

电力设备行业

报告原因: 无

2010年11月3日

基础数据: 2010年11月3

收盘价(元)	13.33
每股净资产(元)	3.21
资产负债率%	22.79
总股本/流通A股(亿)	2.2/0.8
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

分析师

梁玉梅

执业证书编号: S0760209090154

Tel: 010-82190396

E-mail: liangyumei@sxzq.com

MSN: meiyuliang2000@163.com

联系人

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座

28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

海得控制(002184)

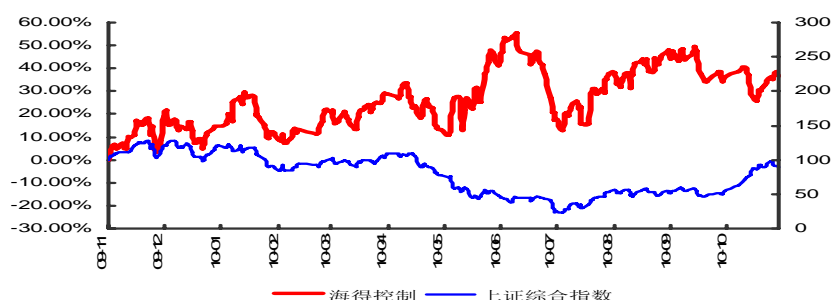
买入

变流器技术领先, 关注订单突破, 业绩潜力巨大

公司研究/研究报告

投资要点:

- **变流器国内技术领先:** 目前公司的 1.5MW、2MW 产品已经完成研发和测试, 目前正进入风电场实际测试, 是国内品牌中唯一一个通过低电压穿越功能测试的产品, 技术处于国内领先水平。目前公司的双馈变流器在多家整机企业的风场现场试用, 一般变流器现场测试需要几个月的时间, 我们预计在今年公司可以获得小批量订单, 2011 年公司进入市场拓展期, 2012 年有望进入产品大批量销售时期。另外公司的 1.5MW 直驱全功率产品预计也将在今年年底完成样机研发, 一旦研发成功公司将具备双馈、直驱全功率两种变流器的产品线, 在国内处于领先地位。
- **预计产业化速度较快:** 变流器产品最核心技术在于控制算法、软件设计和功率器件的布局上, 并不涉及太多的生产问题, 所以产能并不会成为企业效益提升的障碍。一旦公司变流器挂网运行达到标准, 公司产业化速度会较快。
- **外资品牌占据绝对主流, 进口替代刚刚起步:** 经我们测算 2010 年风机装机台数约在 13000 台左右, 按照单台 60 万元计算, 市场容量在 78 亿左右, 而未来几年内将仍以 20% 左右的增长速度增长。目前基本上所有的整机企业的变流器都是由国外品牌提供, 进口替代刚刚起步。
- **内资成本优势明显, 预计市场拓展速度较快:** 公司制造的变流器成本有望低于进口 20% 左右, 一旦技术成熟市场拓展速度较快。国内虽然有少数企业在研制, 但目前基本还处于样机研发阶段。未来只有那些质量可靠、性能表现优越的企业才能最终分享到这个巨大的蛋糕。而公司目前研发进展走在国内前列, 有望大幅受益于进口替代。
- **盈利简单测算:** 考虑到目前变流器均由国外企业生产, 首批实现国产化的企业还能获得超额利润, 预计有较强的盈利能力。2011 年是公司市场拓展期, 2012 年进入收获期, 假设公司 2012 年市场份额 5% 的情况下, 将贡献公司每股收益 0.44 元; 假设 2013 年市场份额 8% 的情况下, 将贡献公司每股收益 85 元, 对公司盈利拉动较大, 详见表 1。
- **投资建议:** 我们估计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.26、0.38 和 0.81 元, 对应目前股价的 PE 分别为 51、33 和 17 倍, 一旦公司变流器试制成功并获得一定量订单, 公司估值水平将有很大提升, 给予公司“买入”的评级。
- **投资风险:** 公司新产品风电变流器的市场开拓进程仍然存在一定的不确定性。



### 变流器业务盈利预测假设

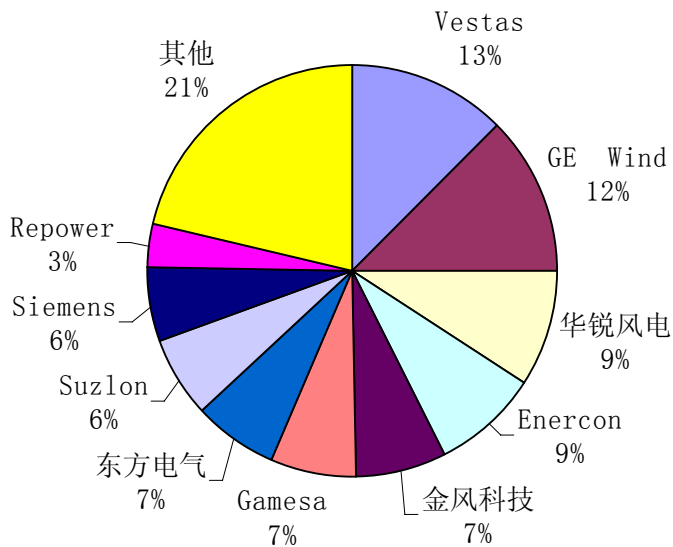
- ✓ 2009年风电装机台数10000台，2010年市场增长30%；2011年市场增长25%；2012年-2013年市场增长20%。
- ✓ 2010-2011年为公司产品的市场拓展期；2012年市场占有率5%；2013年市场占有率8%。
- ✓ 其他假设见下表

