

特高压盛宴继续 光伏复苏可期

——2009 年下半年电力设备行业投资策略报告

电力设备和新能源行业

评级: 推荐 (维持)

深度报告

2009 年 6 月 29 日 星期一

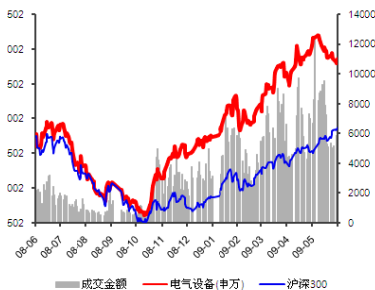
宫在轶
021-50586660-8639
gzy@longone.com.cn
电力设备和新能源行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-1.96	-15.14
3 个月	27.80	0.93
6 个月	68.12	9.03

行业近 6 个月相对沪深 300 表现



投资要点

- **电力设备行业: 关注电网投资结构变化 (特高压投资陡增) 和事件性 (智能电网) 投资机会。**
- **特高压投资高增加最为确定。**国家电网公司将于 2009 年至 2010 年投向特高压“两横两纵”等线路 830 亿元, 同比于 2007 年至 2008 年 76 亿元, 有 10 倍的数量及上的增加。
- **智能电网框架、细则出台带来的投资机会。**根据国家电网五月份召开的“2009 年特高压输电技术国际会议”上发布的我国智能电网的建设规划分三阶段建设, 第一阶段制定技术和管理标准将在 2009 年至 2010 年完成, 细则的出台将是的相关企业收益。
- **新能源行业: 温室气体减排, 年底“哥本哈根会议”定基调。**根据 1997 年在日本京都签订、自 2005 年开始生效的《京都议定书》, 发达国家在 2008 年至 2012 年的承诺期内, 温室气体排放量应在 1990 年的基础上平均减少 5%, 其中欧盟 8%, 美国 7%, 日本 6%, 不过美国长期拒绝签约。今年年底召开的“哥本哈根会议”将成为《京都议定书》的后续, 对于温室气体减排做出承诺的同时, 全球的碳交易市场又将启动, 对于新能源行业具有巨大的推动作用。
- **风电走在壮年。**中国风电市场风电装机容量未来 10 年的年均符合增长率将保持在 25% 以上, 高速增长性是其走在壮年的一个特征, 另一个特征是目前行业的竞争激烈, 从最近一次 5 月份全国 525 万千瓦风电特许权招标的结果来看, 价格降幅较大, 在 15% 以上, 相关企业业绩将受到影响, 未来具有核心竞争力的企业将会在长跑中胜出。
- **光伏又一春还需等待。**需求是光伏市场最大的关注点, 欧盟市场的需求降低影响了全球太阳能电池组件的需求, 至少在 2009 年是这样, 2010 年仍然需要等待复苏的信号, 建议关注欧盟信贷的放松情况和欧美是否有新的国家出台光伏产业补贴政策。中国市场全面启动要视光伏并网发电成本下降而定, 短时期内, 国内市场启动之路将在电站招标中“一站一议”摸索。
- **维持电力设备行业“推荐”投资评级。**目前电力设备行业的整体估值水平排在所有行业的前列, 我们认为在国家电网投资增长确定性的背景下, 我们建议关注两个细分的行业: 第一, 壁垒高, 投资增速大幅增长的“特高压”领域, 相应的收益公司包括: 天威保变, 特变电工、平高电气、许继电气、思源电气; 第二, 智能电网细则出台受益的企业: 长城开发、科

陆电子、国电南瑞、许继电气、思源电气。

- **重点关注公司:**从选择股票的思路分析,我们认为在目前的行业高估值的背景下, **建议关注、选取三类公司:**第一,具有安全边际(即具有可靠安全垫)并且所在行业可能具备爆发性机会的公司:**天威保变(600550)、长城开发(000021)**;第二,具备资产注入(能够实现外延式增长的)的公司;第三,建议关注、选取高速增长性风电行业中成长性良好的公司:**湘电股份(600416)**。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

证券代码	证券简称	总市值(百万元)	收盘价	PB	09E	10E	09PE	10PE	评级
600550.SH	天威保变	39817	34.09	10.70	0.78	1.07	43.71	31.86	增持
000021.SZ	长城开发	9763	11.10	2.79	0.36	0.46	30.83	24.13	增持
600416.SH	湘电股份	4798	20.42	3.98	0.51	0.86	40.04	23.74	增持
600089.SH	特变电工	32029	17.82	5.85	0.82	1.00	21.73	17.82	增持
600517.SH	置信电气	10277	16.61	10.55	0.52	0.77	31.94	21.57	增持
002028.SZ	思源电气	9510	21.63	4.10	0.78	1.02	27.73	21.21	增持
600312.SH	平高电气	8061	13.14	5.63	0.45	0.78	29.20	16.85	增持
002123.SZ	荣信股份	5929	28.95	9.08	0.88	1.18	32.90	24.53	
600202.SH	哈空调	5305	13.84	5.34	0.81	0.92	17.09	15.04	
002169.SZ	智光电气	2298	13.86	7.54	0.28	0.36	49.50	38.50	
002202.SZ	金风科技	40040	28.60	10.98	0.95	1.20	30.11	23.83	

目 录

1. 电力设备行业：关注电网投资结构变化和事件性投资机会.....	1
1.1 电网投资持续超过电源投资，高端设备需求旺盛	1
1.2 今明两年特高压领域投资陡增，高壁垒将使得龙头企业受益颇丰	3
1.3 智能电网规划、细则推出带来的投资机会，重点关注智能电表	7
2. 新能源行业：温室气体减排，年底“哥本哈根会议”定基调.....	8
2.1 “哥本哈根会议”举世瞩目，碳减排市场启动在即	8
2.2 风电走在壮年	9
2.3 光伏太阳能行业下一春还需等待	11
3. 维持电力设备行业“推荐”投资评级.....	14
4. 天威保变（600550）	15
5. 长城开发（000021）	16
6. 湘电股份（600416）	17

