

坚强智能电网投资机会分解： 坚强在特高压，智能在配电网

电力设备行业月度运行报告

2009 年 9 月

增持：输配电

跟踪报告

2009 年 9 月 4 日 星期五

宫在轶 陈鹏
021-50586660-8639
021-50586660-8615
gzy@longone.com.cn
cp@longone.com.cn
电力设备和新能源小组

投资要点

□ 行业观点：坚强智能电网带来的投资机会-增持

电网投资在未来一年内加速的确定性很大：

宏观经济形势的两个情形分析：

1) 中国经济持续复苏，用电量的增加将使得原有电网的负荷加重，中国政府在加强建设更加坚强、网状相连的电网的同时，将会在智能电网的提法上更加的激进，以使得全世界的用电第一大国在这一关键领域不再处于追赶者的地位，加大坚强智能电网的投资成为确定性很大的事情；

2) 中国经济的复苏进程有所反复，到了今年的四季度，觉得经济还有可能二次探底，我觉得这种可能性是有的，中国政府势必将推出第二轮经济刺激计划，此时，按照去年年底推出经济刺激计划的逻辑，（即在公布“四万亿”投资后仅仅两周内，国家电网公司随即推出了未来两年 1 万亿电网投资的计划），电网公司仍将推出大规模电网投资计划，智能电网的提出也是符合常理和逻辑，这样，智能电网将被委以投资拉动增长的重任。

综上，中国政府加速投资智能电网将是确定性非常大事件。

此外，我们整理了国家电网公司上半年招标的情况，投资力度不尽理想，但最近几期招标的规模有提高之势，这一方面反映了特高压建设投资开始增长，另一方面也为未来一年加大电网投资保存了实力，又合情合理。

在二季度电力设备板块跑输大盘的背景下，建议增持输变电板块，尤其是特高压和智能电网两个子版块，从调研的情况看，我们认为坚强智能电网坚强在特高压，智能在配电网。推荐的上市公司包括：特变电工、平高电气、思源电气、国电南瑞、长城开发。

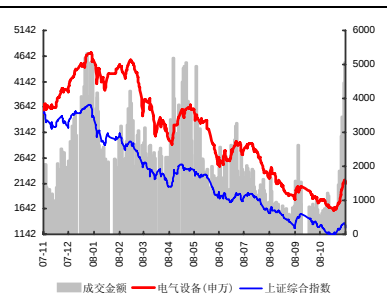
□ 行业事件分析-上半年电网投资超预期，未来有望提速

□ 重点上市公司动态分析

行业指数

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-10.02	0.58
3 个月	-4.62	12.04
6 个月	37.34	-4.44

电力设备板块走势图



1、电力设备行业指数走势数据统计

图 1、电力设备行业指数（801G）最近一年走势图



图 2、电力设备行业指数（801G）最近半年走势图



资料来源：WIND，东海证券研究所

图 3、电力设备行业指数（801G）最近一季走势图

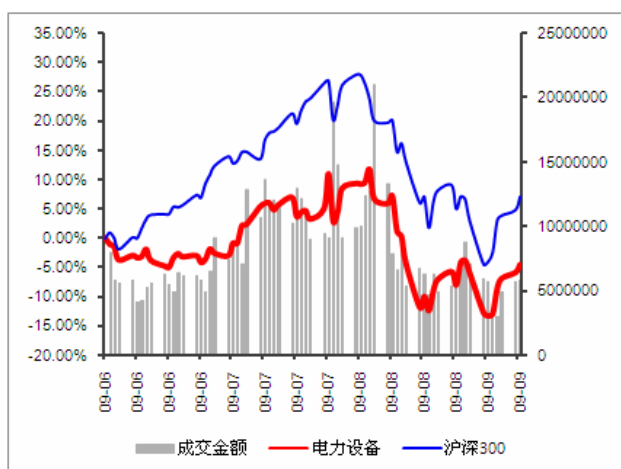
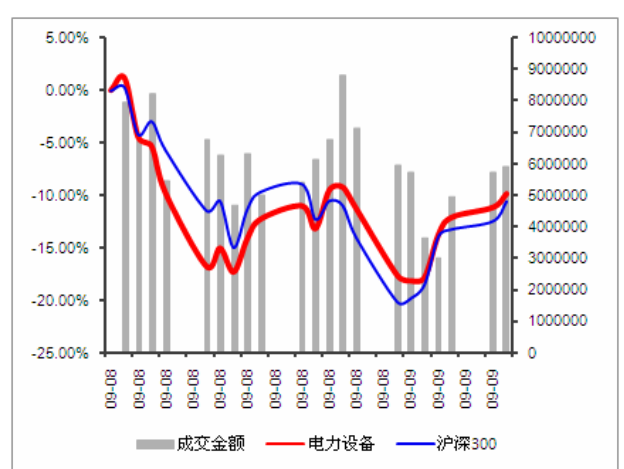


