

继续关注特高压和智能配电网

电力设备行业月度运行报告

2009 年 10 月

增持：输配电（维持）

跟踪报告

2009 年 10 月 16 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

q 行业观点：国网特高压招标启动，龙头公司开始受益；

11 月份举行的国网智能电网会议值得期待。

延续上期月报观点，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

q 行业事件分析：全国电网投资增速较好，电源投资今年以来首次实现同比正增长。

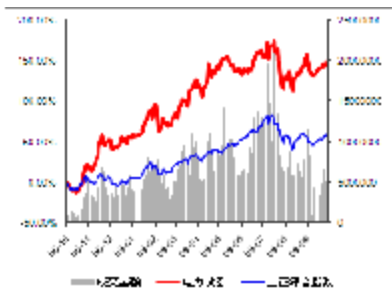
2009 年 1-8 月，全国完成电网投资 1897 亿元，同比增长 18.1%，仍然保持较好增速；全国完成电源投资 2002 亿元，同比增长 6.8%，今年以来首次实现同比正增长。

q 行业事件分析：国网第六次招标结果公布，整体招标数量有所回升，后续招标数量增加可期。

国网 2009 年第 6 次招标启动了前 5 次招标没有的 750KV 输变电线路，整体招标数量有回升态势，随着特高压项目的陆续开展，后续招标数量增加可期。

q 重点上市公司动态分析

电力设备板块走势图

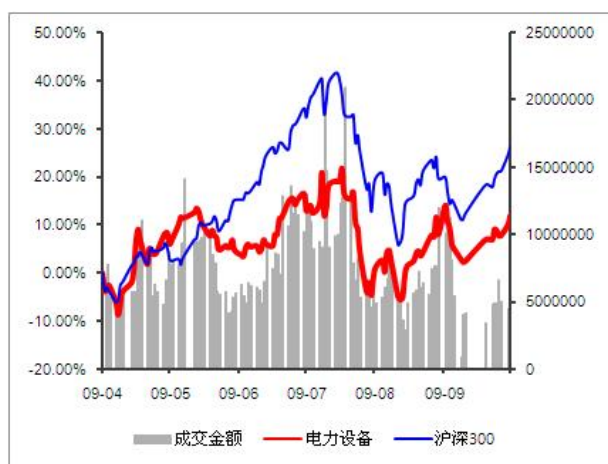


1、电力设备行业指数走势数据统计

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

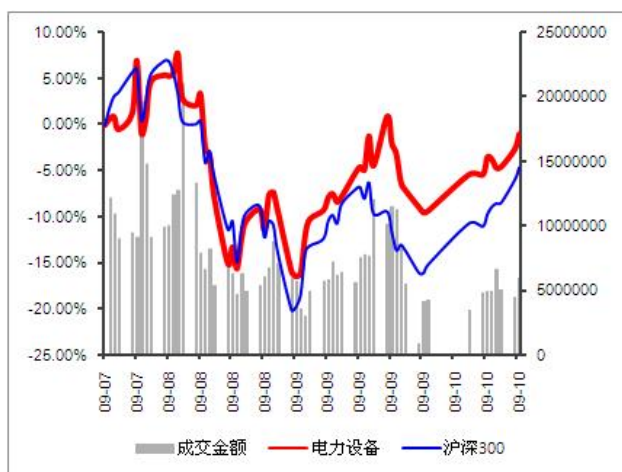
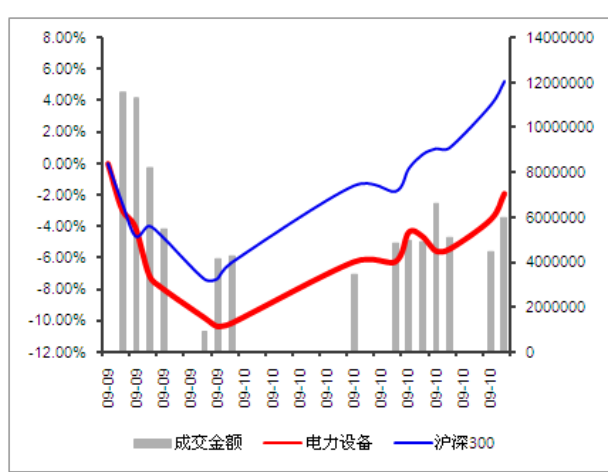