图 表 目 录

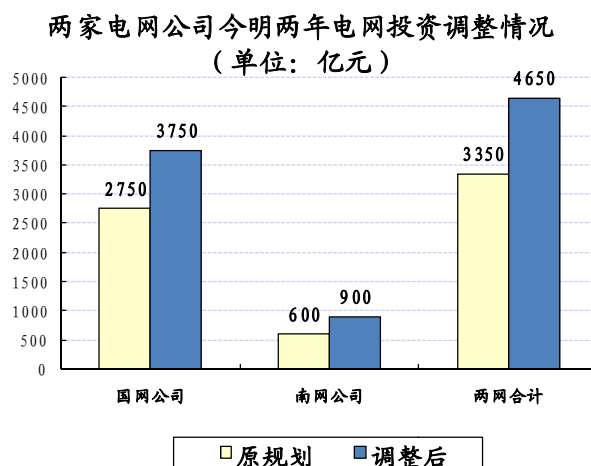
图 1: 两家电网公司今明两年电网投资调整情况:	1
图 2: 历史上各个时期电网投资情况和其在电力投资中的占比.....	1
图 3: 2009-1Q 全国电源投资情况 (亿元)	2
图 4: 2009-1Q 全国电网投资情况 (亿元)	2
图 5: 2009-1Q 全国新建 220 千伏及以上变电容量情况	2
图 6: 国家电网 2009 年前三次变压器招标情况	3
图 7: 国家电网 2009 年前三次 GIS 情况	3
图 8: 2009 年国网公司前三次招标市场格局-变压器	3
图 9: 2009 年国网前三次招标-高压开关	4
图 10: 两家电网公司投资规划	4
图 11: 2009 至 2010 年特高压投资陡增	5
图 12: 2010 年前后国家电网特高压骨干网架规划图	5
图 13: 即将开工建设的特高压线路	6
图 14: 国内首条特高压线路受益企业	6
图 15: 欧洲交易所 EUA 价格走势	8
图 16: 中国历年风电装机容量增长情况	9
图 17: 2008 年新增风机市场分额情况	9
图 18: 中国最近三次风电特许权招标中标情况	10
图 19: 金风科技 2008 年 7 月特许权招标中表价格情况	10
图 20: 金风科技 2009 年 525 万千瓦特许权招标中标价格	10
图 21: 全球历年光伏装机增长情况	11
图 22: 2008 年光伏需求区域分布情况:	11
图 23: 2008 年光伏累计装机各国占比	12
图 24: 2008 年光伏新增装机各国占比	12
图 25: 2008 年光伏电池产地分布	12
图 26: 中国历年光伏产量与装机容量情况	13
图 27: 全球光伏协会对于未来全球光伏新增需求预测	13
图 28: 目前 A 股市场各个行业 PE 估值情况	15
图 29: 重点公司盈利预测、估值及投资评级 (2009 年 6 月 23 日收盘价为参考)	15

1. 电力设备行业：关注电网投资结构变化和事件性投资机会

1.1 电网投资持续超过电源投资，高端设备需求旺盛

电力设备投资背景回顾：2008 年年底的情形，两家电网公司分别推出 2009 年至 2011 年大额投资计划，使得电力设备行业景气周期延续；年初国家电网公司发布 2009 年计划全年投资 2600 亿元，与 2008 年基本持平。我们认为在电网投资额度确定的情况下，电网公司将视全国用电量的恢复情况和发电设备利用小时数决定是否增加投资。

图 1：两家电网公司今明两年电网投资调整情况：

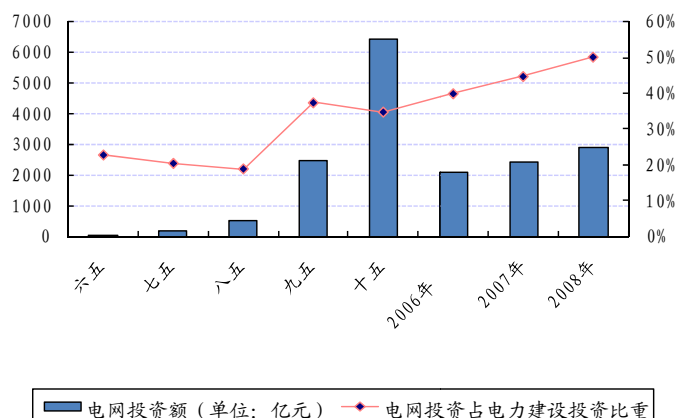


数据来源：国家电网、南方电网、东海证券研究所

电网投资占整个电力投资的比例在 2008 年超过了 50%，这一态势仍在延续。

图 2：历史上各个时期电网投资情况和其在电力投资中的占比

历史上各个时期电网投资情况



数据来源：国家电网、国家发改委、东海证券研究所

2009 年第一季度，电源投资同比减少 14%，电网投资同比增加 33.1%。

图 3：2009-1Q 全国电源投资情况（亿元）

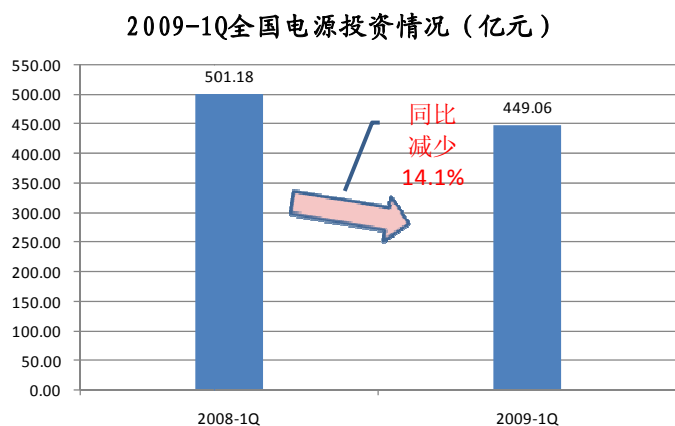
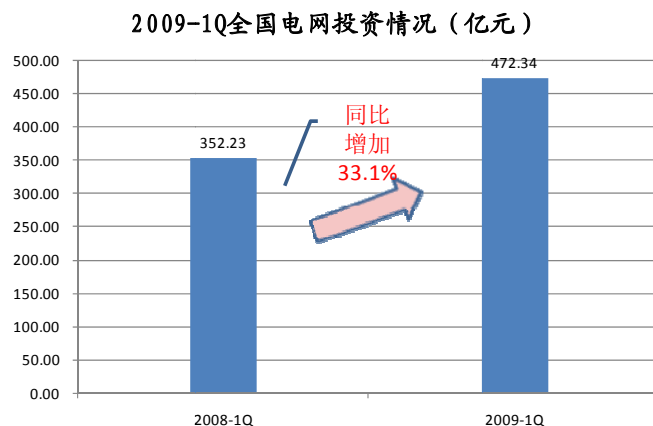