图 4、电力设备行业指数（801G）最近一月走势图



资料来源：WIND，东海证券研究所

最近一年的走势图，电力设备板块跑赢大市，主要基于 2008 年四季度两家电网公司推出的“万亿”投资计划，带动电力设备整体一波幅度很大的拉升，一方面是基于整体电网投资仍处在增加的趋势中，另一方面，电力设备版块内上市公司大多均是优质企业，业绩增长较为确定。

最近半年的走势图，整体与大势同步，从经济复苏的链条角度，投资促进增长的电力设备行业没有更多超出预期的东西，同时不能够享受价值重估的溢价。

最近一个季度的走势图，跑输大势，我们认为这主要与上半年电网投

资力度输预期有很大的关系，依从开篇的分析，我们认为下半年电网投资力度加大的可能性很大，此外，特高压的较大规模的陆续招标也将促动相应板块走强。

图 5、输变电设备行业指数（801G）最近一年走势图

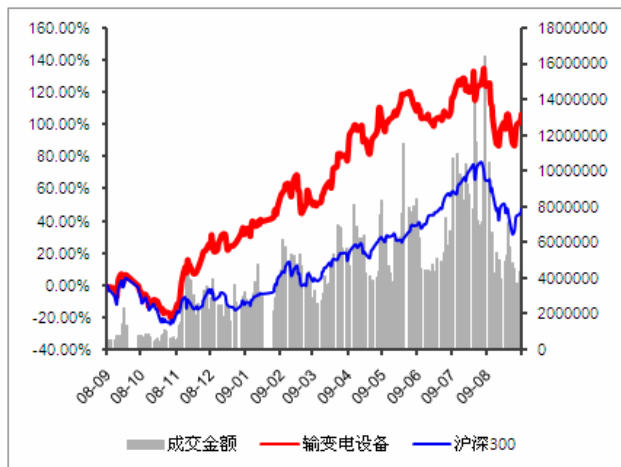


图 6、输变电设备行业指数（801G）最近半年走势图



图 7、输变电设备行业指数（801G）最近一季走势图

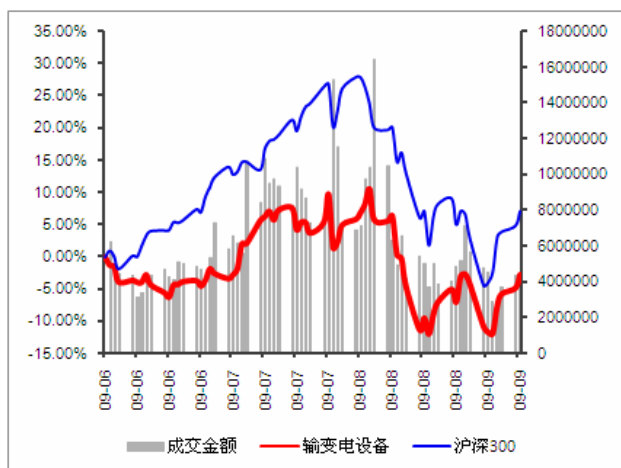
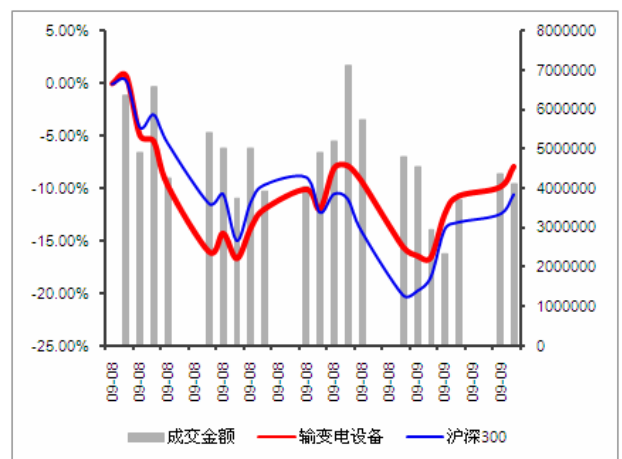