图 4、电力设备行业指数（801G）最近一月走势图



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，同时期，电力设备板块上涨幅度为 148%，沪深 300 指数上涨幅度为 79.52%，电力设备板块大幅跑赢沪深 300 指数。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。

从最近半年的走势来看，电力设备板块整体跑输沪深 300 指数，同时

期，电力设备板块上涨 11.81%，沪深 300 指数上涨 26.34%，我们认为，沪深 300 指数近半年的上涨，尤其是今年 4、5 月份的上涨，周期性股票有较好的表现，电力设备从大的情形来看属于弱周期性行业，跑输大盘情形得以出现。

最近一个月的走势图上看，跑输大势，我们认为，电力设备板块在季度初存在阶段性的上涨机会。由于业绩较为确定，电力设备整体估值较高，但板块内部在三季报有部分公司存在超预期的业绩，板块整体防守型较强，在目前的震荡市中值得关注。

图 5、输变电设备行业指数（802G）最近一年走势图



图 6、输变电设备行业指数（802G）最近半年走势图



图 7、输变电设备行业指数（802G）最近一季走势图

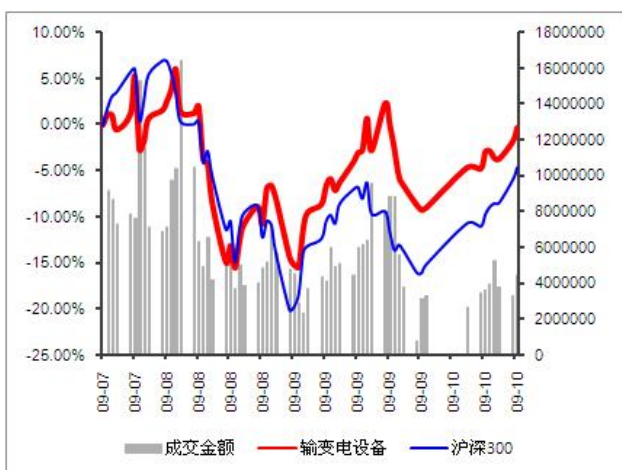
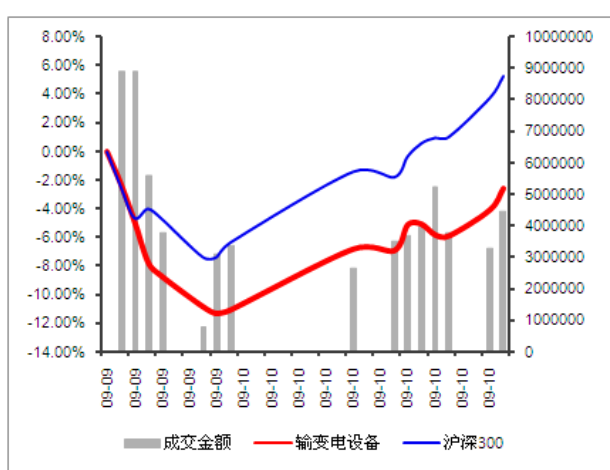


图 8、输变电设备行业指数（802G）最近一月走势图



资料来源：WIND，东海证券研究所

输变电板块的情况看，最近一年的涨幅为 140.91%，同时期沪深 300 指数的涨幅为 79.52%，跑赢指数；最近半年，输变电板块上涨 10.63%，跑

输沪深 300 指数；最近一个季度，输变电设备板块下跌 0.29%，整体跑赢沪深 300 指数；最近一个月，输变电设备板块下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数。

