

电气设备行业 (2009-9-30)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

走在清洁化智能化之路上

- 电气设备行业第四季度投资策略

投资要点:

电网投资明年将超电源投资

预计 09 年全年电源增速下降 9 个百分点, 为 3100 亿元; 电网投资增速上升 3.6 个百分点, 预计为 2900 亿元。按此趋势, 电网投资将在 2010 年超越电源投资。预计明年电网增速恢复到 20%, 电源增速恢复到 5%, 届时电源投资比电网投资将为 47:53。

用电量转正, 或带动电源电网投资

在工业用电的推动下, 6 月份全社会用电量扭转了连续 8 个月负增长的局面, 同比增长 4.3%。8 月份, 全社会用电量增速达到 8.22%, 比上月加快 2.22 个百分点。从环比来看, 8 月份也继续保持了 4 月份以来环比正增长的态势。8 月份本是一些产业比如钢铁等黑色冶金产业用电的淡季, 但其用电量同比增长 11.69%, 表明内需正发挥对经济的拉动作用。

装机结构继续优化, 风电领军新能源

8 月份公布的发电新增设备容量为 4082 万千瓦, 其中水电 1025 万千瓦, 预计全年 2416 万千瓦; 火电 2702 万千瓦, 预计全年 3014 万千瓦; 风电 356 万千瓦, 预计全年 923 万千瓦, 预计值与去年全年值相比, 火电下降 38%, 水电下降 12%, 风电则同比上升了 120%。

我们预计 2010 年装机结构将进一步优化调整, 预计风电将继续保持 100% 左右的增速, 在装机容量百分比达到 3.75% 左右。核电保持 10% 左右增速。

第六次招标-总容量转正, 特高压重启

刚刚公布的第 6 期设备招标情况, 总容量同比增加 21%, 其中 550kV 变压器招标容量与去年同期持平, 摆脱了前期大幅下降的局面, 220kV 招标同比下降 22%, 降幅也明显收窄; 并且在今年首次出现招标 20 台 750kV 变压器。但累积招标容量仍然同比下降 32%。

投资策略与重点公司推荐

我们认为, 2009 年我国电网投资规模将继续扩大, 随着经济复苏对用电量带来支撑, 电源和电网行业中都蕴藏着丰富的投资机会, 个股选择上, 由于火电装机已经阶段见顶, 而核电的进展依赖政策推动, 有较大不确定性, 因此我们相对看好风电, 重点推荐金风科技(002202)。另外, 国网已经把智能电网列入新能源的范畴, 目前市场普遍预期即将出台智能电网发展规划。因此, 输变电行业景气程度仍然维持高位, 我们看好特变电工(600089)、国电南瑞(600406)、荣信股份(002123)。

行业评级

	电源设备	输变电设备
静态 PE (倍):	49	47
动态 PE (倍):	32	33
行业评级:	中性	强于大势

行业表现 (52 周)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	0.7	22.82	102.39
相对表现	-3.77	22.43	70.35

公司	评级	EPS		
		08	09E	10E
金风科技	强烈推荐	0.91	1.17	1.99
华锐铸钢	推荐	0.62	0.88	1.21
特变电工	强烈推荐	0.84	0.78	1.07
国电南瑞	推荐	0.49	0.91	1.15

穆运周

电话:

邮箱:

研究助理

021-32229888*3506

muyunzhou@ajzq.com

相关报告

目 录

一、电网投资明年将超电源投资.....	3
二、用电量转正，可能带动电源电网投资.....	3
三、装机结构继续优化，风电领军新能源.....	5
1、风电--正值黄金时期，结构调整中异军突起.....	6
2、核电--稳步增长，未来还看政策导向.....	7
四、电网投资加大，围绕智能电网主题.....	8
1、第六次招标--总容量转正，特高压重启.....	8
2、智能电网--提升特高压输变电前景.....	11
五、投资策略与重点公司推荐.....	12

图 目 录

图 1：电源、电网建设投资增速及预测（亿元，%）.....	3
图 2：全国发电量及构成（亿千瓦时）.....	4
图 3：国网火电总容量增长情况（万千瓦）.....图 4：国网水电总容量增长情况（万千瓦）.....	4
图 5：水电、火电装机容量及增速.....图 6：风电、核电装机容量及增速.....	5
图 7：2008 年装机容量构成.....图 8：2010 年装机容量构成（预测）.....	6
图 9：国网 220kv 招标容量变化情况.....图 10：国网 500kv 招标容量变化情况.....	9
图 11：国网 330kv 招标容量变化情况.....图 12：国网累积招标容量变化情况.....	9
图 13：国网招标总容量变化情况.....	9
图 14：09 年 1-6 期 500KV 变压器中标情况....图 15：09 年 1-6 期 220KV 变压器中标情况 ...	10
图 16：GIS 与变压器容量招标变化情况.....图 17：09 年 1-6 期 252KV-GIS 中标情况.....	10
图 18：各行业 09 年动态市盈率.....	12