图 8、输变电设备行业指数（801G）最近一月走势图



资料来源：WIND，东海证券研究所

图 9、电站设备行业指数（801G）最近一年走势图

图 10、电站设备行业指数（801G）最近半年走势图



图 11、电站设备行业指数 (801G) 最近一季走势图

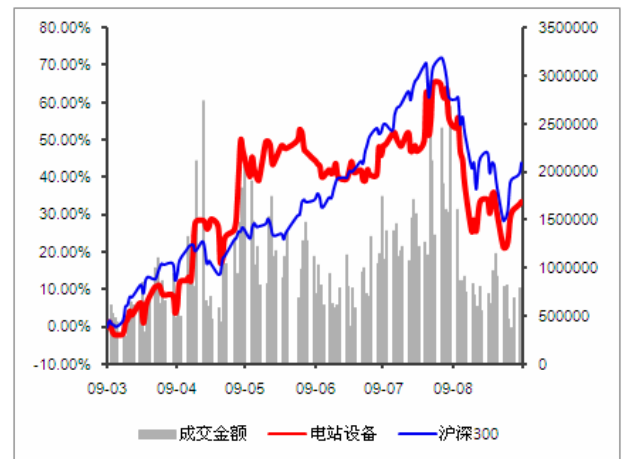
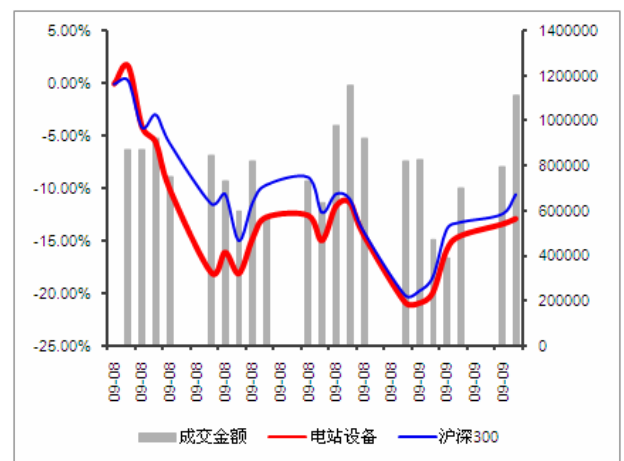
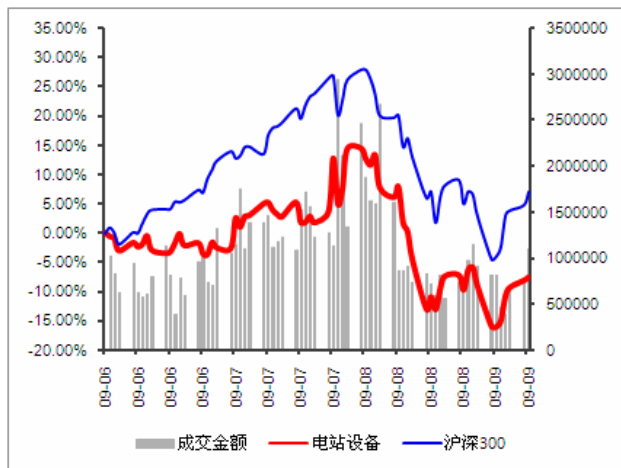