从整体运行对比趋势来分析，输变电设备属于弱周期行业，受国家投资影响巨大，且业绩增长的确定性较大。因此，输变电设备板块是投资刺激，且在下跌时能够起到防御的作用。

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

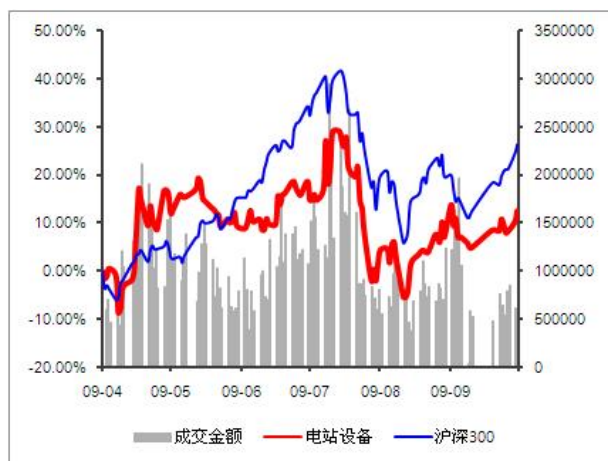
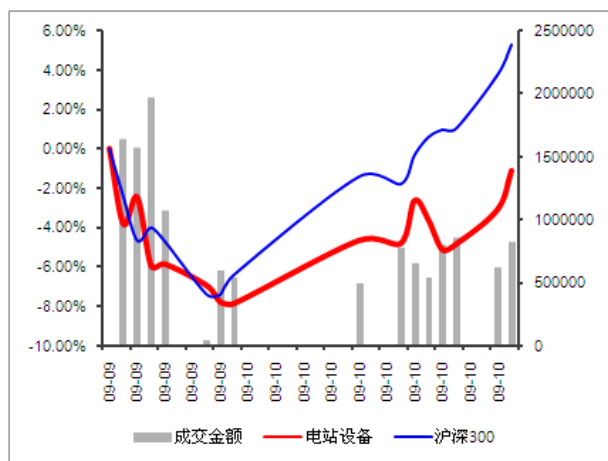


图 11、电站设备行业指数（801G）最近一季走势图

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、行业数据信息跟踪

全国电网投资增速较好，电源投资今年以来首次实现同比正

增长。

2009 年 1-8 月，全国共完成电网投资 1897 亿元，同比增长 18.1%，投资增速较好；

2009 年 1-8 月，全国共完成电源投资 2002 亿元，同比增长 6.8%，电源投资今年以来首次实现同比正增长；

2009 年 1-8 月，全国新增发电装机容量 4082 万千瓦，同比下降 21.2%，其中：

火电新增装机 2702 万千瓦，同比下降 26.6%，

水电新增装机 1025 万千瓦，同比下降 20.7%，

风电新增装机 356 万千瓦，同比增长 90.4%；

2009 年 1-8 月，全国发电量 23293 亿千瓦时，同比增长 0.8%，1-8 越累计发电量子年初以来首次实现同比正增长；1-8 月，工业用电量同比下降 3%，降幅比 1-7 月缩小 1.4 个百分点，去年同期为增长 9.9%。其中，建材行业用电量增长 3.2%，增幅同比回落 6.3 个百分点；钢铁、有色金属冶炼及加工、化工行业用电量分别下降 4.5%、9.9%和 7.4%，去年同期为增长 12.6%、13%和 11.6%。4 个行业用电量合计占工业用电量的 43.1%，比重同比下降 1.1 个百分点。

全国发电设备平均利用小时数 2956 小时，同比下降 287 小时；其中，火电设备为 3107 小时，下降 309 小时。

国网第六次中标结果公布，整体招标数量有所回升，特高压项目开始招标，后续招标数量增加可期。

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，伴随着第六次国王招标中特高压项目的陆续开始招投标，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，未来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%，我们认为未来特高压陆续开工招标，趋势仍将延续。

图 13: 2009 年国家电网公司前 6 次招标情况:

	容量 (MVA)				合计
	750Kv	500Kv	330Kv	220Kv	
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
2009年第2期	0	7908	720	14081	22709
2009年第3期	0	3480	1180	11163	15823
2009年第4期	0	8018	0	12660	20678
2009年第5期	0	7260	960	9123	17343
2009年第6期	8836	9654	0	11850	30340

资料来源: 国网公司, 东海证券研究所

上市公司方面, 特变电工的龙头地位依然保持稳固。在第 6 期中标结果中, 特变电工在 750Kv、220Kv 电压等级的中标结果中均排在行业的头名, 市场占有率分别为 77%、30%, 马太效应愈发明显。