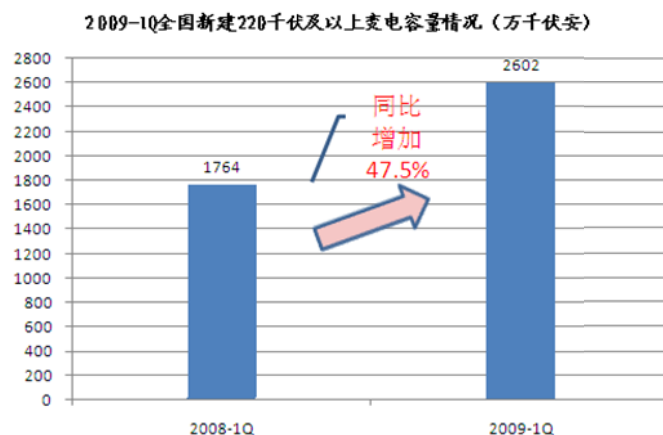
图 4：2009-1Q 全国电网投资情况（亿元）



数据来源：中电联、东海证券研究所

值得关注的是，220 千伏及以上变电容量同比增长 47.5%。

图 5：2009-1Q 全国新建 220 千伏及以上变电容量情况



数据来源：中电联、东海证券研究所

1.2 今明两年特高压领域投资陡增，高壁垒将使得龙头企业受益颇丰

从国家电网前三次招标的情况看，由于去年年初的高基数，变压器增速为负，高压开关则呈现大幅增长。

图 6：国家电网 2009 年前三次变压器招标情况

国家电网2009年前三次变压器招标情况				MVA
	2008年前三次	2009年前三次	增速	
220kv变压器	54090	35314	-34.71%	
330kv变压器	4755	4680	-1.58%	
500kv变压器	28728	18288	-36.34%	

数据来源：国家电网、东海证券研究所

图 7：国家电网 2009 年前三次 GIS 情况

国家电网2009年前三次GIS招标情况				间隔
	2008年前三次	2009年前三次	增速	
126kvGIS	16	32	100.00%	
252kvGIS	466	386	-17.17%	
363kvGIS	5	27	440.00%	
550kvGIS	47	81	72.34%	

数据来源：国家电网、东海证券研究所

从市场竞争格局的角度分析，龙头公司的市场份额均有所上升。

图 8：2009 年国网公司前三次招标市场格局-变压器

2009年国网前三次变压器招标中特变电工、天威保变中标情况				MWA
	2007	2008年前三次	2008	2009年前三次
220kv	111705	54090	129050	34204
增长率			15.53%	-36.76%
特变电工	17430	2400	16560	7361
市场占有率	15.60%	4.44%	12.83%	21.52%
天威保变	5580	480	2160	3600
市场占有率	5.00%	0.89%	1.67%	10.53%
330kv	8940	7155	10635	3600
增长率			18.96%	-49.69%
特变电工	2460	795	1515	2160
市场占有率	27.52%	11.11%	14.25%	60.00%
天威保变	720			
市场占有率	8.05%	0.00%	0.00%	0.00%
550kv	95522	28728	91166	19542
增长率			-4.56%	31.98%
特变电工	23652	3504	11658	5732
市场占有率	24.76%	12.20%	12.79%	29.33%
天威保变	10008	750	8742	1500
市场占有率	10.48%	2.61%	9.59%	7.68%

数据来源：国家电网、公司公告、东海证券研究所

图 9：2009 年国网前三次招标-高压开关

2009年国网前三次GIS招标中平高电气、平高东芝中标情况：				间隔
	2007	2008年前三次	2008	2009年前三次
252kv	1004	458	1360	415
增长率	148.51%		35.46%	-9.39%
平高电气	236	89	333	78
增长率	424.44%		41.10%	-12.36%
市场占有率	23.51%	19.43%	24.49%	18.80%
平高东芝	65	19	78	10
增长率	27.45%		20.00%	-47.37%
市场占有率	6.47%	4.15%	5.74%	2.41%
550kv	96	47	231	95
增长率	-50.52%		140.63%	102.13%
平高东芝	36	27	98	23
增长率	-16.28%		172.22%	-14.81%
市场占有率	37.50%	57.45%	42.42%	24.21%

数据来源：国家电网、公司公告、东海证券研究所

从两家电网公司，特别是国家电网公司的投资方先来看，技术壁垒高，投资增速大的是特高压领域。

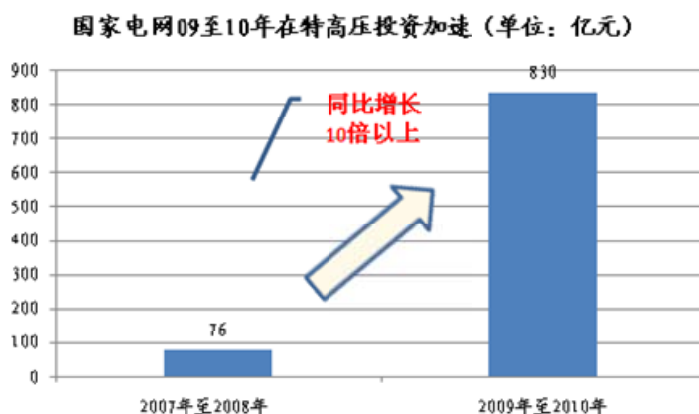
图 10：两家电网公司投资规划

单位: 亿元	2007	2008	2009E	2010E	2011E	09-10E	09-11E	城乡电网投资额	占比	特高压	占比	
国家电网	2130	2400	2600	2900	4500	5500	10000	5500	55%	1500		15%
增长率	13%	15%	8%	12%	55%							
南方电网	537	647	1000	1000	1000	2000	3000	1650	55%	150		5%
增长率	44%	22%	77%	0%	0%							
两网合计	2667	3047	3600	3900	5500							
增长率	18%	14%	18%	8%	41%							

