

动态报告/公司快评

电气设备

中国西电（601179）

暂未评级

电气部件与设备

调研简报

2010年12月30日

电气设备龙头——关注电力电子和出口

新兴产业研究小组分析师：

陈健

chenjian7@guosen.com.cn

电话 010-88005308

SAC 执业证书编号：S0980510120045

新兴产业研究小组分析师：

李筱筠

lixiaoyun@guosen.com.cn

电话 010-66026326

SAC 执业证书编号：S0980210080002

事项：

近日我们拜访了中国西电的高管，了解公司变压器、开关、电力电子等板块业务和海外销售的情况。

评论：

■ 中国电气百强之首、具有一次设备成套制造能力

公司是我国最具规模的高压、超高压及特高压输配电成套设备研究开发、生产制造和试验检测的重要基地，是目前我国高压、超高压及特高压交直流成套输配电设备生产制造企业中产品电压等级最高、产品品种最多、工程成套能力最强的企业，也是国内唯一一家具有输配电一次设备成套生产制造能力的企业。

公司的主营业务为输配电及控制设备研发、设计、制造、销售、检测、相关设备成套、技术研究、服务与工程承包，核心业务为高压、超高压及特高压交直流输配电设备制造、研发和检测。公司的主导产品是110kV及以上电压等级的高压开关（GIS、GCB、隔离开关、接地开关）、变压器（电力变压器、换流变压器）、电抗器（平波电抗器、并联电抗器）、电力电容器、互感器（CVT、CT、PT）、绝缘子（电站瓷产品、复合材料绝缘子产品）、套管、氧化锌避雷器、直流输电换流阀等。

2005年以来，公司一直处于中国电气百强之首，名列电气工业竞争力十强第一位。2010年上半年实现营业收入66.65亿元，同比增长13.5%；实现利润6.48亿元，同比增长25.6%。

■ 行业情况：电网投资放缓，预计2011年下半年恢复增长

2009年我国共完成电网基本建设投资3497.95亿元，同比增长31.21%。但是目前我国电网投资增速开始放缓，2010年1-7月份，我国电网基本建设投资额为1450亿元，同比下降8.40%。1-8月份，电网基本建设投资额为1693亿元，同比下降10.75%。另一方面，2010年1-7月份，我国新增220千伏及以上变电设备容量为12031万千伏安，同比下降1.18%；1-8月份，新增220千伏及以上变电设备容量12599万千伏安，同比下降4.49%。从国网招标次数上看，2009年国家电网共完成8次集中规模招标，而目前仅仅完成了4次，预计今年全年总共有6次。

考虑到智能电网和特高压建设，我们仍然对未来电网建设保持乐观。根据国家电网智能电网规划，2011-2015年电网总投资为15000亿元，其中智能化投资为1750亿元，占总投资的11.7%，年均电网投资3000亿元；2016-2020年电网总投资为14000亿元，其中智能化投资为1750亿元，占总投资的12.5%，年均电网投资2800亿元。在特高压建设方面，“十二五”期间，我国将建成华北、华东、华中特高压电网，形成“三纵三横一环网”，还将建成11回特高压直流输电工程；建成48座特高压交流变电站，变电容量达到3.15亿kVA。我们认为这些因素将对公司业绩产生积极的影响。

关于电网投资回暖的时间，我们预计2011年下半年电网投资会恢复增长。

■ 主营业务面临挑战

目前开关板块和变压器板块是公司的主要收入来源。2010年上半年，开关板块实现营业收入20.51亿元，占主营业务收入的31.18%，同比减少9.31%；变压器板块实现营业收入22.06亿元，占主营业务收入的33.52%，同比增加1.84%。

在变压器方面，公司与特变电工、天威保变三家市场份额较大。目前公司的技术优势已经不再明显，尤其在特变电工收购沈变以后。国内变压器市场需求约为5亿KVA/年，而这三家企业产能合计约3.8亿KVA/年，其中包括公司1.7亿KVA的年产能。目前公司市场份额在20%以上，并预计未来3-5年通过行业整合其市场份额还会从进一步提高。公司在常州、四川、西安、济南（整合了济南变压器）完成了变压器布局，未来可能扩展到中原地区。由于国网中标的趋势是价格较低者中标，因此，变压器价格不断下降，进而影响了毛利率。2010年上半年变压器板块毛利率为25.98%，同比减少2.55%。公司认为目前变压器价格已经见底，未来进一步下降的可能性不大。

在高压开关方面，公司与平高电气的技术实力相当，而东北电气略次之。公司已经完成在常州、广州、上海和西安的开关点布局，未来没有进一步扩张的计划。

由于电网投资增速放缓，公司今年业绩目标为实现销售收入160亿元，全年增长的压力很大。由于激烈的竞争，公司的主要产品的毛利率在下降。

■ 积极推进国外销售，应对国内市场的萎缩

为了应对国内市场的萎缩，公司实施“走出去”战略，积极开拓海外市场。2009年公司共实现海外销售收入8.25亿元，占比约为6%；2010年上半年实现5.2亿元，同比增长45.22%，占比提高到7.9%。公司今年目标是实现海外新增订单40亿人民币，截止到8月份已经超过了目标的一半。我们预计2015年公司国外销售收入比例将提高到30%左右。