图 12、电站设备行业指数 (801G) 最近一月走势图



资料来源: WIND, 东海证券研究所

2、行业动态信息跟踪与评析

2.1、国家电网公司上半年招标情况-招标情况输预期, 下半年有望好转

国家电网公司 2009 年上半年一共进行了 6 期招标, 从招标的情况看, 整体跑输预期, 招标的量同比去年同期有明显的下滑, 不过在第六期的招标中, 特高压项目的招标使得整体趋势有所回暖。我们认为, 伴随着下半年特高压项目的陆续开工, 加之国网公司刚刚发行了债券, 又有动力完成年初预计的投资额, 下半年的投资增速有望增加。

变压器方面: 前六期的招标情况不尽理想, 但有走暖信号出现。从容量上统计, 同比下滑 33%, 从前五期的情况看, 一直是同比负增长, 第

六期出现了同比增长 21% 的情况,也反映了走暖的信号;此外,特高压 750Kv 的变压器招标上半年的情况是同比增长 46%,我们认为下半年特高压陆续开工招标,趋势仍将延续。

上市公司方面,特变电公司的龙头地位依然稳固,在各个电压等级的市场占有率均居第一位;天威保变在 220Kv 等级的变压器市场增速很快,中标的量也有所增加,同比增加 650%,这也反映出天威保变 220Kv 产能扩充带来的好处。

图 13: 2009 年上半年国家电网公司招标情况:

	容量 (MVA)						同比增长				
	750Kv	500Kv	330Kv	220Kv	合计		750Kv	500Kv	330Kv	220Kv	合计
2008年第1期	0	5508	2400	12960	20868						
2008年第2期	0	15714	2235	17450	35399						
2008年第3期	3600	7758	2520	23760	37638						
2008年第4期	0	12292	1440	21090	34822						
2008年第5期	2800	14908	720	16510	34938						
2008年第6期	0	9756	480	15190	25426						
2008年第7期	0	12726	240	13920	26886						
2008年第8期	5600	11304	600	8460	25964						
2009年第1期	0	8154	1680	9890	19724			48%	-30%	-24%	-5%
2009年第2期	0	7908	720	14081	22709			-50%	-68%	-19%	-36%
2009年第3期	0	3480	1180	11163	15823		-100%	-55%	-53%	-53%	-58%
2009年第4期	0	8018	0	12660	20678			-35%	-100%	-40%	-40%
2009年第5期	0	7260	960	9123	17343		-100%	-51%	33%	-45%	-50%
2009年第6期	9336	9654	0	11850	30840			-1%	-100%	-22%	21%
2009年前6期合计	9336	44474	4540	68767	127117		46%	-33%	-54%	-36%	-33%

资料来源: 国网公司, 东海证券研究所

图 14: 国家电网公司 2009 年上半年变压器中标情况:

2009年1-5期				
单位 (MVA)	500Kv	220Kv	其他	合计
特变电工	14248	12854	2160	29262
同比增长	60%	30%	-31%	33%
市场分额	41%	23%	48%	30%
天威保变	2250	3600	0	5850
同比增长	-53%	650%	-100%	-13%
市场分额	6%	6%	0%	6%
西电	3004	6780	1900	11684
同比增长		-42%	-60%	-29%
市场分额	9%	12%	42%	12%
ABB	6804	5010	0	11814
同比增长	-61%	-53%		-58%
市场分额	20%	9%	0	12%
东芝	5760	0	0	5760
同比增长	-57%	-100%	-100%	-61%
市场分额	17%	0%		6%
西门子	0	960	0	960
同比增长	-100%	-86%	-100%	-93%
市场分额	0%	2%		1%
总招标容量	34820	56917	4540	96277
同比增长	-38%	-38%	-71%	-41%