数据来源：国家电网、公司公告、东海证券研究所

根据国家电网的规划，特高压的投资在今明两年将陡增，相比于 2007 年至 2008 年投资额度，同比有近 10 倍的增长。

图 11: 2009 至 2010 年特高压投资陡增



数据来源：国家电网、东海证券研究所

未来两年国家电网的建设重点是“两横两纵” 两纵两横都在两千公里以上，一条是把四川雅安的水电送到江苏南京，一条是把 内蒙西部的火电送到山东潍坊，另外两条分别是陕北到长沙，内蒙到上海。

图 12: 2010 年前后国家电网特高压骨干网架规划图



数据来源：国家电网、东海证券研究所

后续特高压开工项目众多，目前行业内的龙头公司包括特变电工、天威保变均在满负荷生产。

图 13: 即将开工建设的特高压线路

工程名称	概况	投运时间
晋东南-荆门二回和荆门-武汉 1000kV	1140公里，变电容量600万kVA	“十一五”规划中
晋东南-北京和晋东南-陕北 1000kV	1170公里，变电容量900万kVA	“十一五”规划中
淮南-芜湖-浙北-上海 1000kV	2*657公里，变电容量1800万kVA	“十一五”规划中
溪洛渡、向家坝-华中、华东 正负800kV	4770公里，输电容量640万kW，180亿元	“十一五”规划中
锦屏-华东 正负800kV	2300公里，输电容量640万kW	“十一五”规划中
云南-广东 正负800kV	1446公里，输电容量500万kW，137亿元	“十一五”规划中
云南昭通-广东惠东 1000kV	1200公里，输电容量400-500万kW	“十一五”规划中

数据来源：国家电网、国家发改委、东海证券研究所

2009年1月16日，国家电网公司宣布我国首条特高压交流试验示范工程：晋东南-南阳-荆门1000千伏电网建成投入运行，其中变压器、并联电抗器、高压开关等关键设备均由国内厂家生产，设备采购的国产化率达到90%以上。

图 14: 国内首条特高压线路受益企业

		特变电工 天威保变	
1000kv变压器	中标数量	6	4
	中标金额 (亿元)	2.5	1.81
		特变电工 天威保变	
1000kv电抗器	中标数量	8	11
	中标金额 (亿元)	1.6	2.2
		平高电气 新东北电气	
110kv (H) GIS	中标数量	2	2
	中标金额 (亿元)	2.23	1.7

数据来源：国家电网、公司公告、东海证券研究所

特高压输电门槛较高，国家发改委要求特高压设备必须自主研发国内生产，从已完工的特高压示范工程看，设备国产化率大大超过了发改委 70% 的要求。从已经公布的中标公司来看，仅有为数不多的几家公司受益。

我们认为受益的企业包括：特变电工、天威保变、平高电气、许继电气、思源电气

1.3 智能电网规划、细则推出带来的投资机会，重点关注智能电表

智能电网的美好情景：呆在家里，你就可以看到整个城市的用电情况；并且这一天的用电价格，会根据一天用电时段的不同来自动定价；你甚至还可以用家用电就能给自己的电动汽车充电……

2009 年五月，国家电网公司主办的 2009 年特高压输电技术国际会议上发布了中国智能电网的发展规划：

第一阶段：规划试点阶段，重点开展“坚强智能电网”发展规划工作，制定技术和管理标准，开展关键技术研发和设备研制，及各环节试点工作；

第二阶段：全面建设阶段，加快特高压电网和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用继续特高压电网建设。高级调度系统全面推广，原有系统更新、升级。全数字化变电站全面建设开始。柔性输电控制系统示范工程启动。在用户终端应用方面，智能电表和用电信息采集系统深入到居民小区，双向互动在大城市部分推广。而配电自动化管理、分布式电源接入开始试点。

第三阶段：引领提升阶段，全面建成统一的“坚强智能电网”，技术和装备全面达到国际先进水平。

第一阶段的规划和细则很有可能在 2009 年的 9 月出台，我们认为相应的收益公司

包括：长城开发、科陆电子、国电南瑞、许继电气、思源电气。

2. 新能源行业：温室气体减排，年底“哥本哈根会议”定基调

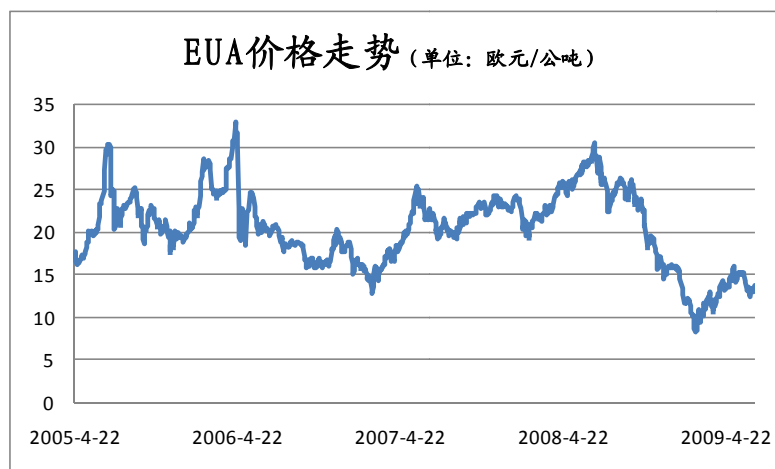
2.1 “哥本哈根会议”举世瞩目，碳减排市场启动在即

2009 年底召开的“哥本哈根会议”是京都议定书的后续，举世瞩目。根据 1997 年在日本京都签订、自 2005 年开始生效的《京都议定书》，发达国家在 2008 年至 2012 年的承诺期内，温室气体排放量应在 1990 年的基础上平均减少 5%，其中欧盟 8%，美国 7%，日本 6%，不过美国长期拒绝签约。而限制排放的温室气体包括二氧化碳、二氧化硫、二氧化氮等六种，减排目标又以二氧化碳为主，CER 和 EUA 的市场价格也以统一折算为二氧化碳的减排放量计算。

