

输变电设备



王雪峰

新能源、电力设备研究员

021-38565949

wangxuefeng@xyzq.com.cn

中国电力设备制造业进军国际市场
的重要里程碑

——点评俄罗斯电网公司与中国签订合作协议

推荐

2009 年 7 月 13 日

投资要点

事件:

俄罗斯国家电网公司与中国光彩事业集团 7 月 9 日晚签署经贸合作备忘录, 共同对中国电力设备企业发出邀请, 参与改造俄罗斯电网。俄罗斯电网改造工程将持续 10 年, 涉及金额 1000 亿美元; 根据合作备忘录, 中俄双方同意以中方银行出口信贷的形式进行融资, 俄方政府和银行将为借贷提供担保, 这些贷款将用于采购中国电力设备改造俄罗斯电网。

点评:

- 与俄罗斯国家电网公司的合作是中国电力设备制造行业进军国际市场的重要里程碑。此次合作充分利用了国家外汇储备充足的优势, 为深受金融危机影响的国家提供贷款融资服务, 并结合自身装备制造优势为国内制造商提供走进国际市场的机会, 使国内设备制造商得到实惠, 是一个典型案例, 也是中国电力设备制造行业进军国际市场的重要里程碑。
- 此次合作将为国内电力设备厂商每年新增约 700 亿元市场, 相当于市场规模增加 40%。国家电网公司每年电网建设投资规模约 2500 亿元, 加上南方电网总计超过 3000 亿元, 假设电力设备采购比重为 60%, 国内每年电力设备市场约 1800 亿元, 即使不考虑国内需求增长, 700 亿元增量相当于国内电力设备厂商总市场规模增长约 40%。
- 俄罗斯国家电网与中国国家电网规模差距较大, 预计此项目除更换需求外有新增设备需求。截止 2007 年底, 俄罗斯国家电网公司拥有 220KV 以上变电容量 1.39 亿千伏安, 而中国为 13.87 亿 KVA, 仅为中国的十分之一; 俄罗斯国家电网所有电压等级变电容量约 6 亿千伏安, 而中国国家电网 110KV 以上总容量达到 16 亿 KVA; 俄罗斯国家电网拥有输电线路 246.6 万公里, 220KV 及以上输电线路 14.37 万公里, 中国为 36.48 万公里, 35KV 到 110KV 输电线路约 47.9 万公里, 20 千伏以下线路 184.4 万公里; 我们认为仅仅更换原有设备需求远不能达到 1000 亿美元, 预计俄罗斯电网改造除了较大幅度的更换之外, 应会有较大新增设备需求, 如高端变压器等; 我们将在后续持续跟踪俄罗斯国家电网公司的详细规划方案。
-
- 考虑到市场成长空间的较大提升, 目前 A 股电力设备板块估值已偏低, 我们上调相关上市公司的投资评级。目前 A 股电力设备板块估值为 30 倍 (扣除估值异常股票), 对应未来数年平均 30%-40% 的行业增长率已有较明显低估, 参考当前市场估值基准, 我们认为电力设备板块可以给予平均 40 倍的估值水平, 部分上市公

司如特变电工、思源电气、宝胜股份等低估值品种优势明显，建议投资者积极配置。

表、A 股输变电行业相关上市公司 2009 年估值排序及受影响程度分析

证券简称	预期 EPS	预测市盈率 2009	主要业务与受益程度
特变电工	0.82	23.02	国内少数特高压用变压器生产商，以及电线电缆业务，受益程度高；
思源电气	0.92	24.48	断路器、开关等一次设备生产商，受益程度高；
天威保变	0.96	37.41	国内少数特高压用变压器生产商，受益程度高
万家乐	0.2	37.20	中低压变压器生产商，受益程度较高
平高电气	0.45	35.71	断路器、开关等一次设备生产商，受益程度高；
宝胜股份	0.87	20.07	中低压电力电缆业务，受益程度高；
南洋股份	0.62	27.66	中低压电力电缆业务，受益程度高；
三变科技	0.36	29.00	中低压变压器，受益程度高；
深圳惠程	0.27	61.66	受益程度低
长城电工	0.19	62.47	受益程度低
置信电气	0.55	30.28	受益程度低

数据来源：朝阳永续一致预期

- 3 -