

评级：强烈推荐（维持）

电力设备

公司跟踪报告

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013
研究助理 罗佳华 S1080111080059
电 话： 0755-25832903
邮 件： luojahua@fcsc.cn

中恒电气(002364)

——云数据中心建设风起云涌，HVDC 需求渐来临

摘要：

- 1、云数据中心建设风起云涌，主要互联网公司聚集内蒙古圈地，目前已经动工新建数据中心的企业包括中国移动、中国电信、中国联通，以及中兴能源、世纪互联等。
- 2、中国移动数据中心建设正按照其规划稳步推进。在《中国移动 IDC 总体发展规划（2011 年-2015 年）报告》中，其列出了中国移动五年数据中心建设规划，另外，其中建议中国移动采用 HVDC 供电系统。
- 3、中恒电气凭借先发优势，将在市场爆发时占据有利竞争地位。中恒电气在中国电信全部在用 HVDC 产品中占据 25% 的市场份额，虽然 HVDC 产品总体竞争壁垒不高，但其它新入竞争对手需要通过三大运营商的试用过程，这需要时间投入。

点评：

1、云计算数据中心建设如火如荼，内蒙古凭借良好环境条件走在前列

自 2010 年 10 月，工业和信息化部、国家发展和改革委员会联合印发《关于做好云计算服务创新发展试点示范工作的通知》，确定五个城市作为国内先行开展云计算创新发展的试点示范城市。此举标志着我国的云计算开始在国家主导下，从概念走向应用层面，随后数据中心建设开始如火如荼。

内蒙古凭借能源、土地、区位、气候、直供电、应用等优势，相继被各个公司相中，作为它们大型云计算数据中心的建设基地。

图表 1 近期内蒙古数据中心建设项目

公司名称	建设进度	数据中心规模
中国移动	2012 年 5 月 10 日开工	呼和浩特数据中心总建设规模 72 万平方米，中期规划 4 万个机架
	2012 年 8 月 12 日封顶	总投资 120 亿元，能容纳 40 万台服务器
中国电信	2012 年 7 月 1 日开工	投资 123 亿元，建筑面积 59.8 万平方米
	2011 年 7 月 20 日启动	第一期总投资 40 亿元，安装 4900 架机柜
中兴能源	2011 年 9 月 6 日开工	鄂尔多斯基地总面积超过 30 万平方米，12 个模块化数据
	中心	



数据来源：公司网站 第一创业证券研究所

在列表中，中国移动云计算数据中心的建设规模引人注目，按照《中国移动 IDC 总体发展规划（2011 年-2015 年）报告》，中国移动将在内蒙古、黑龙江分别建设两个公众服务云数据中心，目前，这两个数据中心的建设于 2012 年 5 月开始工程建设招标。

2、中国移动数据中心建设按规划进行，HVDC需求庞大

按照规划，中国移动将在内蒙古、黑龙江建设公众服务云数据中心，目前项目已开始实施。除此之外，中国移动还将建设政企托管、互联网内容引入数据中心。

图表 2 中国移动三类数据中心建设规划图



数据来源：中国移动 第一创业证券研究所

这三类数据中心建设中，政企托管服务 IDC 主要布局北京、上海、广东；互联网内容引入数据中心布局天津、江苏、广东、重庆；公众服务云数据中心布局在黑龙江、内蒙古。中国移动三类数据中心建设规划如下表。



图表 3: 中国移动规划 2015 年 IDC 建设规模

		IDC 分级	IDC 机架到达规模				
项目			2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
政企托管	北京	一级	180	270	390	510	630
	上海	一级	180	270	390	510	630
	广州	一级	180	270	390	510	630
	天津	一级	3500	4900	5950	7000	7700
	广东	一级	2500	3500	4250	5000	5500
	江苏	一级	3000	4200	5100	6000	6600
陕西或重							
内容引入	庆	一级	1000	1400	1700	2000	2200
公众服务	节点 1	一级	0	0	1233	1518	1821
云	节点 2	一级	0	0	1233	1518	1821
一级 IDC 合计			10540	14810	19403	24566	27532
二级 IDC 合计			24794	25151	25664	26333	27194
总计			35334	39961	45067	50899	54726

数据来源：中国移动、第一创业研究所

中国移动的 IDC 发展规划详细分析了各种数据中心投资以及收益对比，并建议积极采用 HVDC 供电系统，对比数据可以查阅我们前期深度报告《借 UPS 升级东风完成中恒电气腾飞之梦》。我们在之前深度报告中预测，假设中国移动采用了其 IDC 发展规划的建议，全部采购 HVDC 产品，则其到 2015 年 HVDC 需求规模测算如下。

图表 4: 按中国移动 IDC 规划测算其 HVDC 每年需求量

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
IDC 机架数量(架)	39961	45067	50899	54726
每年新增机架数	4627	5106	5832	3827
单机架平均运行功率(kW)	20	20	20	20
新增服务器功率(kW)	92540	102120	116640	76540
所需 HVDC 功率(kW)	92540	102120	116640	76540
100kW HVDC 价格(万元)	30	30	30	30
HVDC 市场规模(亿元)	2.8	3.06	3.5	2.3