由于欧盟及日本完成短期内减排指标的压力大，发达国家每减排一吨碳的费用要高达 80 至 90 欧元，而发展中国家仅 8 至 10 欧元，且欧盟地区企业未完成减排任务的罚款亦高达每吨 50 多欧元，其间可观的价差导致了欧盟内部 EUA 项目转让和发达国家与发展中国家间 CER 项目转让、发达国家间排放贸易 (ET) 等碳排放权场外交易的兴旺。

2008 年 8 月，中国成立北京环境交易所；2009 年 6 月，作为全球最大衍生品交易所的芝加哥商业交易所集团 (CME Group)，已公告将上市即期月份交割的 CER 和 EUA (欧盟排碳配额) 的期货和相关欧式期权。

图 15：欧洲交易所 EUA 价格走势



数据来源：Bloomberg、东海证券研究所

截止到 2009 年 3 月我国已有 1900 多个 CDM 合作项目得到国家批准。其中，已

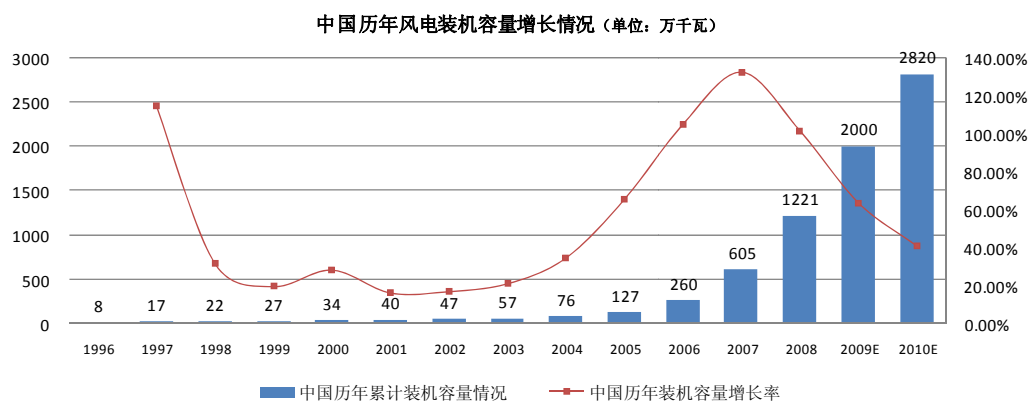
成功在联合国注册的 CDM 合作项目 492 个，占全球总量的 32.28%，相应的年减排量约占全球的 57%。我国项目数和减排量均居世界第一位。

新能源包括风电、太阳能光伏由于具有发电零碳排放的优势和特点，在发电的同时，也会享受到额外的 CDM 的收益。

2.2 风电走在壮年

行业整体增速依然可观，目前正在制定的新能源振兴规划中，2020 年的装机容量规划有望达到 1.5 亿千瓦，相比于 2008 年底 1200 万千瓦的装机，未来 12 年的年均复合增长率在 25% 以上。

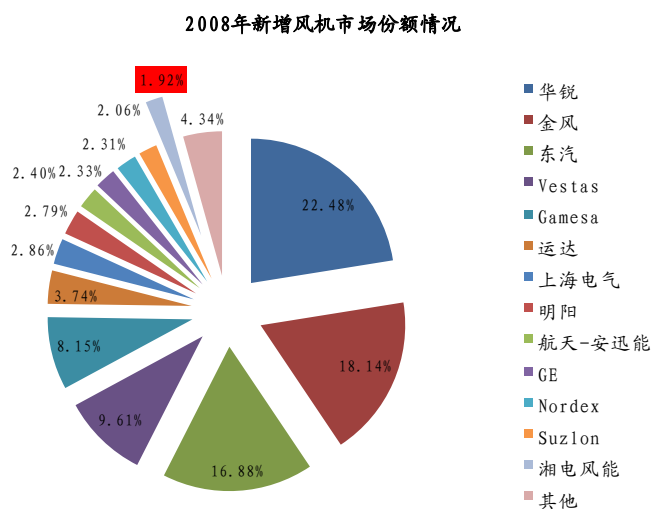
图 16：中国历年风电装机容量增长情况



数据来源：中国风能协会、东海证券研究所

目前行业内的竞争格局激烈，一二梯队显现。

图 17：2008 年新增风机市场份额情况



数据来源：中国风能协会、东海证券研究所

图 18：中国最近三次风电特许权招标中标情况

第五批特许权招标（2007年9月）			酒泉特许权（2008年7月）			525万千瓦招标（2009年5月）		
中标量（万千瓦）	占比（%）		中标量（万千瓦）	占比（%）		中标量（万千瓦）	占比（%）	
华锐	45	47	华锐	179	47	华锐	200	38
东方电气	20	21	东方电气	115	30	东方电气	148	28
金风科技	30	32	金风科技	81	21	金风科技	78	15
						湘电股份	30	6
						明阳	30	6
						广东运达	25	5
其他	0	0	其他	5	1	国电电力	15	3

数据来源：中国风能协会、国家发改委、公司公告、东海证券研究所

价格战已经打响，风电企业利润率受到负面影响。金风科技的风电整机价格同比去年有了 15% 的降幅，降价显著。

图 19：金风科技 2008 年 7 月特许权招标中表价格情况

酒泉特许权招标项目（2008年7月）						
项目	中标情况 （万千瓦）	中标数量 （台）	中标金额 （万元）	单价 （万/台）	单价 （元/千瓦）	
1	20.1	134	128.59	960	6398	
2	20.1	134	128.59	960	6398	
3	5.1	34	32.62	960	6398	
4	5.1	34	32.62	960	6398	
5	9.9	66	63.33	960	6398	
6	9.9	66	63.49	962	6413	
7	10.95	73	70.05	960	6398	
合计	81.15	541	519.34			