资料来源：国网公司，东海证券研究所

高压开关 GIS 方面，招标结果同样有所下滑，特高压方面增长明显。

对的从总量上看，2009 年前六期招标的数量同比下降 33%，然而，在特高压方面，招标台数有所增长，550Kv 电压等级总量同比增长 29%，363Kv 总量同比增长 100%，我们认为未来这一趋势仍将延续。

上市公司方面：平高电气的增长势头较强，550Kv 的中标量同比增长 50%，另外 126Kv 的电压等级上市场占有率达到 50%。

图 15：国家电网公司 2009 年上半年 GIS 招标情况：

	台数				同比增长			
	550Kv	363Kv	252Kv	126Kv	550Kv	363Kv	252Kv	126Kv
2008年第1期	2	0	13	0				
2008年第2期	4	1	17	1				
2008年第3期	1	1	23	1				
2008年第4期	3	0	26	0				
2008年第5期	2	0	28	0				
2008年第6期	5	1	29	1				
2008年第7期	6	0	15	0				
2008年第8期	7	0	18	0				
2009年第1期	5	1	18	1	150%	-100%	38%	
2009年第2期	5	0	18	0	25%	200%	6%	-100%
2009年第3期	3	3	18	1	200%		-22%	0
2009年第4期	3	0	18	0	0%		-31%	
2009年第5期	3	1	16	0	50%		-43%	
2009年第6期	3	1	19	0	-40%	0	-34%	-100%
2009年前6期合	22	6	107	2	29%	100%	-21%	-33%

资料来源：国网公司，东海证券研究所

图 16：国家电网公司 2009 年上半年高压开关（GIS） 中标情况：

	台数			
	550Kv	363Kv	252Kv	126Kv
平高电气	6	0	19	1
同比增长	50%		-46%	
市场分额	32%	0%	22%	50%
西电	3	3	20	1
同比增长	50%	50%	5%	-50%
市场分额	16%	60%	23%	50%
新东北电气	2	2	15	0
同比增长	-33%		-44%	
市场分额	11%	40%	17%	
山东泰开	0	0	26	0
同比增长			100%	
市场分额	0%	0%	30%	
山东鲁能思翼帕瓦	3	0	0	0
同比增长	200%		-100%	
市场分额	16%	0%	0%	
三菱电机天威	3	0	0	0
同比增长	50%			
市场分额	16%	0%	0%	
前5期总招标台数	19	5	88	2
同比增长	58%	150%	-18%	0%

资料来源：国网公司，东海证券研究所

2.2、行业动态评析

►南方电网统调负荷第8次创历史新高（转自国资委网站）：

受经济回暖以及持续高温天气等因素影响，南方地区用电需求不断增长，电网负荷节节攀升。9月8日，南方电网统调负荷今年第8次创历史新高，达9560万千瓦，比去年最高负荷增长7.9%。同日，广西电网统调负荷第14次创新高，达1169万千瓦，比去年最高负荷增长16.2%；贵州电网统调负荷第8次创新高，达1139万千瓦，比去年最高负荷增长8.9%。

评析：在2009年6月份之前，中国政府电网投资额度始终低于电源投资额度，纵使最近几年电网投资力度逐渐加大，从我国的工业化发展进程和城市化发展进程两方面，电网的坚强程度和建设密度仍显力不从心，未来中国政府继续加大电网投资仍然是方向性的事件。

►向上特高压工程年底全线架通（转自国家电网公司）

从国家电网公司特高压建设部获悉，向家坝至上海特高压直流输电工程（下称“向上工程”）已进入全面建设阶段，复龙、奉贤两大换流站已全面进行电气安装，18个一般线路施工标段也陆续完成铁塔组立，开始放线。预计今年12月底全线导线基本架通，2010年3月实现单极投运，明年将直接为上海世博会提供金沙江水电。

