

装备制造业调整振兴规划将提升电气设备行业自主创新能力和国际竞争力

谨慎推荐 维持评级

分析师: 沈文春 ✉: shenwenchun@chinastock.com.cn ☎: 010-66568173

1. 事件

2009年2月4日, 温家宝总理主持国务院常务会议, 审议并原则通过纺织工业和装备制造业调整振兴规划(以下称为规划)。会议决定加快装备制造业兼并重组和产品更新换代, 促进产业结构优化升级, 全面提升产业竞争力。

规划主要从三个方面着手: 依托国家重点建设工程, 大规模开展重大技术装备自主化工作; 通过加大技术改造投入, 增强企业自主创新能力, 大幅度提高基础配套件和基础工艺水平; 加快企业兼并重组和产品更新换代, 促进产业结构优化, 全面提升产业竞争力。

2. 我们的分析与判断

规划涉及多个电气设备行业领域, 提升行业自主创新能力和国际竞争力是全方位的

规划指出要依托高效清洁发电、特高压变电、高速铁路和城市轨道交通等领域的重点工程, 有针对性地实现重点产品国内制造。涉及的产品和上市公司见下表, 重点是重大电气装备的国产化。

表 1: 规划主要涉及领域、产品及公司

涉及领域	涉及主要产品	受益上市公司
高效清洁发电	大容量高参数火电设备, 水电设备, 核电、风电和太阳能电池等新能源发电设备	东方电气、上海电气、金风科技
特高压变电	特高压变压器、开关、控制保护、直流换流阀等	特变电工、天威保变、许继电气、平高电气、国电南瑞
高速铁路和城市轨道交通	铁路牵引变压器、高速铁路和轨道交通控制和保护系统	国电南瑞、国电南自和卧龙电气

数据来源: 中国银河证券研究所

规划指出要提升大型铸锻件、基础部件、加工辅具、特种原材料等配套产品的技术水平, 夯实产业发展基础。我们认为这主要是着眼于从产业链的上游增强我国装备制造业的配套能力和发展后劲, 将对提升我国电气设备装备核心竞争力意义深远。

规划还指出要推进结构调整, 转变产业增长方式。支持装备制造骨干企业进行联合重组, 发展具有工程总承包、系统集成、国际贸易和融资能力的大型企业集团。我们认为这对加快我国电气设备行业兼并重组, 改变行业内企业目前普遍规模较小、产品单一的局面有非常重要的作用。我们认为行业内的龙头公司将从政策的推进中获益, 可关注行业内规模较大的公司如上海电气、东方电气和特变电工等企业的并购行为, 同时重点关注在一些细分子行业中优势企业可能成为兼并重组的对象, 如西电对宝光股份大股东宝光集团的整合。

规划将在政策、资金扶持方面推动电气装备制造业自主创新能力和国际竞争力的增强

会议要求：充分利用增值税转型政策，推动企业技术进步；在新增中央投资中安排产业振兴和技术改造专项；建立使用国产首台（套）装备风险补偿机制；增加出口信贷额度，支持装备产品出口；鼓励开展引进消化吸收再创新，对部分确有必要进口的关键部件及原材料，免征关税和进口环节增值税；加强企业管理和职工培训，改进生产组织方式，提高生产效率和产品质量；推进以企业为主体的产学研结合，鼓励科研院所走进企业，支持企业培养壮大研发队伍。

我们认为这些措施针对提升我国电气装备自主创新能力和国际竞争力，在政策鼓励、引导，资金支持等方面都做了全面的安排，对推动我国电气装备制造业未来发展将起到非常重要的作用，对提升我国电气设备制造业整体水平将带来非常深远的影响。