数据来源：中国风能协会、国家发改委、公司公告、东海证券研究所

图 20：金风科技 2009 年 525 万千瓦特许权招标中标价格

525万千瓦招标项目（2009年5月）						
项目	中标情况 （万千瓦）	中标数量 （台）	中标金额 （万元）	单价 （万/台）	单价 （元/千瓦）	
1	10.05	67	54260	810	5399	
2	10.05	67	54260	810	5399	
3	20	133	107710	810	5386	
4	20	133	107710	810	5386	
5	10.05	67	54260	810	5399	
6	7.5	50	40493	810	5399	
合计	77.65	517	418693			

数据来源：中国风能协会、国家发改委、公司公告、东海证券研究所

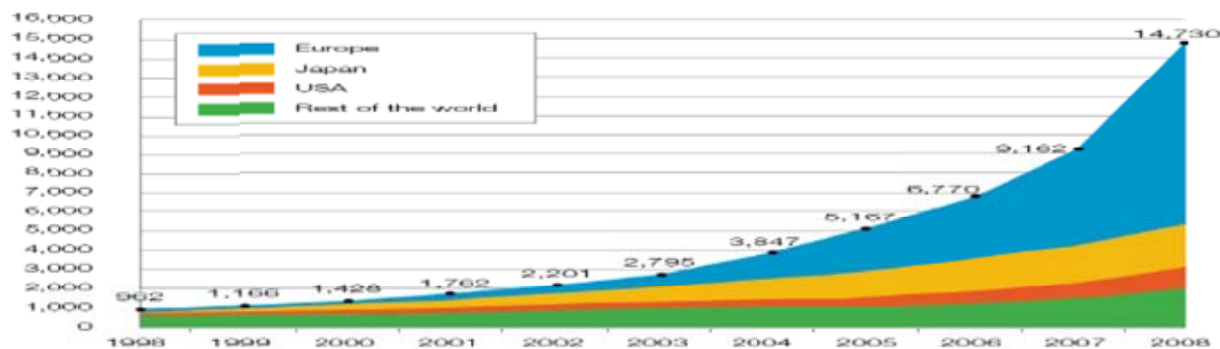
未来的风电行业有好的因素，就是风电整机的制造成本有下降空间，来自于两个方面：规模效应导致单台风机成本下降；零部件的国产化率不断提高，国内配套产业链的成熟。

我们认为在行业中突围，成为持续的具有竞争力的公司应该具备以下的素质，这也是我们考核公司的指标：1)与五大电力集团保持良好的关系；2)自主配套能力强；3)研发能力，拥有自主知识产权（海上风电）。

2.3 光伏太阳能行业下一春还需等待

截止至 2008 年底，全球光伏太阳能装机容量已经达到 1479 万千瓦，最近三年的年均复合增长率超过 50%，原因是欧盟国家，主要是德国和西班牙出台大规模补贴太阳能光伏的政策。

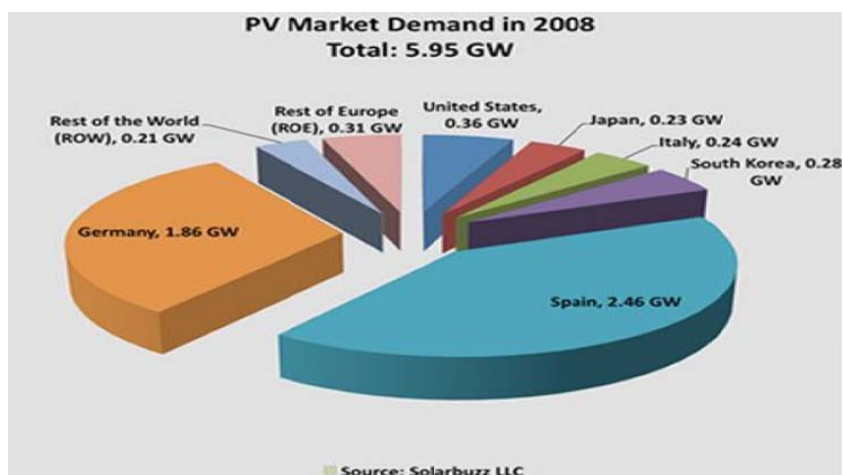
图 21：全球历年光伏装机增长情况



数据来源：IEA、东海证券研究所

从 2008 年全球新增装机容量可以看到，德国和西班牙的新增量占比全球的量超过了 50%，另外日本和美国市场同样值得关注。

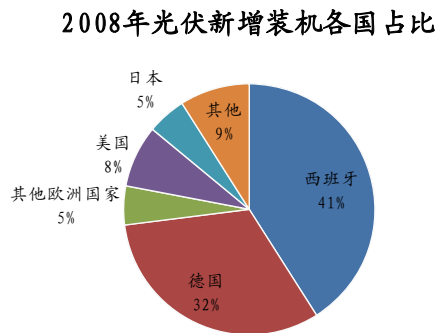
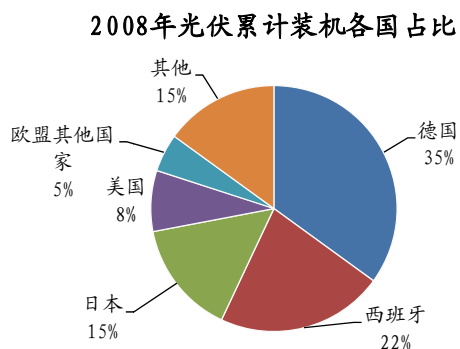
图 22：2008 年光伏需求区域分布情况：



数据来源：IEA、东海证券研究所

图 23：2008 年光伏累计装机各国占比

图 24：2008 年光伏新增装机各国占比

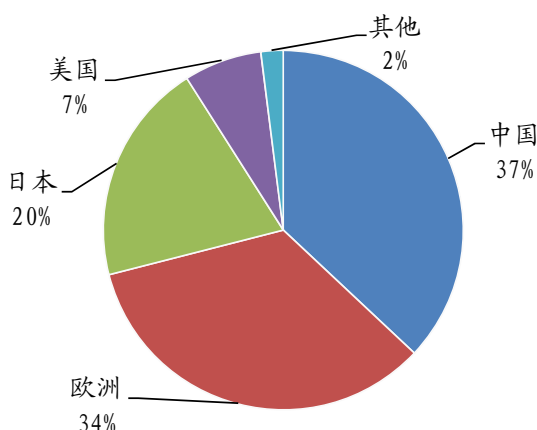


数据来源：IEA、东海证券研究所

从太阳能光伏电池的产地分布看，中国、欧洲和日本占据了大部分的市场份额，中国的情况则更为特殊，2008 年的产量的 98%是出口的。

图 25：2008 年光伏电池产地分布

2008年光伏电池产地分布



数据来源：IEA、东海证券研究所

图 26：中国历年光伏产量与装机容量情况

MW	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
年产量	3.3	4.5	10	50	200	400	1088	2000
年装机容量	3.3	4.5	21.5	10	5	10	20	40