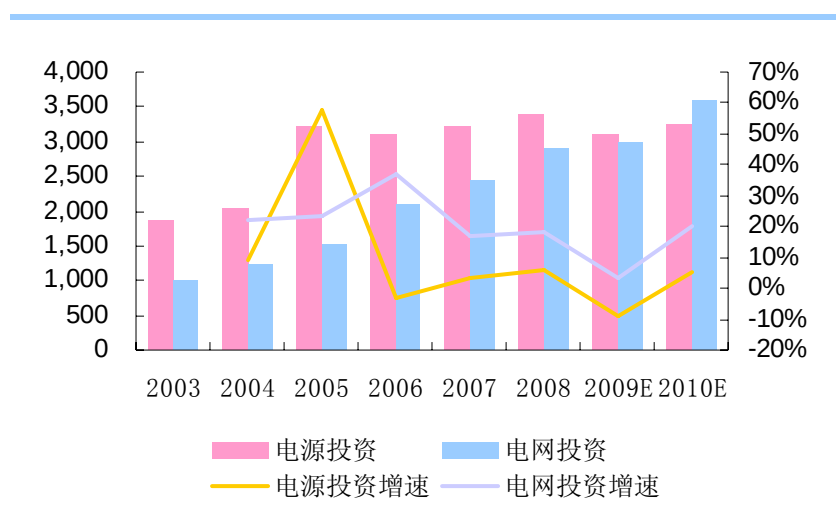
一、电网投资明年将超电源投资

根据中电联公布的 2008 年电力工业统计年报显示：08 年电源投资为 3407.39 亿元，电网投资为 2895.01 亿元。中电联公布的 1-8 月份全国电源基本建设投资完成额为 2002 亿元，电网基本建设投资完成额为 1897 亿元。预计 09 年全年电源增速下降 9 个百分点，为 3100 亿元；电网投资增速上升 3.6 个百分点，预计为 2900 亿元。

长期以来我国电力投资严重失衡，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈，“十五”期间电网投资只占电力投资约 30%，远远低于发达国家电网投资占 50% 以上比重的平均水平。

下图可见，2004 年国家爆发大规模电力紧缺后，大量资金涌向电源建设领域，电网、电源投资失衡的矛盾再次深化。但是近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改变。电网投资在电力投资中的比重由 2005 年的 31.10% 上升到 2008 年的 45.9%，电网电源投资比重正在发生逆转。按此趋势，电网投资将在 2010 年超越电源投资。预计明年电网增速恢复到 20%，电源增速恢复到 5%，届时电源投资比电网投资将为 47:53。

图 1：电源、电网建设投资增速及预测（亿元，%）



资料来源：中电联，爱建证券

尽管电源投资热度已经开始降温，火电出现阶段性高点，水电方面的投资也将在 2015-2020 年之间消化完毕，但地方与中央政府对电源投资的力度未明显削弱。未来电源建设将会继续推进，预计核电等新能源发电项目的建设力度将进一步加大。

二、用电量转正，可能带动电源电网投资

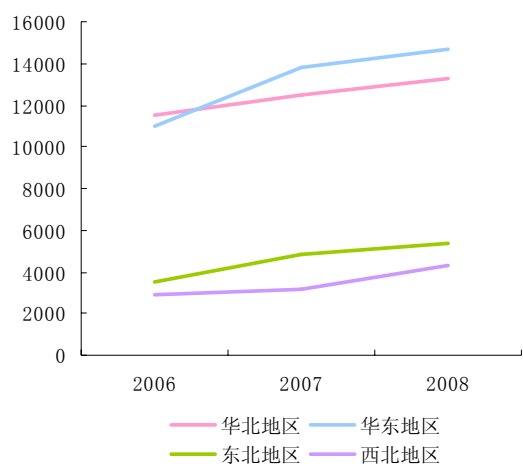
1-8 月份，全国全社会用电量为 23409.24 亿千瓦时，同比增长 0.36%。这是今年累计用电量增速首次由负转正。7 月份重工业用电量增长 3.28%，轻工业用电量下降 0.34%。到了 8 月份，重工业用电量继续增长至 7.13%，轻工业用电量也实现 2.93% 的正增长。

在工业用电的推动下，6 月份全社会用电量扭转了连续 8 个月负增长的局面，同比增长 4.3%。8 月份，全社会用电量增速达到 8.22%，比上月加快 2.22 个百分点。从环比来看，8 月份也继续保持

了4月份以来环比正增长的态势。8月份本是一些产业比如钢铁等黑色冶金产业用电的淡季，但其用电量同比增长11.69%，表明内需正发挥对经济的拉动作用。

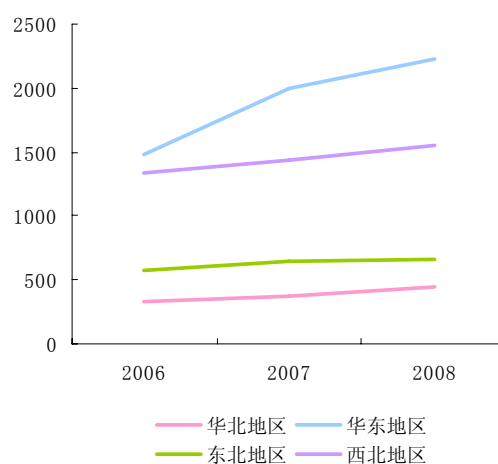
根据国网公布数据显示，火电容量除了西北地区，其他地区增速均放缓，预计未来2年火电增长主要靠西中西部地区拉动。水电各地区增速较平均，华东地区装机增速下滑迅速，但绝对量仍是第一。