3. 投资建议

规划逐步落实将为我国电气设备装备制造业提供更好的政策环境，我们维持行业“谨慎推荐”的投资评级，建议关注特变电工、国电南瑞、金风科技等政策受益较大的公司。

表 2: 电气设备公司估值表

行业	公司	代码	评级	货币	股价	总市值	每股盈利（摊薄）				PE			
						百万美元	07	08E	09E	10E	07	08E	09E	10E
常规发电设备	东方电气	600875.SH	中性	CHY	33.44	3988	2.44	0.61	2.38	2.50	13.7	54.8	14.1	13.4
	东方电气	1072.HK	中性	HKD	17.9	1887	2.44	0.61	2.38	2.50	7.3	29.3	7.5	7.2
	上海电气	601727.SH	减持	CHY	6.84	12489	0.24	0.21	0.25	0.23	28.5	32.7	27.4	29.7
	上海电气	2727.HK	中性	HKD	3.23	4115	0.24	0.21	0.25	0.23	10.6	12.2	10.2	11.1
	哈动力	1133.HK	—	HKD	5.6	995	0.88	1.01	1.11	1.06	6.4	5.5	5.0	5.3
新能源发电设备	阿尔斯通	ALO.FP	—	EUR	44.04	17215	2.70	3.77	4.47	4.78	16.3	11.7	9.9	9.2
	西门子	SIE.GR	—	EUR	47.23	59283	4.38	2.79	5.61	5.98	10.8	16.9	8.4	7.9
	通用电气	GE.N	—	USD	16.95	177905	2.20	1.89	1.51	1.70	7.7	9.0	11.2	10.0
	金风科技	002202.SZ	推荐	CHY	33	4818	0.63	0.89	1.20	1.53	52.4	37.1	27.5	21.6
	VESTAS	VWS.DC	—	EUR	36.03	9162	1.58	2.46	3.06	3.67	22.8	14.6	11.8	9.8
	GAMESA	GAM.SM	—	EUR	13.17	4399	0.90	1.08	1.09	1.20	14.6	12.2	12.1	11.0
	NORDEX	NDX1.GR	—	EUR	8.74	802	0.74	0.71	0.57	0.63	11.8	12.3	15.3	13.9
	SUZLON	SUEL.IN	—	INR	56.85	1781	6.80	8.41	9.96	11.43	8.4	6.8	5.7	5.0
	平高电气	600312.SH	谨慎推荐	CHY	13.19	984	0.34	0.54	0.76	0.97	38.3	24.4	17.4	13.6
	国电南瑞	600406.SH	谨慎推荐	CHY	23.06	859	0.56	0.70	0.92	1.13	41.4	33.0	25.0	20.4
输配电设备	特变电工	600089.SH	谨慎推荐	CHY	23.16	4051	0.45	0.83	1.03	1.24	51.5	27.9	22.5	18.7
	天威保变	600550.SH	中性	CHY	24.74	4218	0.39	0.81	1.09	1.16	63.4	30.4	22.6	21.3
	思源电气	002028.SZ	谨慎推荐	CHY	32.86	1318	0.99	1.24	1.20	1.50	33.2	26.5	27.4	21.9
	置信电气	600517.SH	推荐	CHY	22.58	1360	0.43	0.55	0.98	1.22	52.5	41.1	23.0	18.5
	智光电气	002169.SZ	推荐	CHY	15.91	193	0.35	0.51	0.85	1.17	45.2	31.2	18.7	13.6
	许继电气	000400.SZ	中性	CHY	13.46	743	0.31	0.25	0.30	0.33	43.4	53.8	44.9	40.8
	宝胜股份	600973.SH	中性	CHY	13.77	314	0.87	0.62	0.65	0.78	15.8	22.2	21.2	17.7
	荣信股份	002123.SZ	中性	CHY	36	673	0.65	0.99	1.37	1.94	55.3	36.3	26.3	18.6
	三变科技	002112.SZ	中性	CHY	12.39	145	0.33	0.36	0.61	0.68	37.4	34.2	20.2	18.4
	ABB	ABB	—	USD	13.59	31567	1.66	1.68	1.50	1.58	8.2	8.1	9.1	8.6
其他电气设备	施耐德	SU.FP	—	EUR	52.35	17782	6.78	7.40	6.43	6.75	7.7	7.1	8.1	7.8
	阿海珐	CEI.FP	—	EUR	355	17275	20.96	25.09	28.30	30.28	16.9	14.1	12.5	11.7
	卧龙电气	600580.SH	谨慎推荐	CHY	9.57	396	0.36	0.46	0.54	0.71	26.6	20.9	17.6	13.5
	泰豪科技	600590.SH	谨慎推荐	CHY	7.81	336	0.29	0.33	0.42	0.54	26.9	23.6	18.7	14.4
	金自天正	600560.SH	中性	CHY	9.26	134	0.35	0.50	0.45	0.40	26.5	18.5	20.6	23.2

数据来源：中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

电气设备行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

港股：东方电气（1072.hk）、上海电气（2727.hk）

A 股：东方电气（600875.sh）、上海电气（601727.sh）、金风科技（002202.sz）、平高电气（600312.sh）、国电南瑞（600406.sh）、特变电工（600089.sh）、天威保变（600550.sh）、许继电气（000400.sz）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908