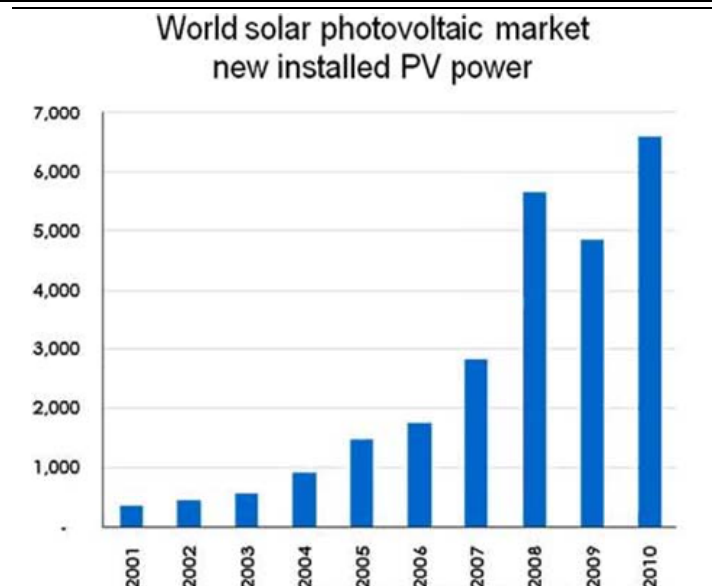
数据来源：、东海证券研究所

对于 2009 年包括 2010 年的光伏需求预测,全球光伏协会的预计是 2009 年将出现负增长, 2010 年的能否实现增长仍然需要观察。

主要的原因是西班牙市场在 2008 年的四季度出现了逆转,其政府在 2009 年之 2010 年补贴太阳能光伏行业的装机量锐减 80%,作为全球最为重要的光伏市场,需求的大幅降低也使得整个光伏行业的复苏还需等待。

未来建议投资者密切关注两点: 欧洲信贷是否会出现放松(欧洲光伏发展很大程度上依赖于银行的放贷); 欧美是否有新的国家推出新的光伏补贴政策。

图 27：全球光伏协会对于未来全球光伏新增需求预测



数据来源：IEA、东海证券研究所

中国政府未来可能推出的激励政策：未来中国政府补贴太阳能最大量来自于光伏并网电站项目，从目前的情况看，国家仍然采取“一站一议”的策略，探索补贴之路。

金太阳工程－财政支持新能源发展和节能减排的十大任务之一

－采取财政补贴方式，加快启动国内光伏发电市场

光伏行业的整体评价：作为全球最大的光伏市场，欧洲方面两个方面使得光伏需求在 2009 年难言复苏：信贷并没有放松的迹象，这也是需要关注的；另外，2008 年需求最大的西班牙市场将在未来两年内锐减 80%需求，关注其他欧盟国家、美国、日本、新兴市场的政府是否会出台新的光伏补贴政策。

中国的情况，考虑到目前光伏发电的成本仍然很高，距离平价上网还有一段距离，国家并不会出台大规模补贴光伏的政策，目前所采取的态度是试探性的针对太阳能屋顶、幕墙的安装予以补贴，对于光伏电站采取慢慢招标的方式探索补贴之路。如果在 2011 年或更早，像“洛阳宣言”那样达到 1 元/度的发电成本，或许中国政府将考虑树立标杆电价，向风电一样予以补贴。

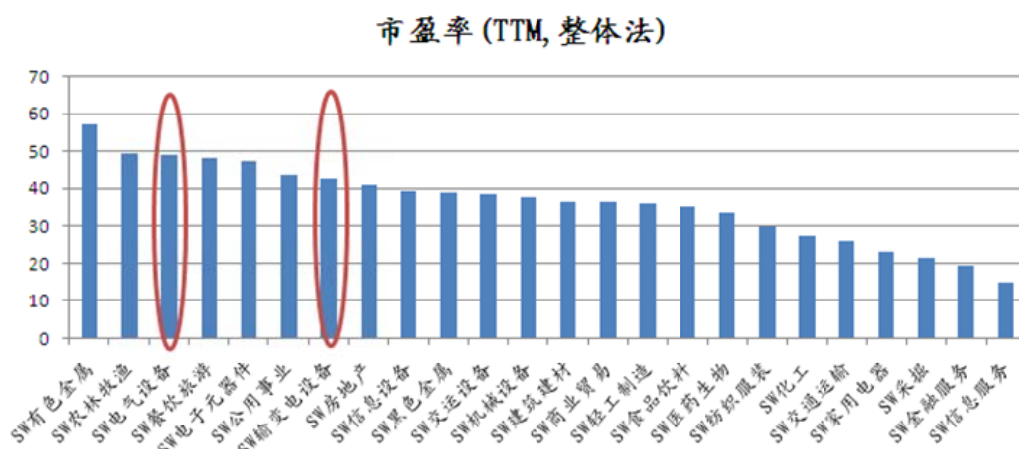
建议关注的公司应具有下列特质：产业链完整，资金链雄厚的公司。

3. 维持电力设备行业“推荐”投资评级

目前电力设备行业的整体估值水平排在所有行业的前列，我们认为在国家电网投资增长确定性的背景下，我们建议关注两个细分的行业：第一，壁垒高，投资增速大幅增长的“特高压”领域，相应的收益公司包括：天威保变，特变电工、平高电气、许继电气、思源电气；第二，智能电网细则出台受益的企业：长城开发、科陆电子、