图 3：国网火电总容量增长情况（万千瓦）



资料来源：国家电网，爱建证券

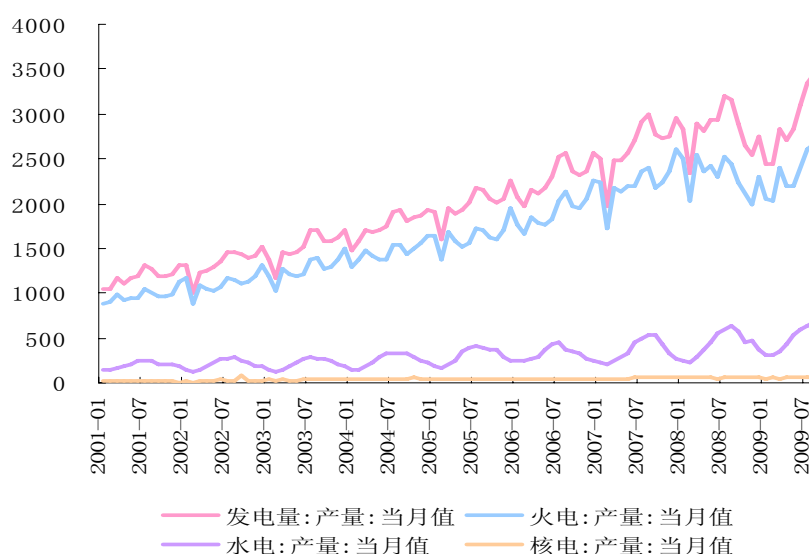
图 4：国网水电总容量增长情况（万千瓦）



资料来源：国家电网，爱建证券

中西部地区经济与外部经济联系相对较小，主要受内需影响，10个中西部省份用电量的两位数增长表明，在国家刺激经济政策以及投资的拉动下，内需逐渐恢复。但从近几个月的用电需求来看，高耗能的重工业的恢复明显快于轻工业。可以看出我国经济复苏还存在结构性的隐患。

图 2：全国发电量及构成（亿千瓦时）



资料来源：wind资讯，爱建证券

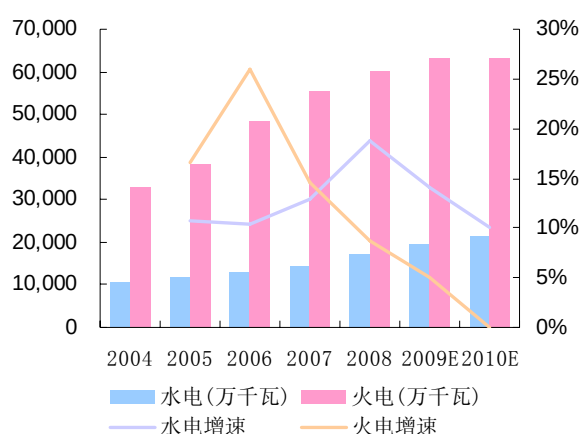
用电量的转正以及国网第6期招标容量的回升，预示着电源电网投资的拐点将显现；而东西部的电力需求以及供给的不均的现状，更会带动相关电网投资，如：国家电网跨国、跨地区联网工程，以及750千伏、550千伏主网架工程投资计划。

三、装机结构继续优化，风电领军新能源

8月份公布的发电新增设备容量为4082万千瓦，其中水电1025万千瓦，预计全年2416万千瓦；火电2702万千瓦；预计全年3014万千瓦；风电356万千瓦，预计全年923万千瓦，预计值与去年全年值相比，火电下降38%，水电下降12%，风电则同比上升了120%。

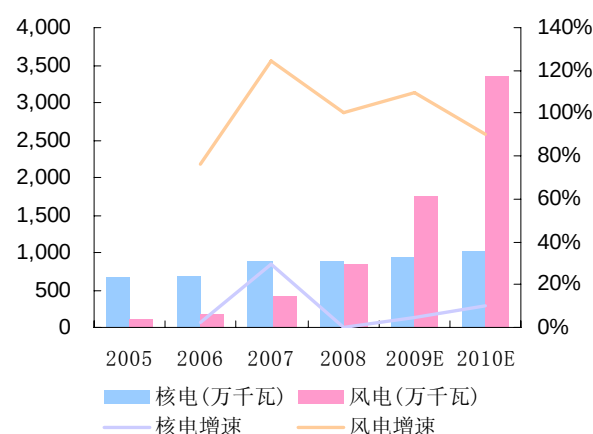
以上数据显示电源建设向水电、核电、风电等清洁能源发电的倾斜。火电投资今年降幅创下近年来的最大幅度。而风电异军突起，近2年总装机容量实现连年翻番。可以看出我国电源结构在全球经济危机的影响下，我国用电需求增速回落，加快了电源投资结构性的调整。

图 5：水电、火电装机容量及增速



资料来源：中电联，爱建证券

图 6：风电、核电装机容量及增速

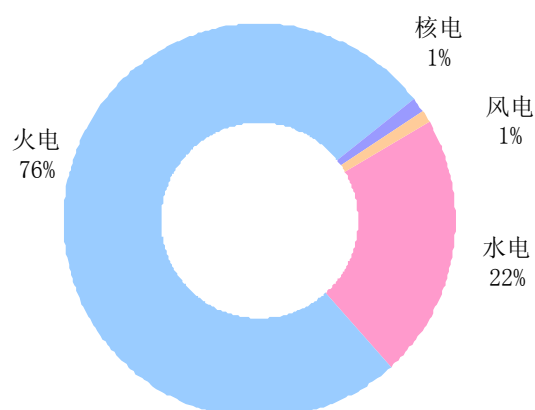


资料来源：中电联，爱建证券

我们预计2010年装机结构将进一步优化调整，预计风电将继续保持100%左右的增速，在装机容量百分占比达到3.75%左右。核电保持10%左右增速。

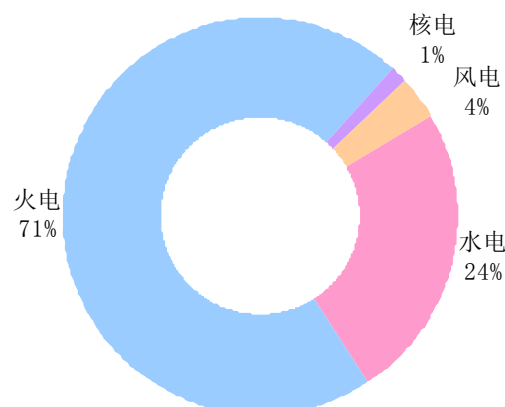
装机结构将继续向着政策指导的方向改进。本着加快能源结构调整、大力发展清洁能源、着力提升可再生能源比重这个思路，随着新能源规划的出台，风电、核电、水电比重继续提升。并预计在2020年清洁能源装机占比达到15%。

