). Columns: 高压变频器, etc.

Table 25: 公司盈利预测(百万). Columns: 利润总额, etc.

Table 26: 可比公司估值. Columns: 代码, 名称, etc.

资料来源:光大证券研究所 图25: 公司盈利预测(百万)... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图26: 可比公司估值... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图27: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图28: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图29: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图30: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图31: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图32: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图33: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图34: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

资料来源:光大证券研究所 图35: 变频调速行业集中度有望继续提升... 变频调速行业集中度有望继续提升...

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用... 光大证券股份有限公司