国网公司：科研攻关世界领先 向上工程是目前世界上电压等级最高、输送容量最大、输送距离最远、技术水平最先进的高压直流输电工程。工程起

点为四川宜宾县复龙换流站,落点为上海市奉贤换流站,4次跨越长江,线路全长约1907千米。据国网公司特高压建设部相关负责人介绍,向上工程共有26家国内外一流的设计单位参与了换流站和线路工程设计,是世界上最大的输电工程设计联合体。向上工程建设期间共制定了20多项技术标准,申报了30多项国家专利。建成后将创造额定电流最大、可靠性指标最高、输送距离最远等18项世界纪录,成为世界电力工业史上一座里程碑。

评析: 中国政府建成了具有世界先进水平的特高压线路,一方面展现了实力,另一方面,为后续全面建设网状特高压线路群积累了经验,为加快推进坚强电网打下坚实基础。

3、上市公司动态信息

表 17、当月重点上市公司动态信息

证券代码	上市公司	当月动态	简评
000400	许继电气	重大资产从组	中国电科院拟以部分资产对许继集团进行增资,增资完成后,中国电科院、平安信托分别持有许继集团60%、40%的股权,中国电科院将成为许继集团的控股股东,
002028	思源电气	出售平高电气股权	思源如高自2009年7月9日起至2009年9月7日的期间通过上海证券交易所累计挂牌出售占平高电气股票总计1,324,424股,预计扣除成本和相关交易税费后获得的利润(未考虑所得税影响数)约为1746万元,占最近一个会计年度(2008年度)经审计净利润的5.04%。截止2009年9月7日收盘,思源如高持有平高电气81,670,000股(占平高电气股份总额的13.31%),均为无限售条件流通股。
600312	平高电气	增发A股的申请获得审核通过	公司2009年度公开增发A股股票的申请获得有条件通过
600517	置信电气	在河南省成立合资公司	“置信模式”再次得以复制,合资公司名称为河南龙源置信非晶合金变压器有限公司、合资公司注册资本1500万元,本公司以现金出资600万元,占公司注册资本的40%,郑州电力机械厂以现金出资450万元,占公司注册资本的30%;驻马店华宇电力实业有限公司以现金出资450万元,占公司注册资本的30%;公司注册地址为河南省驻马店驿城区工业聚集区。
002204	华锐铸钢	与华锐风电签订风电轮毂重大合同	公司控股子公司大连华锐重工铸业有限公司于2009年8月14日与大连重工机电设备成套有限公司签订《机电产品协作合同》:购买SL1500风力发电项目2028套轮毂。合同金额:3.32亿元人民币

数据来源:东海证券研究所整理

表 18、重点上市公司估值与评级一览

证券代码	上市公司	总市值	EPS			PE			PB	评级
			2008A	2009E	2010E	2008A	2009E	2010E		

600089	特变电工	370	0.81	0.82	1.07		24.82	24.83	18.79		6.16	增持
002202	湘电股份	46	0.25	0.51	0.86		545.00	76.72	22.30		3.81	增持
600416	平高电气	108	0.40	0.45	0.87		104.95	45.15	20.76		7.15	增持
600290	思源电气	97	1.26	0.78	1.02		77.11	17.07	21.09		3.92	增持
002080	国电南瑞	88	0.49	0.93	1.32		50.30	73.51	27.29		8.60	增持
002204	长城开发	101	0.36	0.36	0.46		61.99	32.08	25.11		2.90	增持
600478	三变科技	13	0.29	0.38	0.66		144.35	41.83	18.38		3.18	增持
600563	华锐铸钢	49	0.62	0.87	1.34	-	68.79	36.05	16.68	-	5.06	增持
002056	天威保变	49.18	0.81	0.78	1.07	-	163.95	40.32	30.52	-	10.01	增持
600183	国电南自	85.65	0.43	0.56	0.64	-	428.27	36.91	24.80	-	3.53	增持

数据来源：东海证券研究所

附注:

宫在轶: 东海证券电力设备和新能源行业分析师

重点跟踪公司: 浙富股份、湘电股份、天威保变、智光电气、长征电气等。

陈鹏: 东海证券电力设备和新能源行业分析师

重点跟踪公司: 东方电气、特变电工、华仪电气、宝胜股份、三变科技等。

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、免责条款

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

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 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122