图 7：2008 年装机容量构成



资料来源：爱建证券

图 8：2010 年装机容量构成（预测）



资料来源：爱建证券

1、风电——正值黄金时期，结构调整中异军突起

经过连续三年的高速发展后，风力发电已初具规模，据中电联8月份公布的数据显示，1-8月份，风电发电新增设备容量为356万千瓦，预计全年新增923万千瓦，总容量达到1762万千瓦，全国电源基本建设中风电投资额为292亿元，占比为17.80%。

根据我国《可再生能源中长期发展规划》的目标要求和风电发展现状，我们预计风电装机在2010年继续翻番，达到3350万千瓦，这与之前国家电网预计，2010年和2020年，我国风电装机将分别达到3500万千瓦和1.5亿千瓦相吻合。

数据表明，1.5兆瓦左右单机容量的变桨变速风电机组成为近期市场主流机型。2.0-3.0兆瓦的风机已成为欧美发达国家的主流机型，我国预计在2010年左右逐步实现样机试制和批量化生产。我们认为，未来风电新增装机将以1.5MW、2MW机型为主，1MW以下机型所占比重将逐渐降低，所以事先布局研发1.5MW及以上机型生产能力的公司将获得更强的市场竞争力。

风电机组总体保持了较高的毛利水平，同时行业新进入者开始增多。而风电特许权项目招标定价方式又有了新变化，未来整体行业的价格与毛利率会出现下降的风险，但是我们可以看到龙头企业的规模效应开始显现，龙头企业金风科技的750kw机组毛利率为27.55%，下滑了0.47个百分点，但1.5MW机型毛利率为22.80%，上升了8.02个百分点。金风科技1.5MW机型占营业收入比从去年同期20.50%到去年年底的42.35%，再到09年中期的84.19%，呈现快速上升格局。两家重量级风电设备供应商，东方电气和金风科技上半年风电业务收入增长均超过100%。

表1：2008 年新增中国内资与合资制造商的市场份额

品牌	容量	占当年内资与合资制造商 比例	占当年新增总装机比例
华锐	1402500	29.71%	22.45%
金风	1131750	23.98%	18.12%
东汽	1053000	22.31%	16.86%
运达	233250	4.94%	3.73%
上海电气	178750	3.79%	2.86%
明阳	174000	3.69%	2.79%
航天-安迅能	150000	3.18%	2.40%
湘电	120000	2.54%	1.92%
新誉	73500	1.56%	1.18%
北重	60000	1.27%	0.96%
其他	143680	3.04%	2.30%
合计	4720430	100.00%	75.57%

资料来源：中国风能协会，爱建证券

表2：2008年累计中国内资与合资制造商的市场份额

品牌	容量	占累计内资与合资制造商比例	占累计总装机比例
金风	2629050	35.02%	21.63%
华锐	2157000	28.74%	17.75%
东汽	1290000	17.19%	10.61%
运达	330250	4.40%	2.72%
航天安迅能	250500	3.34%	2.06%
上海电气	201250	2.68%	1.66%
明阳	175500	2.34%	1.44%
湘电	128000	1.71%	1.05%
新誉	82500	1.10%	0.68%
北重	60000	0.80%	0.49%
其他	202170	2.69%	1.66%
合计	7506220	100.00%	61.76%

资料来源：中国风能协会，爱建证券

风电行业集中度在竞争中不断提高。就新增装机市场份额来看，前3名比重已经达到57.43%，而06年前3名占比为40%。可见以华锐风电、金风科技、东方汽轮机为代表的企业已经凭借优势占领大部分市场，在产能过剩，竞争激烈的市场格局下，未来行业将呈现更加集中化的趋势。

2、核电——稳步增长，未来还看政策导向

核电受政策影响较大，我国2008年核电装机容量为900万千瓦。《核电中长期发展规划》的修改意见中提到：2020年我国核电运行装机容量应调整为6000-7000万千瓦，在建3000万千瓦，2020年核电占电力总装机比例达到5%以上。去年底核电在建规模2544万千瓦，同比增长220%。

2008 年已核准浙江秦山、福建宁德、福清及广东阳江共 14 台 1512 万千瓦建设规模。09 年除开工三门核电, 海阳核电和台山核电项目外, 海南昌江核电和广西防城港核电项目也计划在 09 年开工。

我们预计 2010 年达到 1022 万千瓦, 增速为 10%, 在现有规划下, 预计 2020 年达到 7000 万千瓦, 未来核电装机容量增速将逐渐提高。

国内核电主要设备商前三是东方电气、上海电气和哈动力。随着我国核电投资高峰期的来临, 核电设备也面临着很大的机遇, 建议重点关注东方电气、上海电气、哈空调、海陆重工和中核科技。

东方电气是国内核电设备行业的龙头老大, 但是目前核电设备尚未对业绩有拉动作用, 预计要等到 2010 年后才能逐渐对业绩有贡献。上海电气核电设备有限公司累计承接订单额已经达到 100 亿元, 排期已至 2012 年。另外上海电气母公司上海电气集团将投资 60 亿元建设核电制造基地, 使之成为国内核电基地中投入最多、设施最集中、专业化能力最强的核电制造基地。