国电南瑞、许继电气、思源电气。

图 28：目前 A 股市场各个行业 PE 估值情况



资料来源：WIND，东海证券研究所

重点关注公司：从选择股票的思路分析，我们认为在目前的行业高估值的背景下，建议关注、选取三类公司：第一，具有安全边际（即具有可靠安全垫）并且所在行业可能具备爆发性机会的公司：天威保变（600550）、长城开发（000021）；第二，具备资产注入（能够实现外延式增长的）的公司；第三，建议关注、选取高速增长性风电行业中成长性良好的公司：湘电股份（600416）。

图 29：重点公司盈利预测、估值及投资评级（2009 年 6 月 23 日收盘价为参考）

证券代码	证券简称	总市值（百万元）	收盘价	PB	09E	10E	09PE	10PE	评级
600550.SH	天威保变	39817	34.09	10.70	0.78	1.07	43.71	31.86	增持
000021.SZ	长城开发	9763	11.10	2.79	0.36	0.46	30.83	24.13	增持
600416.SH	湘电股份	4798	20.42	3.98	0.51	0.86	40.04	23.74	增持
600089.SH	特变电工	32029	17.82	5.85	0.82	1.00	21.73	17.82	增持
600517.SH	置信电气	10277	16.61	10.55	0.52	0.77	31.94	21.57	增持
002028.SZ	思源电气	9510	21.63	4.10	0.78	1.02	27.73	21.21	增持
600312.SH	平高电气	8061	13.14	5.63	0.45	0.78	29.20	16.85	增持
002123.SZ	荣信股份	5929	28.95	9.08	0.88	1.18	32.90	24.53	
600202.SH	哈空调	5305	13.84	5.34	0.81	0.92	17.09	15.04	
002169.SZ	智光电气	2298	13.86	7.54	0.28	0.36	49.50	38.50	
002202.SZ	金风科技	40040	28.60	10.98	0.95	1.20	30.11	23.83	

资料来源：东海证券研究所

4. 天威保变（600550）

管理层高瞻远瞩，步步为营：以董事长为核心的公司的管理团队成就了公司由单

一生产变压器到目前高端变压器制造商和国内光伏领军企业的蜕变，公司治理结构清晰，发展目标明确。

特高压投资的受益者之一，高端变压器的增长确定：电网加大投资力度最大受益者：伴随着特高压项目陆续开工和国产设备自主化率的提高，作为垄断国内特高压交流变压器和直流换流变压器的三家厂商之一，2008 年国家电网招标 550kv 市场占有率 10%，未来订单将持续增加。

国内光伏行业先行者和龙头，产业链完整是其最大竞争优势：上游方面，公司参股新光硅业 35.66%，其 1260 吨生产线是全国首个千吨以上级多晶硅项目，2008 年实际销售 740 吨，为天威保变贡献投资收益 2.9 亿元；天威保变正在投资建设天威硅业（持有 51%、3000 吨/年）多晶硅项目以及乐电天威（持有 49%、3000 吨/年）多晶硅项目，预计这两个项目将于 2010 年开始有实质的盈利贡献；此外公司参股 26% 的子公司天威英利是全球第 9 大光伏电池企业，其在海外市场有非常强的竞争实力；在薄膜电池领域，公司也有所投入，2008 年组建保定天威薄膜光伏有限公司，一期建设 46MW 单结非晶电池组件生产线，已经于 2009 年中期试生产，年底达产。

给予公司“增持”评级。我们预计天威保变 09-10 年 EPS 分别为 0.78 元、1.07 元，对应 2009 年、2010 年动态市盈率分别为 43.41X、31.64X，给予公司“增持”的投资评级。

5. 长城开发（000021）

“中国制造”的优秀代表，金融危机反而使得公司的竞争力更强：公司是全球第二大磁头专业制造商，占全球市场份额 10% 以上，公司定位于 EMS 制造商，主要客户为实力雄厚的国内外大企业，如希捷、三星、IBM 和中兴通讯等；金融危机使得公司部分竞争对手倒闭，大客户的转移将使得公司业务仍将保持稳定的增长。

智能电网细则的出台将使得公司充分收益，智能电表市场容量大，具有强的爆发性：公司是中国最大的远程电表制造商，产品主要用于出口，最大客户是全球第三大电网运营商 Enel（运营意大利和西班牙电网）。意大利于 2001 年起建设的智能电网终端智能电表有一半以上的份额是由公司提供的。未来欧洲其他国家也有望出台智能电网的规划，作为先行者，公司无疑是受益者；国内智能电表的标准、细则也有望于 2009 年下半年推出，这一市场极具爆发力，公司将分享这块蛋糕。

给予公司“增持”评级。预计 2009-2010 年公司 EPS 分别为 0.36 元、0.46 元，对应 2009 年、2010 年动态市盈率分别为 30.47X、23.84X，给予公司“增持”的投资评级。

6. 湘电股份（600416）

老牌电机生产公司，技术积累丰厚，生产组装能力强。目前公司的传统领域交流电机正积极向新的领域拓展，包括冶金、石化防爆等领域；直流电机和泵机业务将保持平稳增长。

风电行业中最具成长性的公司，目前市值相对较小：公司的风电业务是资本市场关注的焦点，2009 年是公司风电业务上台阶的关键一年，，风电整机行业质量决定生死，规模则决定效益。目前风电整机制造行业的第一阵营已经确立，金风、华锐和东汽站稳了国内兆瓦级风机的前三名，目前兆瓦级风机的产能均在 1000 台以上。风电整机制造的第二阵营中，湘电股份非常有希望从中突围，迈入“风电 1000 台俱乐部”。在今年 5 月开标的全国 525 万千瓦风电特许权招标中中标 30 万千瓦，市占率达到 6%。从市值的角度考量，公司在风电成长速度可期，市值相比于行业龙头偏小。

给予公司“增持”评级。预计 2009-2010 年公司 EPS 分别为 0.51 元、0.86 元，对应 2009 年动态市盈率分别为 41.19X、24.43X，决定给予公司“增持”的投资评级。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

宫在轶: 东海证券电力设备和新能源行业分析师, 上海财经大学金融学硕士, 两年证券从业经验。

重点跟踪公司: 天威保变、特变电工、湘电股份、智光电气、科陆电子、华仪电气、浙富股份等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122