为了实现该目标，公司主要定位于新兴市场——包括东南亚（印尼、马来西亚、菲律宾）、非洲、中东、印度等。考虑到海外市场一般采取总承包的方式，公司还与华能集团等签订战略合作协议，约定采取项目合作和资本合作的方式，通过能源建设整体咨询规划、电源建设总承包、输变电工程总承包、设备成套供货、联合体投标等多种营销手段，优化资源配置，扩大海外市场份额。

目前公司已取得一定成果：包括与韩国LS产电公司签定韩国济州岛±80kV 60MW高压直流输电示范工程、中标菲律宾DASMARINAS和DOLORES两座230kV变电站改造工程（合同金额695万美元）、中标菲律宾SAN JOSE 500kV变电站的大型成套工程（合同金额3377 万美元）、与老挝Hongsa（洪萨）电力公司签署了500kV、115kV 输变电成套工程项目合同（合同金额8000万美元）、与苏丹电力公司签署了苏丹南科尔多凡输变电工程项目合同（合同金额2.74亿美元）等。

■ 进军二次设备，剑指一二次设备融合

我国即将进入智能电网建设阶段，传统变电站将向智能变电站发展，一次设备将会升级为智能电力设备，而二次设备则将发展成为智能控制单元。目前一、二次设备间的界限越来越模糊，而智能电网技术的发展将促进一次设备和二次设备体系的融合。因此，可以预计未来具有一、二次设备整体设计能力的企业将在竞争中占有优势。目前国外龙头企业（比如ABB、西门子等）已经可以做到一、二次设备的一体化。由于侧重于一次设备，因此公司未来计划通过收购等方式加强二次设备生产和研发的实力。

公司已经与国电南自共同投资成立“江苏西电南自智能电力设备有限公司（西电南自）”，合作生产智能电网建设需求的输配电设备智能控制组件，目标打造输配电一、二次设备集成发展新模式，未来将受益于智能电网的建设。西电南自注册资本6000万元，公司出资3300万元，持股比例55%，而国电南自持股比例为45%。

■ 壮大电力电子，备战智能电网

目前电力电子高端市场有200亿元左右的规模，并以每年50%左右的速度增长，公司预计到2015年市场规模将达到上千

亿元。因此，公司瞄准电力电子产业巨大的市场前景，将电力电子作为未来业绩的主要增长点，并以西电西整公司为基础，整合公司内部的相关资源，成立了“西电电力系统公司”，发挥成套优势，打造电力电子产业的发展平台。

西电西整是其重要子公司之一，专门从事各种电力电子装置、高压直流输电换流阀、静止无功补偿装置、直流融冰装置等产品的研发和制造，并形成具备高压直流输电换流阀、柔性交流输电系统、高压变频等新型电力电子设备的生产能力。

2010年上半年，公司电力电子及系统成套板块共实现营业收入10.47亿元，占比为15.92%，公司预计未来将以每年50%-100%的速度增长。公司的电力电子产品定位于变频器、SVC、换流阀等，而储能也在公司的长期计划中。由于这类产品通常需要较高的技术研发实力，因此，为了满足电力电子市场的发展，公司新增32项科技研发计划，其中多项涉及西电电力系统公司的电力电子领域。

表 1：公司电力电子科研项目明细

项目实施企业	研发项目名称	投资总额（万元）	研发周期	所属领域与方向
西电电力系统	静止同步无功补偿器（STATCOM）	3147.00	2007.7~2012.12	电力电子
西电电力系统	晶闸管控制串联电容器补偿装置研制	3612.00	2008.1~2012.12	电力电子
西电电力系统	故障电流限制器	1600.00	2010.6~2015.12	电力电子
西电电力系统	±1000kV/4750A 直流输电换流阀研制	3850.00	2010.10~2012.12	直流输电
西电电力系统	柔性直流输电系统研究及装置研制	2800.00	2008.1~2013.12	新能源/电力电子
西电电力系统	配电网静止同步补偿器（DSTATCOM）	1600.00	2010.6~2013.12	电力电子
西电电力系统	电力有源滤波器（APF）装置研制	850.00	2010.6~2012.12	电力电子
西电电力系统	动态电压恢复器研制	1000.00	2010.7~2013.7	电力电子
西电电力系统	基于双单相 STATCOM 的重载线路功率调节器	2000.00	2010.6~2012.12	电力电子

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

■ 结论

由于电网投资的放缓和激烈的竞争，公司毛利率和收入增长都面临较大的压力。我们预计2011年上半年电网投资会回暖，而实现利润大约还需要半年的时间，这对公司业绩带来负面影响。为了应对国内市场的萎缩，公司积极开拓海外市场。公司2010年目标实现是海外新增订单40亿元，并计划2015年以前将海外销售收入比重提高到30%左右。为了实现这一目标，公司与华能集团签订战略合作协议，共同开拓海外市场。另一方面，公司积极备战智能电网。公司通过与国电南自成立“西电南自”，进军二次设备市场，剑指一二次设备融合。公司还以西电西整为基础，成立了“西电电力系统公司”，通过加强科技研发壮大电力电子业务。我们预计公司将受益于智能电网的全面建设，2011年下半年开始业绩将会有较大改善。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。