我们认为核电投资目前是一项前瞻性的投资。随着我国核电投资高峰期的来临, 相关核电设备公司也面临着很大的机遇, 建议投资者持续跟踪。

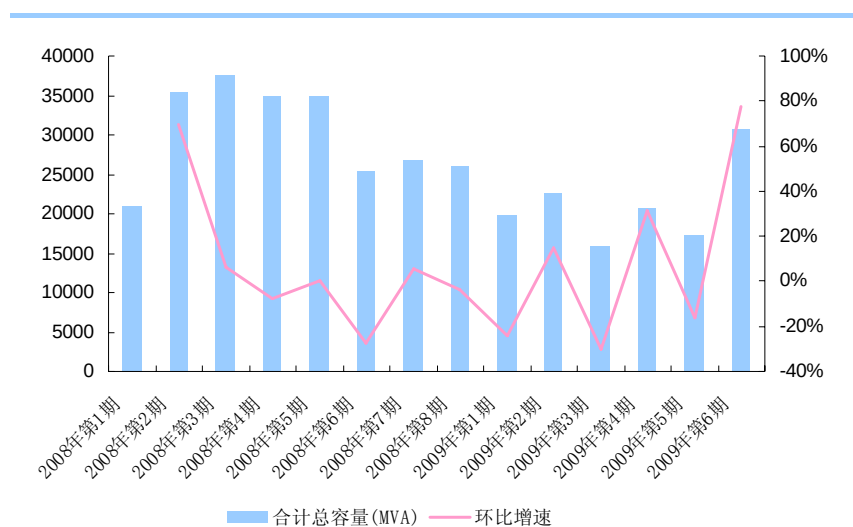
四、电网投资加大, 围绕智能电网主题

由于历史遗留问题, 电网依然是电力系统的瓶颈, 据了解, 未来两三年, 仅国家电网和南方电网两大电网就将新增至少 5600 亿元的电网投资额度。

我们预计, 09 年全年电源增速下降 9 个百分点, 为 3100 亿元; 电网投资增速上升 3.6 个百分点, 预计为 2900 亿元。按此趋势, 电网投资将在 2010 年超越电源投资。预计明年电网增速恢复到 20%, 电源增速恢复到 5%。我们认为电网投资在未来 2 年保持年均 20% 的增长。从电压等级上来看, 220kV 以下的城乡配电网投资增速将超过主干网投资。

1. 第六次招标—总容量转正, 特高压重启

图 13: 国网招标总容量变化情况



资料来源: 中电联, 爱建证券

09 年至今，国家电网共进行了5次招标，总容量均低于市场预期，变压器产品招标量的下降最为明显，隔离开关、组合电器、互感器等产品也出现不同程度的下降。

刚刚公布的第 6 期设备招标情况，总容量同比增加 21%，其中 550kV 变压器招标容量与去年同期持平，摆脱了前期大幅下降的局面，220kV 招标同比下降 22%，降幅也明显收窄；并且在今年首次出现招标 20 台 750kV 变压器。但累积招标容量仍然同比下降 32%。

750KV 作为相对特殊的电压等级，主要集中在西北电网和新疆电网。根据国家电网规划，到 2020 年，国家电网特高压网架形成以华北、华东、华中为核心，联结各大区域电网、大煤电基地、大水电基地和主要负荷中心的坚强电网结构，特高压电网输送能力将达到 2.6 亿千瓦。

根据国家电网规划，预计2009-2010 今明两年，特高压电网投资将达到830 亿元左右，其中特高压交流570 亿元，特高压直流投资260 亿元。

图 9：国网 220kv 招标容量变化情况

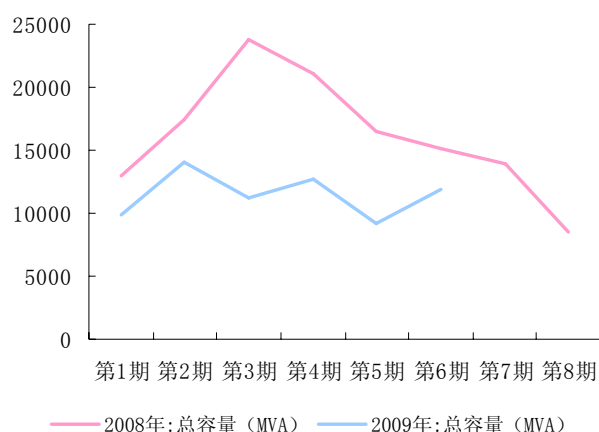
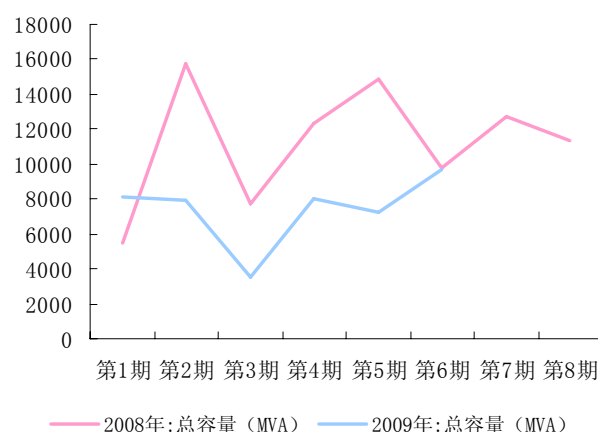
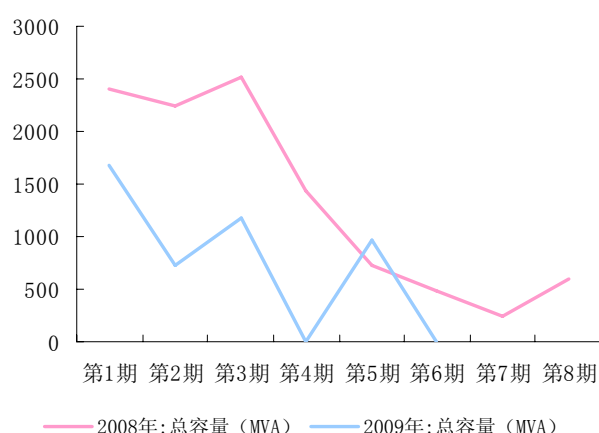