*平均机架功率按照 20kW/机架测算

*HVDC 价格没有考虑未来可能价格战影响

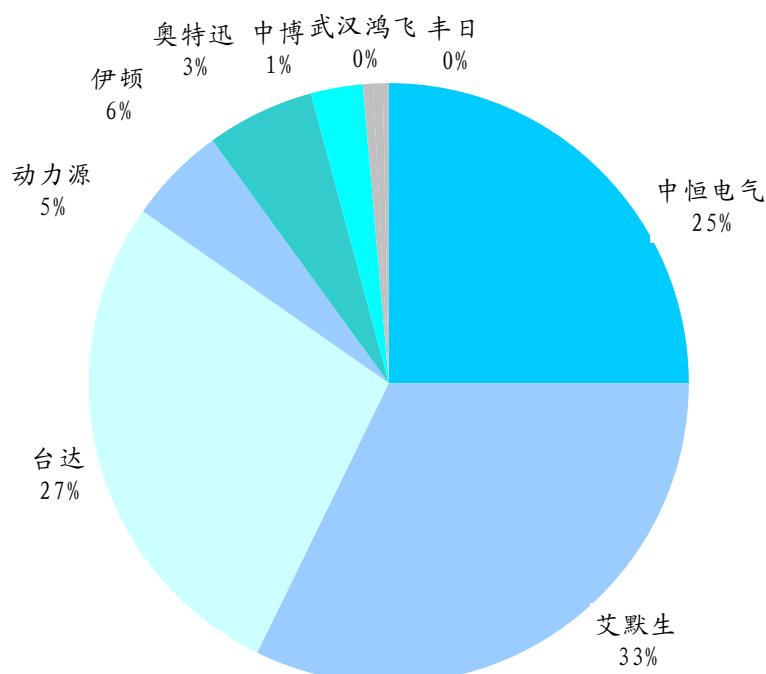
数据来源：中国移动 IDC 总体发展规划、CNKI、第一创业研究所



3、中恒电气凭借先发优势，有望在市场爆发时占据有利竞争地位

中恒电气的先发优势来自于：1、它是行业内最早推动 HVDC 替代进程的企业之一，并参与了国内第一部 HVDC 行业标准的制定。2、中恒电气积极参与中国电信 HVDC 产品试用，在此过程中占据较大市场份额。

图表 5：中国电信全部在用 HVDC 按品牌份额分布



数据来源：中国电信、第一创业研究所

我们认为虽然 HVDC 产品总体技术门槛不高，但新入竞争对手要参与市场竞争必须经历三大运营商的产品试用过程，这需要时间投入。而且，由于中恒电气收入规模较小，市场爆发式增长时，其即使份额下降，也能获取大量的订单，足以保持较高的增长速度。

4、盈利预测及投资建议

合并中恒博瑞报表，我们预计 2012 年、2013 年、2014 年公司每股收益分别为 0.65 元、0.84 元、1.05 元，按目前股价对应 PE 为 23、18、14 倍。我们看好公司新产品高压直流 HVDC 助推公司业绩的爆发，维持“强烈推荐”投资评级。



图表 6 公司主营收入和毛利率预测一览表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、通信电源				
收入	20527	25659	37206	52088
增长率	26.1%	25.0%	45.0%	40.0%
毛利率	32.0%	33.0%	34.0%	34.0%
毛利	6558	8467	12650	17710
二、电力操作电源				
收入	6478	7450	8568	9853
增长率	23.0%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	31.5%	31.5%	31.5%	31.5%
毛利	2042	2347	2699	3104
三、技术服务维护				
收入	1173	1232	1293	1358
增长率	-17%	5%	5%	5%
毛利率	48.0%	48.0%	48.0%	48.0%
毛利	563	591	621	652
四、电力系统软件				
收入	7414	9268	10658	11723
增长率	15%	25%	15%	10%
毛利率	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%
毛利	5561	6951	7993	8793
五、合计				
收入	35593	43608	57724	75022
收入增长		22.5%	32.4%	30.0%
毛利	14724	18356	23963	30258
毛利率	41.4%	42.1%	41.5%	40.3%

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

图表 7 盈利预测表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
一、营业利润				
营业收入	35679	43608	57724	75022
减：营业成本	20896	25252	33761	44764
减：营业税金及附加	586	716	948	1232
减：营业费用	2544	3109	3910	4827



减: 管理费用	6600	6453	8115	10019
减: 财务费用	-839	-839	-671	-537
减: 资产减值损失	-102	-82	-65	-52
加: 投资收益	0	0	0	0
营业利润	5995	8999	11727	14769
二、利润总额				
加: 营业外收支	875	350	350	350
利润总额	6870	9349	12077	15119
三、净利润				
减: 所得税	1459	1309	1691	2117
净利润	5412	8040	10386	13002
四、归属母公司净利				
减: 少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	5412	8040	10386	13002
总股本(万)				12385
EPS(元)	0.44	0.65	0.84	1.05

数据来源: 公司公告 第一创业证券研究所

5、风险提示

1、三大运营商招标 HVDC 规模大幅推迟；2、中恒电气市场份额大幅下降。



免责声明：

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135