图 14: 国家电网公司 2009 年第六次变压器中标情况:

2009年第6期 (MVA)				
		750Kv	500Kv	220Kv
特变电工		6836	2502	3510
	市场份额	77%	26%	30%
天威保变			750	
	市场份额		8%	
上海电气阿海珐宝山			1500	480
	市场份额		16%	4%
西电			4902	2100
	市场份额		51%	18%
ABB		2000		
	市场份额	23%		
总招标容量		8836	9654	11850

资料来源: 国网公司, 东海证券研究所

综合国家电网公司前 6 期中标情况, 特变电工在 750Kv、550Kv 和 220Kv 等各个电压等级的中标结果中均排在第一位, 市场份额分别为 77%、38%和 24%, 后续特高压陆续招标的过程中, 特变电工和天威保变将受益颇丰, 电网公司扶持国内企业以及国内企业在高技术等级上的不断研发跟努力终于逐渐发挥威力。

图 15: 国家电网公司 2009 年前六次变压器中标情况:

2009年前6期					
		750Kv	500Kv	330Kv	220Kv
特变电工		6836	16750	2160	16364
	市场份额	77%	38%		24%
天威保变			3000		3600
	市场份额		7%		5%
西电			7906	1900	8880
	市场份额				13%
ABB		2000	6804		5010
	市场份额	23%	15%		7%
东芝			5760		720
	市场份额		13%		1%
西门子					960
	市场份额				1%
总招标容量		8836	44474	4540	68767

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。

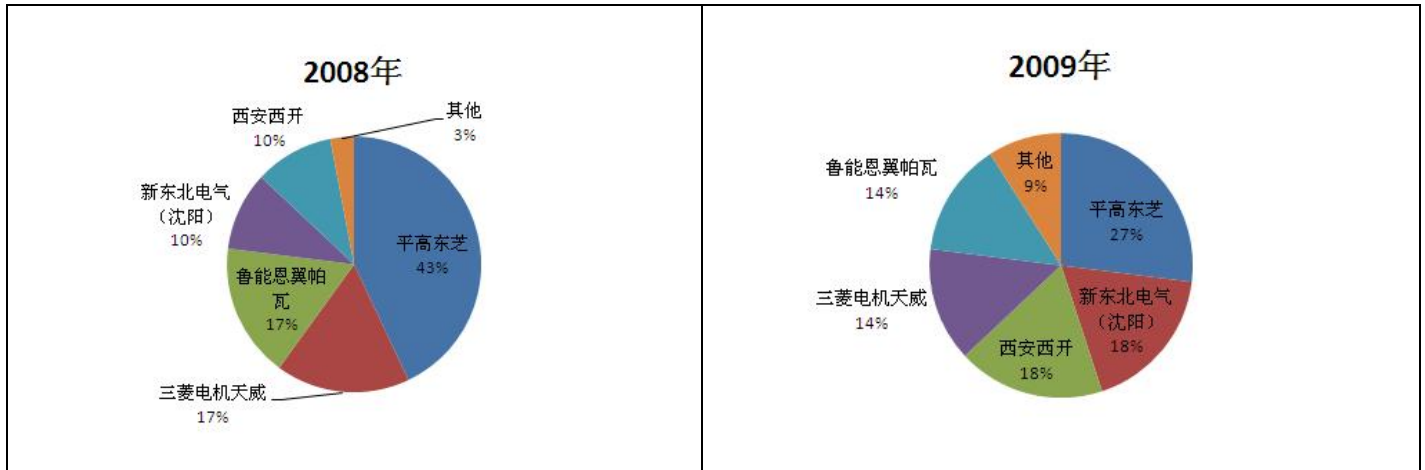
图 16: 国家电网公司 2009 年上半年 GIS 招标情况:

	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

上市公司方面：平高电气的市场份额有所下滑。550Kv 方面，平高东芝的市场份额由 2008 年的 43%下降到了 2009 年 27%，值得关注的是新东北电气（沈阳）的市场份额由 2008 年的 10%上升到了 2009 年的 18%。