图 10：国网 500kv 招标容量变化情况



资料来源：中电联，爱建证券

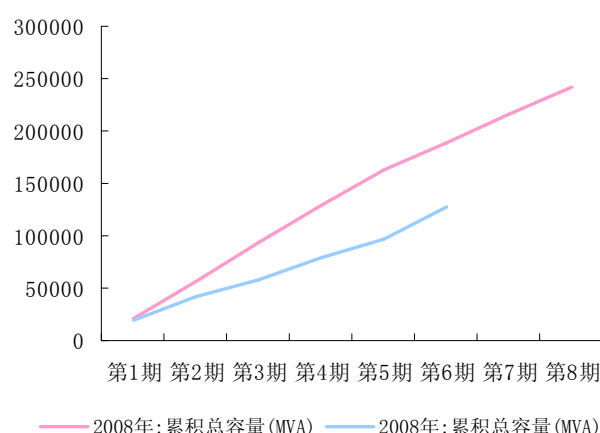
图 11：国网 330kv 招标容量变化情况



资料来源：中电联，爱建证券

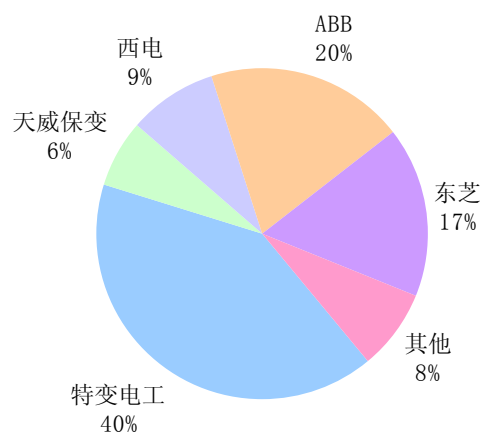
资料来源：中电联，爱建证券

图 12：国网累积招标容量变化情况



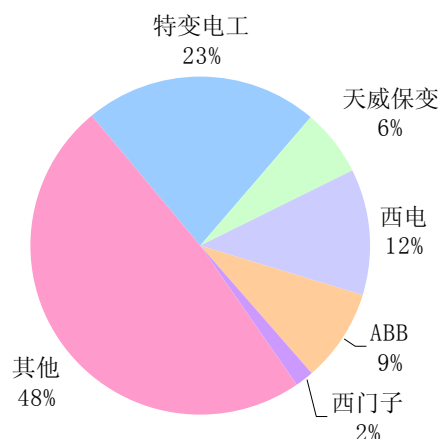
资料来源：中电联，爱建证券

图 14：09 年 1-6 期 500KV 变压器中标情况



资料来源：国家电网，爱建证券

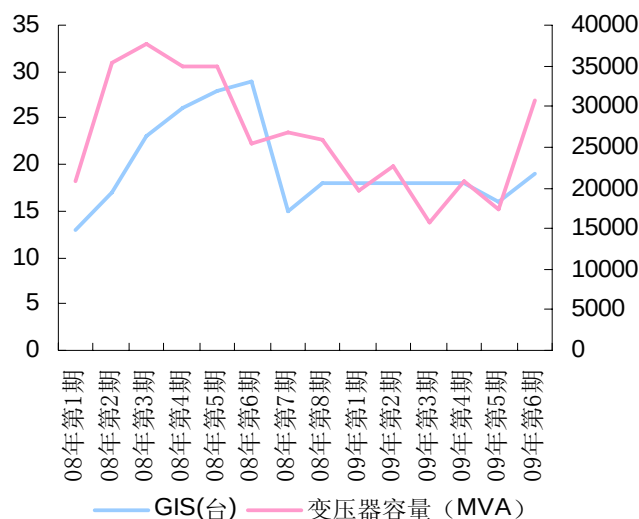
图 15：09 年 1-6 期 220KV 变压器中标情况



资料来源：国家电网，爱建证券

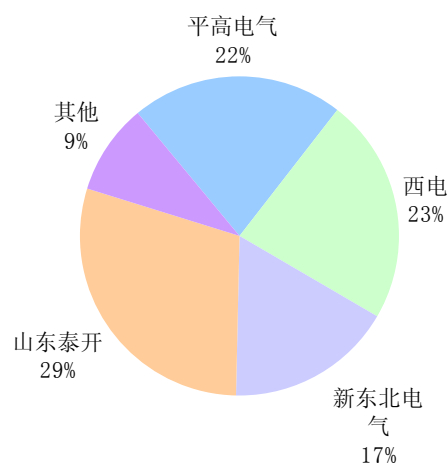
高端变压器领域竞争格局基本稳固：500KV 变压器市场继续维持了寡头垄断，特变电工（600089）在 500KV 变压器市场份额从第 3 期的 31% 大幅提高到第 6 期的 40%，前 4 家占有率达到 86%；220KV 变压器上，特变电工中标比重仍在增加，天威保变(600550)则有所下降。

图 16：GIS 与变压器容量招标变化情况



资料来源：国家电网，爱建证券

图 17：09 年 1-6 期 252KV-GIS 中标情况



资料来源：国家电网，爱建证券

在组合电器领域，市场集中度也较高。550KV 的 HGIS，主要有平高电气（600312）的平高东芝，及山东鲁能、恩翼帕瓦、西开高压、三菱电机天威 输变电等几家公司生产。在招标数较多的 252kvGIS 上，平高电气比重相比前三期有所增加。达到了 22%，有赶超第一的趋势。

