

动态报告/行业快评

输变电设备行业

俄罗斯电网改造事件快评

推荐

(维持)

2009年07月13日

俄罗斯电网改造为中国电力设备企业提供巨大商机

分析师: 彭继忠

邮件: pengjz@guosen.com.cn

电话: 021-68866203

事项:

2009年7月9日,中国光彩事业国际投资公司(以下简称“光彩公司”)与俄罗斯最大的电网公司俄罗斯电网控股集团(以下简称“俄罗斯电网公司”)共同签署了合作备忘录,俄罗斯电网公司将通过光彩公司与中国电力设备企业合作,改造俄罗斯电网,时间长达10年,涉及总金额估计为1,000亿美元。

评论:

■ 电力设备板块:短期存在交易性投资机会,中长期则有价值投资良机

基于当前市场资金面较为宽裕的情况,我们认为上述消息将可能刺激电力设备行业尤其是输变电行业相关上市公司股价的上涨,因此可能存在短期的交易性投资机会。而对于一些具有足够实力的企业而言,俄罗斯市场的开拓从中长期看将很可能为其开拓更大的市场空间和盈利空间,是实际的价值投资驱动因素,虽然其价值的实现可能需要较长时间。

我们继续维持对行业整体“推荐”的评级,并继续维持特变电工、平高电气、国电南瑞、思源电气、荣信股份“推荐”建议,以及对天威保变的“谨慎推荐”投资建议。

■ 俄罗斯电网改造市场:巨大的蛋糕,虽然还有点模糊

俄罗斯电网主要由7个联合电网组成(包括77个地区电网),目前除远东电网外,其余六个电网已经形成了互联同步电网。截至2005年底,俄罗斯110KV及以上输电线路总长度约为47.5万公里,变电容量约为59,566万千伏安,大部分联合电网的骨干网架采用220~500kV电压等级。目前500kV电网是俄罗斯区域电网主要网架,750kV输电工程主要用于大型电厂向负荷中心的电力输送。

据相关资料,俄罗斯电网公司是俄罗斯国家控股公司,掌握了全国85%以上的电网,现有线路超过200万公里。但这些线路估计有60%到80%都处于严重老化状态,急需升级换代,涉及的金额有可能高达1000亿美元。

传统上国内输变电企业的产品主要出口地区是东南亚、中亚以及非洲等国家,其市场潜力相对而言较小。而美国、欧洲市场虽然市场规模较大,但对企业的品牌、商务能力要求很高,国内企业短期内也难于快速扩大。相比之下,俄罗斯电网市场则有可能为中国输变电企业提供了一个适中的选择。

■ 中国电力设备产品已经具备国际竞争力

自2003年以来,中国电网投资快速增长,从2003年最低点时的680亿元上升到2009年预计的3400亿元。强劲的市场需求一方面刺激了企业产能的扩张,另一方面也提升了企业的技术水平。当前中国电网公司正在建设

的百万伏交流和 800kV 直流特高压电网代表了国际电网技术的最高水平,而这些电网所需的输变电设备绝大部分是由国内企业提供,国内企业的技术实力已经得到了充分的证明。而在技术档次稍低一些的产品,如 500kV 变压器、高压开关和二次设备,国内相关企业不仅技术上完全成熟,更在产品成本上具有相当的竞争优势,完全具备了在国际市场上与 ABB、西门子、阿海珐、东芝等国际知名厂商竞争的實力。

■ 国内企业走出国门的部分将进一步加快

国内电力设备企业出口业务的开展已经有很长时间,但高端产品中出口主要集中在发电设备产品尤其是火电发电设备上,输变电设备产品的大规模出口项目并不多,特变电工总包的前后两期共计约 4 亿美元的塔吉克斯坦项目应该是最大的一宗,其他输变电企业的出口规模仍相对较小。我们认为其中主要原因在于国内市场需求强劲导致企业暂时还无需过多考虑国际市场需求。

但是情况正在发生改变。随着过去数年电网投资的增长,电力设备企业产能也迅速扩张,从整体上看有可能在最近 1~2 年内超过了国内市场的潜在需求,尽管不同细分产品结构的供需情况并不完全一样。在这种情况下,开拓国际市场已经成为国内输变电企业不得不考虑的重要方向,应该说发电设备企业已经为输变电企业做出很好的表率。

■ 风险提示

尽管我们很看好国内电力设备企业在国际市场的竞争力,但我们认为国际市场的开拓并不会一帆风顺,俄罗斯市场尤其如此,甚至其政策风险都不得不在考虑之列。虽然当前国内电力设备企业对于国内市场非常了解,但对国际市场仍是处于初步涉及阶段,一些未能充分考虑的问题往往带来不必要的损失。此外,企业品牌和国际商务管理能力的建设还任重道远,在此之前出现一些经验教训都是很正常的事情。

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。