表1：公司变流器业务简单赢利测算

	2010	2011	2012	2013
市场容量（台）	13000	16250	19500	23400
增速	30%	25.00%	20.00%	20.00%
市场占有率	0.15%	0.62%	5.00%	8.00%
销售台数	20	100	975	1872
单价	50	50	50	50
营业收入	1000	5000	48750	93600
销售净利率	15%	15%	20%	20%
净利润	150	750	9750	18720
每股收益	0.01	0.03	0.44	0.85

资料来源：山西证券

图1：2009年全球风电市场份额



资料来源：山西证券

图2：2009年中国风电市场份额

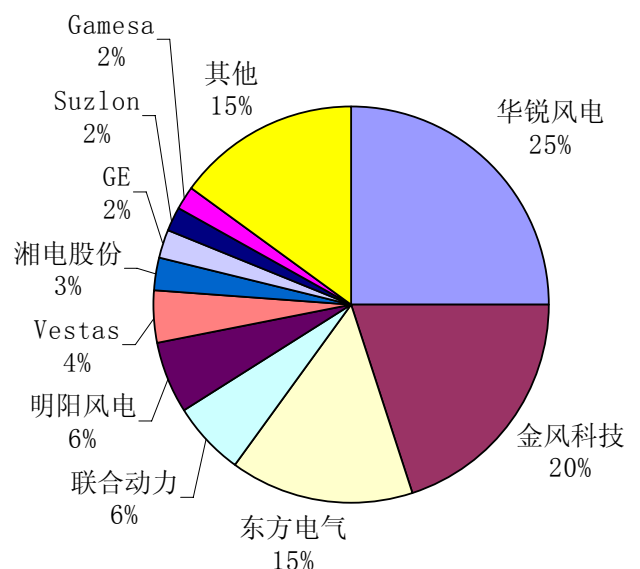


图 3：2009 年各国风电累计装机容量

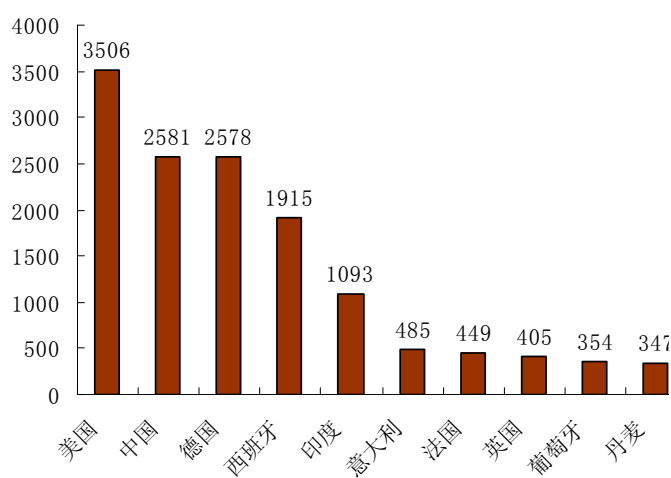
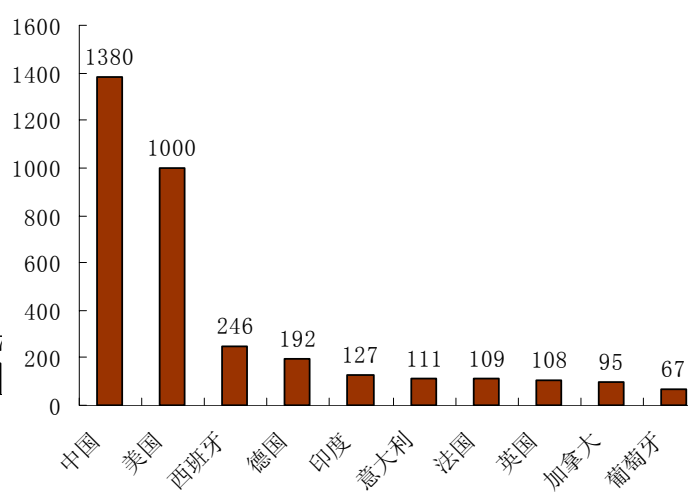


图 4：2009 年各国新增风电装机容量



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

**免责声明：**

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。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。