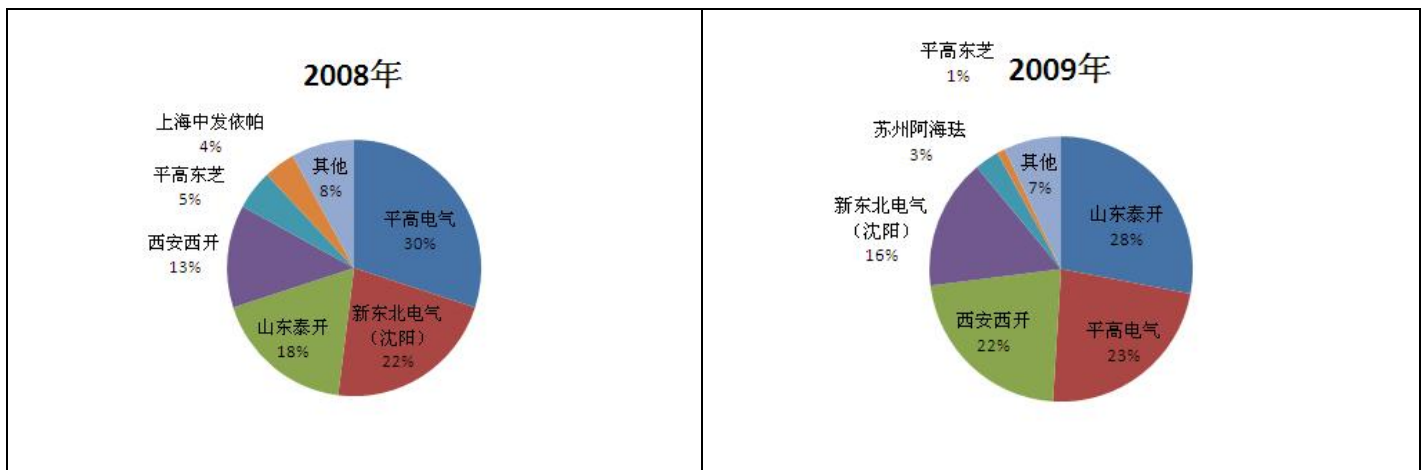
图 17：国家电网公司 2009 年前六次高压开关 550Kv（GIS） 中标情况：



资料来源：国网公司，东海证券研究所

252Kv 方面，平高电气的市场份额由 2008 年的 30%下降到了 2009 年 23%，新东北电气（沈阳）的市场份额由 2008 年的 22%下降到了 2009 年的 16%。

图 18：国家电网公司 2009 年前六次高压开关 252Kv（GIS） 中标情况：



资料来源：国网公司，东海证券研究所

2.2、行业动态评析

☐ 新能源振兴计划将于年内出台，预计核电占电力总装机容量的比例将调高到 8%以上：

国家能源局能源节约和科技装备司司长黄鹂 22 日在西安透露，新能

源振兴计划将于年内出台,预计核电占电力总装机容量的比例将调高到 8% 以上。据此推算,预计将带动核电装备制造业 7000 亿至 7500 亿元(人民币,下同)以上的市场需求。

黄鹂出席“2009 陕西省能源化工装备产业发展论坛暨招商引资项目推介会”上表示,一般情况下,能源装备的投资占能源项目总投资的 40% 左右,能源产业的振兴必会带动能源装备业的振兴。黄鹂以核电为例指出,〇七年国务院颁布核电中长期发展规划,当时的目标是二〇二〇年建成电力总装机容量 10 亿千瓦,其中核电装机容量 4000 万千瓦,占 4%。但目前全国电力装机容量已达 8 亿千瓦,核电的装机量已超过预定目标。

黄鹂表示,核电的比例势必会调整,但幅度多大则尚未确定;不过,如果达到 8% 以上,可带动整个核电装备 7000 亿至 7500 亿元的市场。

评析: 受到全国发电量数据在上半年持续低迷的影响下,新能源规划迟迟位于出台,目前考虑到风电和太阳能多晶硅领域产能过剩的事实,核电做为新能源的重要一部分,应该是未来几年方向性的投资标的。

3、上市公司动态信息

表 19、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: 国电南瑞、浙富股份、湘电股份、天威保变、智光电气等。

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