GIS 作为变电站的主要一次设备，其招标趋势与变压器招标总容量正相关。我们看好明年电网投资力度，以及特高压的重点建设，将会对需求起到强劲支撑，而市场也将呈现高端化，集中化特点。

2、智能电网——提升特高压输变电前景

智能电网有自愈、互动、安全、智能和效率等特点。概念中的“自愈”和“安全”在我国电网建设中早已存在，例如双路电源，以及电源的可靠性设置，还有一回电源掉电，另一路电源的自动投入等。“自愈”、“安全”属于供电可靠性的范畴，而后者在电网设计、运行的各项规程中，就有严格规定。

而“互动”的概念，电力系统通信设备已有一定规模，它对通信可靠性、实时性都有极高的要求，所以电力系统习惯使用专网，并且已经颇具规模，但是在配网自动化方面，还存在一定空间。另外，优化电网资产提高运营效率，这取决于电网的网架结构、稳定水平和 IED 设备的整体水平。合理的网架（一次系统，电源/负荷分布合理）结构，以及全局性的稳定措施，还有快速可靠的继电保护设备可以大大提高电网的稳定水平，使得同样的容量的线路/变压器（变电站）可以输送更大的容量，从而提高运营效率。

《装备制造业调整和振兴规划》将特高压输变电作为行业振兴所要依托的十大领域重点工程之一，指出“以特高压交直流输电示范工程为依托，以交流变压器、直流换流变压器、电抗器、电流互感器、电压互感器、全封闭组合电器等为重点，推进 750 千伏、1000 千伏交流和±800 千伏直流输变电设备自主化。”

表 3：中国智能电网建设的三个阶段

时间	建设阶段	建设内容
2009-2010	规划试点阶段	开展智能电网发展规划，制定技术和管理标准，加强各级电网建设，开展关键性、基础性、共用性技术研究，开展各环节的试点
2011-2015	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
2016-2020	引领提升阶段	全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备达到国际先进水平

资料来源：中电联，爱建证券

特高压的大规模招标启动，也给电网投资未来发展指明了方向，结合我国智能电网的“一特四大”的能源发展战略，可以看出特高压地位举足轻重。国外智能电网建设更多地关注配电领域，而我国需要更多地关注输变电领域，特别是把特高压电网的发展融入其中，通过智能化保证电网的安全可靠和稳定，提升驾驭大电网安全运行的能力，按照这一思路，特高压、超高压建设又是受益最明显的领域。

我们预计，未来输变电环节中的柔性交流输电系统(FACTS)、超高压特高压设备（如变压器、高压开关气体、绝缘全封闭组合电器等）、特高压控制保护设备、数字化变电站等，用电环节中的智能电表，都将会有所表现。

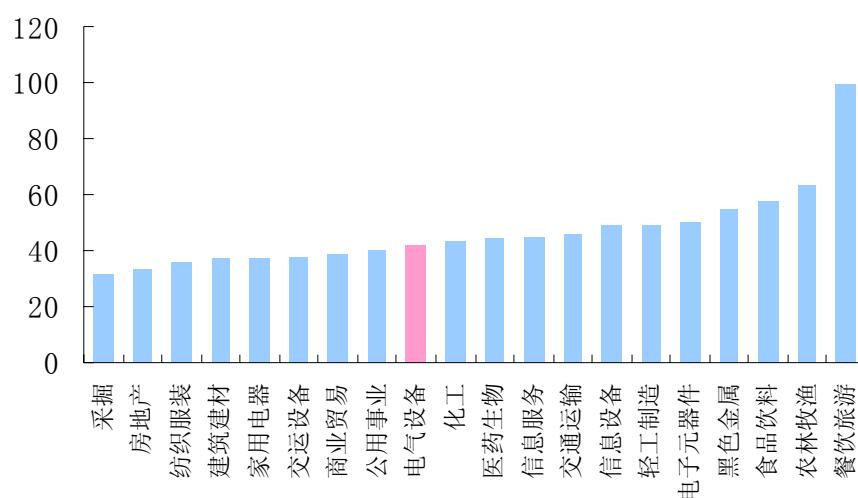
五、投资策略与重点公司推荐

未来两年国家电网和南方电网的具体新规划主要包括：国家电网跨国、跨地区联网工程，以及 750 千伏、550 千伏主网架工程投资计划、国家电网大型水电、煤电、风电送出工程投资计划、国家电网城农网建设和改造投资计划、国家电网提高抗灾能力投资计划、南方电网电源送出工程、联网工程和主网架工程投资计划等。

2010 年，国家将继续支持增强电网抗灾能力，还将重点支持青藏联网和中西部地区县级以上城市电网改造；继续推进皖电东送、川电东送、葛沪直流改造、西南水电送出、宁东和呼伦贝尔、锡林郭勒盟煤电外送等工程。适当启动新疆联网工程，配套建设大型风电基地送出输变电工程。在海南联网一期工程预计 2009 年投产基础上，将积极推进该工程的二期建设。

我们认为，2010 年我国电网投资规模将继续扩大，随着经济复苏对用电量带来支撑，电源和电网行业中都蕴藏着丰富的投资机会，个股选择上，由于火电装机已经阶段见顶，而核电的进展依赖政策推动，有较大不确定性，因此我们相对看好风电，重点推荐金风科技(002202)。另外，国网已经把智能电网列入新能源的范畴，目前市场普遍预期即将出台智能电网发展规划。因此，输变电行业景气程度仍然维持高位，我们看好特变电工（600089）、国电南瑞（600406）、荣信股份（002123）。

图18：各行业09 年动态市盈率



(数据来源：Wind 资讯 行业分类：SW)

表 4：重点公司 EPS 预测与估值

代码	公司	评级	EPS (元)			PE (倍)		
			2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E
002202	金风科技	强烈推荐	0.91	1.17	1.99	27.9	21.7	12.7
002204	华锐铸钢	推荐	0.62	0.88	1.21	37.1	26.1	19.0
600089	特变电工	强烈推荐	0.84	0.78	1.07	25.3	27.2	19.8
600406	国电南瑞	推荐	0.49	0.91	1.15	76.3	51.2	37.0
002123	荣信股份	推荐	1.02	0.94	1.32	34.7	37.7	26.8

(按9月30日收盘价计算 数据来源: 爱建证券)

金风科技 (002202):

公司是国内风电市场龙头企业, 连续9 年收入增长100%, 产品结构日趋大型化, 1.5MW 机型已实现规模化生产。在技术方面公司是国内唯一一家拥有自主知识产权的风电设备生产商, 正在研发更大装机容量的机型和海上风机。目前公司正考虑赴港上市, 开拓海外市场。根据风电市场的发展以及公司的订单情况, 我们预计2009 年、2010 年的EPS 将达到1.17 元和1.99 元。考虑到风电行业发展正处黄金期, 维持公司“增持”评级。

特变电工 (600089):

公司是国内规模最大的变压器企业, 在09上半年国网变压器招标整体萎缩的形势下, 市场份额由17%提升至31%, 前5 次累计中标量已与08年全年基本持平。08 年末公司在手订单近170 亿元, 大部分生产设备处于满负荷运转状态, 开工率较高; 作为变压器行业龙头公司, 已开展1000kV 特高压交流和±800kV直流输变电设备的研制工作, 全面掌握500kV 交直流和750kV交流输变电关键设备制造技术, 在国网招标中一直表现良好, 与天威、西变一起占据高压领域市场, 是受益于“一特四大”的能源发展战略最直接的公司。

公司产品毛利率一直保持较高水平, 费用控制良好。后续看点除了变压器项目外, 帐篷沟煤矿勘探项目、1500 吨/年多晶硅项目的建设也值得关注。预计09、10 年EPS0.78 元、1.07 元, 维持“推荐”的投资评级。

国电南瑞 (600406):

公司产品基本覆盖国网建设的重点领域, 在省级电网调度系统市场份额接近70%, 在变电站综合产品领域主要面向高端, 公司已经提前布局数字化变电站, 农网业务受益于国网加大农村电网改造, 轨道交通业务订单近4亿, 继续保持高增长。公司目前正在抓紧研究智能电网的相关课题, 数字化变电站和电网调度将成为后续亮点。

继收购了南瑞集团城乡电网自动化、电气控制及成套设备加工业务相关资产后, 公司拟发行不超过2600万股募集7.6亿元, 募集资金将投向包括建设智能电网基础设施等项目。此次非公开发行募集资金拟投资的项目大多围绕国家建设智能电网的6大基础环节, 研发亟需的关键技术或者设备。项目的顺利实施将进一步增强公司的核心竞争力, 巩固、提高行业地位。

我们认为, 公司业绩增长低点已经过去, 目前订单饱满, 营收增长有保证, 尽管股价短期存在估值压力, 但随着今年业绩的逐步释放以及预期的各类资产注入, 预计09、10 年EPS 为0.91 元、1.15元, 维持“推荐”的投资评级。

荣信股份 (002123):

公司是中国著名的高压动态无功补偿装置SVC制造基地, 专业从事高压电网动态无功功率补偿装置(SVC)、电力滤波装置(FC)、智能瓦斯排放器(MABZ)、高压电机变频调速装置(RHVC)和其他电力电子及自动化装置的设备制造、系统设计及研究开发的高科技企业。

公司主导产品SVC占营收比重72.8%, 并保持国内市场占有率50%以上, 随着其应用领域由传统的冶金、电气化铁路、煤炭等行业开始进入电力、有色、风电等新领域, 成长空间进一步打开。SVC增长是推动公司成长的主要因素。

国家对于煤矿安全的高度重视, 带动智能瓦斯排放装置MABZ同比大幅增长, 09年营收有望超过6000万。新产品高压变频调速装置HVC和静止无功发生器SVG订单增长较快, SVG开始初步贡献业

绩，并为SVC 产品发展做技术储备。

我们认为，智能电网的建设将公司的电力自动化设备制造和GIS、电流电压传感器、电力电子装置研制受益明显。预计09、10 年EPS 为0.94 元、1.32 元，给予“推荐”的投资评级。

华锐铸钢（002204）：

公司一大看点在于踩准了电力装机结构调整的节奏、特别是风电设备的快速增长。公司目前电站类铸钢件主要包括火电铸钢件和水电铸钢件，占总收入的比重为67%，水电铸钢件的增长部分弥补了火电铸钢件下降带来的负面影响。

在风电领域，公司在新增装机中的市场份额节节攀升，08 年已经超越金风科技成为行业第一，预计今年1.5MW 风机产量实现2000 台问题不大，目前在手订单充足、竞争力强。今年，瓦房店热加工基地1 期项目完工，新增风电铸件产能4 万吨，生产风电输入轴的大型锻件项目有望在09 年计划实现销售收入2 亿元，这些都将在今年释放业绩。远期来看，核电产品也可能成为公司的一个利润增长点。公司另一大看点在大型船用曲轴上，这也是装备制造业振兴规划中重点鼓励发展的一个项目。

预计09、10 年EPS0.88 元、1.21 元，给予“推荐”的投资评级。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均资料来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。