

天威保变 (600550)

电网大单难掩光伏产业低迷

——天威保变中标公告点评

李新渠

86-10-58362760

lixinqu2000@sina.com

事件:

公司 13 日发布公告称,在葛沪直流综合改造(三沪 II 回直流)工程换流站主要设备招标中,公司为上述工程中换流变压器的中标人。目前,供货合同尚未签署,预计上述合同金额约为 9.4 亿元人民币。

点评:

- 充分享受电网投资加大带来的好处。我们认为根据国家电网和南方电网最新公布的未来 2-3 年的电网投资计划,输变电设备行业的高景气度将可能延续到 2011 年,其中超高压和特高压领域的投资增幅最大,景气度最高。公司作为国内三大变压器供应商之一,在 500KV 及以上电压等级的市场份额达到 10% 左右,因此,公司有机会充分享受电网投资加大带来的好处。
- 本次合同业绩将在 09-10 年体现。葛沪直流综合改造(三沪 II 回直流)工程是国家电网公司落实国家西电东送能源发展战略的重点工程,工程西起湖北荆门,东至上海枫泾,线路总长 976 千米,途经湖北、安徽、浙江、江苏和上海等 5 省(直辖市),额定输送功率 300 万千瓦,工程总投资 80.32 亿元,计划于 2010 年建成投运。考虑到工程建设周期,我们认为该合同对公司的业绩贡献主要在 09-10 年体现,预计本次合计可以给公司带来 8000 万元左右的净利润。
- 光伏产业对公司业绩影响大。光伏产业对公司业绩影响大。08 年前三季度,由于占股权比例 25.99% 的天威英利和 35.66% 的新光硅业业绩增长,公司 1-9 月份实现投资收益 4.87 亿元,占上市公司净利润 65.9%。受全球金融危机的影响,全球光伏市场需求在 08 年 10 月后经历了一轮快速下滑,多晶硅价格也由前期的 400 美元/公斤下滑至 150-200 美元/公斤之间。在光伏产业持续低迷的情况下,我们预计 09 年光伏产业给公司的业绩贡献在 0.35 元,利润占比下滑到 35% 左右。
- 总之,我们认为 09 年公司的业绩增长将主要由变压器业务带动,虽然看好光伏产业的长期发展前景,但 09 年可能会持续保持低迷,从而影响其盈利能力,预计公司 08-10 年 EPS 分别为 0.79、1.09、1.42 元,目前股价相对 09 年的 PE 已经达到 24 倍,下调评级为“中性”。

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
营业总收入(百万元)	6143.8	8931.22	11906.45	15730.03	20462.41
增长率 (%)	36.91	45.37	33.31	32.11	30.09
归属母公司股东的净利润(百万元)	229.91	538.56	946.8	1310.01	1697.17
增长率 (%)	83.22	134.25	75.8	38.36	29.55
摊薄 EPS (元)	0.54	0.63	0.79	1.09	1.42

评级:

中性

上次评级: 买入

目标价格:

27

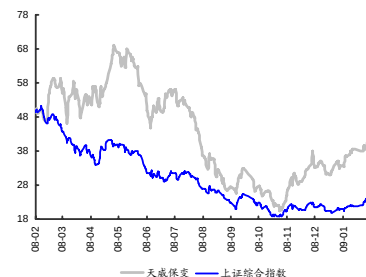
上次预

测:

当前价格:

¥ 26.16

2009.02.13



相关报告

变压器和新能源双轮驱动

——天威保变三季报点评

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 10%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-10%~10%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘10%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电力行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	石化行业研究 张延明 +86 22 2845 1653	化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜） 研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	IT 行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159	金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977
债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131	金融策略与创新、证券理论 研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972
营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879			
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn