

需求爆发前夜

2010 下半年智能电网投资报告

谨慎推荐 (下调)

投资要点:

2010 年 6 月 25 日

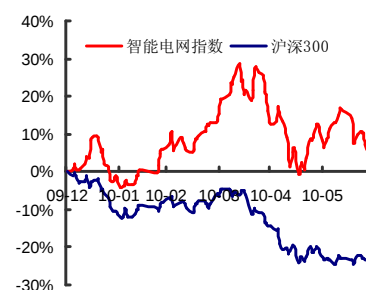
- ◆ **智能电网投资比例将大幅提升。**我国电网在智能化投资的比例较低,但是随着智能电网的推进,智能化投资在电网投资中的比例将显著提升。智能电网第一阶段2009—2010年的电网总投资为5510亿元,智能化投资为341亿元,,年均智能化投资为170亿元,占电网总投资的6.2%;第二阶段电网总投资预计为15000亿元,智能化投资为1750亿元,年均电网投资350亿元,占总投资的11.7%;第三阶段电网总投资为14000亿元,智能化投资为1750亿元,年均智能化投资350亿元,占总投资的12.5%。
- ◆ 智能化投资在“十二五”期间的年均投资额是第一阶段的一倍,占电网投资比例也有目前的6.2%提升到11.7%。
- ◆ **变电、配电和用电智能化投入最多。**从各环节来看,变电、配电和用电三个环节的智能化投入金额最多,未来五年年均投资分别约为70亿元、75亿元和110亿元,比09—10年间年均投入增长750%、170%和130%。从投资比例来看,变电、配电和用电也是占比最大的环节,十二五期间预计占整个智能化投资的比例分别为21%、22%和33%。
- ◆ **投资策略:短期业绩贡献低,长期需求确定。**短期来看,随着2010年电网投资的大幅下滑,智能电网目前仍然处于试验期,电力设备行业面临低潮期,对下半年业绩影响较大。尤其是一次设备领域的公司随着上半年对09年订单的消耗,下半年预计业绩将会下滑。且短期估值较高,我们短期给予智能电网板块“谨慎推荐”的投资评级。下半年随着业绩压力的消化和电网“十二五”规划、智能电网标准等的出台,以及长期需求的确定性,长期给予“推荐”的投资评级。

俞春燕

电话: 0769-22119410

邮箱: ycy@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源: 东莞证券研发中心, Wind 资讯

相关报告

智能电网: 低碳经济必经之路

2009 年 11 月 30 日

低碳经济迎来春天

2010 年 3 月 3 日

重点公司盈利预测及投资评级 (2010/6/25)

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
荣信股份	34.72	0.55	0.9	1.1	63	39	32	推荐
思源电气	27.73	2.16	0.96	1.14	13	29	24	推荐
国电南瑞	41.34	0.49	0.66	0.87	84	63	48	谨慎推荐
国电南自	17.79	0.31	0.42	0.54	57	42	33	谨慎推荐
长园集团	15.23	0.33	0.41	0.51	46	37	30	推荐
奥特讯	29.42	0.22	0.6	0.72	134	49	41	谨慎推荐
许继电气	28.10	0.34	0.9	1.13	83	31	25	推荐

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

目录

1.各国智能电网框架	3
2.智能电网各环节主要发展重点	4
2.1 发电环节：新能源发电并网系统和大容量储能系统.....	5
2.2 输电环节：柔性输电和特高压	5
2.3 变电环节：智能化变电站	6
2.4 配电环节：配电自动化和分布式能源接入.....	6
2.5 用户环节：智能电表	6
2.6 调度环节	6
3.智能化投资在电网投资比例中将大幅提升.....	6
4.智能电网领域具体领域分析	8
4.1 新能源并网	8
4.2 数字化变电站	10
4.3 柔性输电	10
4.4 充电桩	11
4.5 智能电表	11
5.投资策略：短期业绩贡献低，长期需求确定.....	12

插图目录

图 1：智能电网全景图	4
图 2：智能化投资比例显著提升	7
图 3：各环节年均智能化投资额（亿元）	7
图 4：各环节不同阶段智能电网投资占比	7
图 5：直驱大功率风电变流器	8
图 6：双馈风电变流器	8
图 7：太阳能逆变器	9
图 8：电力设备子行业 PE 估值	12

表格目录

表 1：美国、欧洲和中国智能电网发展目标的差异.....	3
表 2：国内外逆变器行业对比	10
表 3：智能电网涉及领域及相关上市公司	11
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2010/6/25）	12

1. 各国智能电网框架

由于国情不同，各国发展智能电网的基础和侧重点有所不同。就各国发展智能电网的基础来看，美国和欧洲部分国家的电网设施陈旧，需要通过电网升级改造，提高系统可靠性，避免美加 8.14 大停电和欧洲 11.4 大停电等类似事故再次发生；对日本而言，其电力系统的自动化水平较高，可靠性和效率已经达到了较高水平。就各国发展智能电网近中期侧重解决的问题来看，美国主要侧重于加大现有网络基础设施的投入，积极发展清洁能源，推广可插电式混合动力汽车，实现分布式电源和储能的并网运行；欧洲主要侧重于研究和解决电网对风电，尤其是大规模海上风电的消纳、分布式能源并网、需求侧管理等问题；日本主要侧重于研究和解决分布式光伏发电和风能发电的大规模并网问题，以及电动汽车和电网的互动问题。

美国：2007 年 12 月，国会颁布了“能源独立与安全法案”，其中的第 13 号法令为智能电网法令，该法案用法律形式确立了智能电网的国策地位。2009 年 2 月，美国国会颁布了“复苏与再投资法案”，确定投资 45 亿美元用于智能电网项目资助、标准制定、人员培养、能源资源评估、需求预测与电网分析等，并将智能电网项目配套资金的资助力度由 2007 年的 20% 提高到 50%。2009 年 7 月，美国能源部向国会递交了第一部“智能电网系统报告”，制定了由 20 项指标组成的评价指标体系，对美国智能电网的发展现状进行了评价，并总结了发展过程中遇到的技术、商业以及财政等方面的挑战。

欧洲：2006-2008 年，欧盟依次发布了“欧洲未来电网的愿景与战略”、“战略性研究计划”、“战略部署文件”等三份战略性文件，构成了欧盟的智能电网发展战略框架。

日韩：日本于 2009 年 4 月公布了“日本发展战略与经济增长计划”，其中包括了太阳能发电并网、未来日本智能电网实证试验、电动汽车快速充电装置等与智能电网密切相关的内容。日本电气事业联合会在 2009 年 7 月表示，将全面开发“日本版智能电网”。韩国在 2008 年发布了“绿色能源工业策略”，推出了“韩国版智能电网”设想。

中国：中国的智能电网覆盖面更为全面，是调度、发电、输电、变电、配电、用电六大环节的整体升级。我国的智能电网将以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的坚强电网为基础，利用先进的通信、信息和控制技术，构建以信息化、自动化、数字化、互动化为特征的国际领先、自主创新、中国特色的坚强智能电网。

国家电网公司已经确立了智能电网三步走的原则，第一个时间段是 2009 年-2010 年，这个阶段被称为规划试点阶段，重点开展坚强智能电网发展规划工作，制定技术和管理标准，开展关键技术研发和设备研制，开展各环节的试点工作。2011 年-2015 年是全面建设阶段，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 年-2020 年为引领提升阶段，全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备全面达到国际先进水平。

表 1：美国、欧洲和中国智能电网发展目标的差异

美国	欧洲	中国
----	----	----

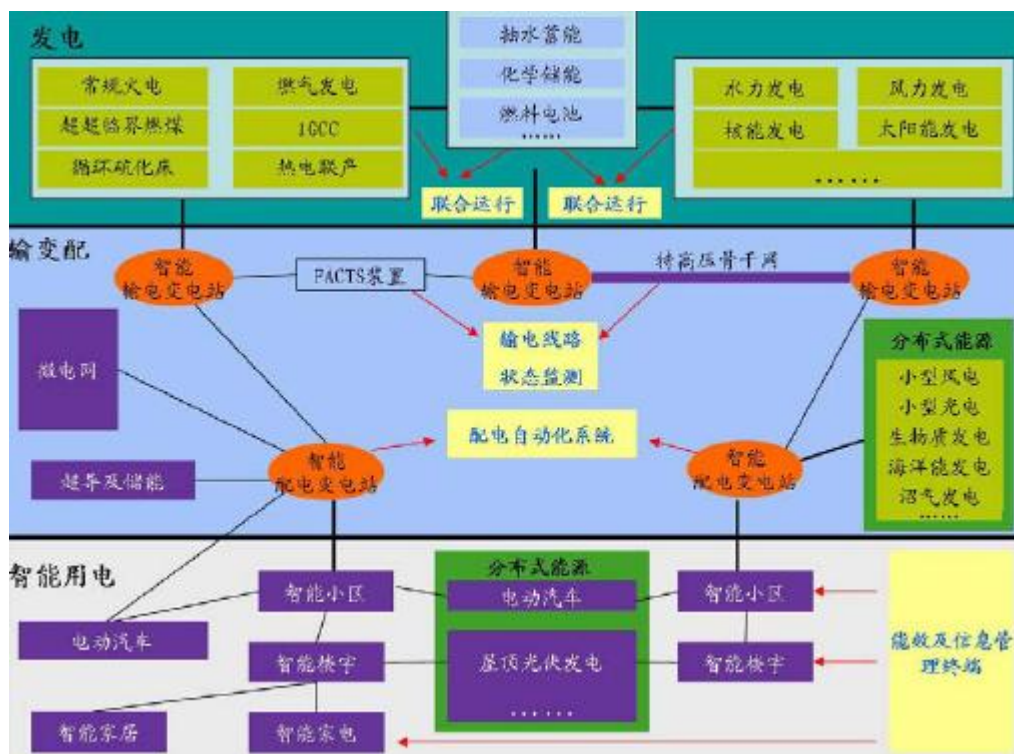
动因	★电网基础构架：技术陈旧、存在稳定性问题 ★电力市场：电网瓶颈影响市场效率 ★电网安全：防止大停电和恐怖袭击 ★人员：电力行业年龄结构老化	★电网基础构架：国家间电网互联存在问题 ★电网安全：不同国家运行模式不同 ★环保：满足京都议定书的环保	★电源领域快速调节电源不足，电网调峰矛盾冲突，风电、太阳能等新能源不满足大规模并网要求，储能电池大规模应用技术不足 ★配网网架薄弱，自动化率不到 9% ★变电站自动化系统故障率高、可靠性差，继电保护和安控装置的标准化水平需提高 ★特高压互联大电网控制和调度能力较弱，实施监控和预警系统的在线分析能力弱。
	关注点 电力网络基础架构的升级更新，最大限度地利用信息技术，实现系统智能	关注可再生能源和分布式能源的发展，并带动整个行业发展模式的转变	以特高压为骨干网络，各级电网协调发展的坚强智能电网
发展目标	美国能源部对于 2030 年电网计划：一个完全自动化的电力传输网络，可以监控每个用户和节点，并保证信息及电能在发电厂、设备及其间任意点之间的双向流动	2020 年后，欧洲的输电网络将变得灵活、易接入、可靠和经济。在初级阶段将扩展分布式能源和可再生能源的监控和远程控制，实现更大的链接灵活性；中级阶段将制定能处理合理数量的分布式能源和可再生能源的管理制度；最终阶段将实现全主动的电力管理，运用实时通信和远程控制的分布式电网管理	第一个时间段是 2009 年-2010 年，这个阶段被称为规划试点阶段，重点开展坚强智能电网发展规划工作，制定技术和管理标准，开展关键技术研发和设备研制，开展各环节的试点工作。2011 年-2015 年是全面建设阶段，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 年-2020 年为引领提升阶段，全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备全面达到国际先进水平。

资料来源：东莞证券研究所

2.智能电网各环节主要发展重点

电网主要分为调度、发电、输电、变电、配电、用电六大环节，我国的智能电网是对电网各环节的整体提升。

图 1：智能电网全景图



资料来源：东莞证券研究所

2.1 发电环节：新能源发电并网系统和大容量储能系统

发电环节主要是解决清洁能源发电的并网、运行控制和大容量储能设备。

风电、太阳能发电具有间歇性和不稳定性，风电和太阳能装机容量的增大对电网的稳定性和可靠性造成了不利影响，因此需要发展其并网设备解决新能源发电的并网问题。同时为风电场和太阳能电站配套大规模储能设施，可以在一定程度上缓解清洁能源发电比例上升对电网安全稳定运行带来的影响。

大规模储能设备主要分为化学电池储能、机械储能、燃料电池储能等。其中化学储能主要分为钠硫电池、液流电池和锂离子电池储能。机械储能主要为抽水蓄能储能。

预计到 2020 年电网接入风电超过 1 亿千瓦，光伏发电超过 2000 万千瓦，抽水蓄能达到 5000 万千瓦。同时推广应用 10 兆瓦级大容量储能设备。

2.2 输电环节：柔性输电和特高压

输电线路是电力输送的物理通道，是坚强智能电网的基本保证和重要组成部分，需要采用智能化手段，保障输电线路的坚强性、安全性、可靠性和环境友好性。

输电方面主要是解决灵活交流输电技术（FACTS）等输电新技术的国产化以及特高压交直流输电技术国产化问题。

主要的目标是：1、建设特高压为主干电网，各级电网协调发展的坚强智能电网；2、实现输电线路状态检修和全生命周期管理；3、广泛采用交流输电技术，提高线路输送能力和电压、潮流控制的灵活性。

重点将发展：1、特高压交流和直流相关工程建设；2、智能化 FACTS 设备通用控制保护平台运用；3、特高压串联补偿器、静止同步串联补偿器（SSSC）、统一潮流控制器（UPFC）的开发应用、静止无功补偿设备（SVC）、静止无功发生器（SVG）等；推动大功率 IGBT 关键技术的研发与国产化。

2.3 变电环节：智能化变电站

变电环节主要解决智能变电站的研究和推广、全站设备的智能化、可再生能源规范接入及设备检修向状态检修过渡等问题。变电环节智能化内容主要包括智能变电站自动化关键技术与装备、设备在线监测一体化和自诊断、变电一次设备智能化的关键技术与设备研制与应用、智能变电站监测装置和自动化装置的检测检定、技术标准体系、运行环境监测、运维管理集约化等。

主要的目标是：1、设备信息和运行维护策略与电力调度实现全面共享互动，实现基于状态的全寿命周期综合优化管理；2、枢纽及中心变电站全面建设或改造成为智能化变电站；3、实现全网运行数据的统一采集、实时信息共享以及电网实时控制和智能调节，支撑各级电网的安全稳定运行和各级高级应用。

预计到 2015 年，新建 110（66）kV 及以上电压等级智能变电站超过 8000 座，变电容量超过 20 亿 kVA。2015 年，国网经营区域 110（66）kV 以上电压等级智能变电站占变电站总座数的 40%以上。2016 年—2020 年，实现新建变电站智能化率 100%，新建智能变电站超过 7700 座，变电容量超过 26 亿 kVA。

2.4 配电环节：配电自动化和分布式能源接入

配电环节主要解决我国配电网架薄弱、配电自动化普及率实用化低、分布式能源接入、储能和电动汽车普及问题。

配电环节的主要目标是：1、建成高效、灵活的配电网络，配电网具备灵活重构、潮流优化能力和可再生能源接纳能力，配电网自愈将取得突破；2、实现集中/分散储能装置及分布式电源的兼容接入与统一控制；3、供电可靠性和电能质量提升；4、完成实用性配电自动化系统的全面建设。

预计到 2015 年，电动汽车充电站建设达到 4000 个，到 2020 年达到 10000 个。

2.5 用户环节：智能电表

用户环节主要解决用户用电效率低、用户管理与服务标准规范体系不健全等问题。

用户环节的的重点方向是构建智能化双向互动体系，实现电网与用户的双向互动，满足用户多样化需求。同时通过智能电网推动智能楼宇、智能家电、智能交通等领域技术创新，改变终端用户用电模式，提高用电效率。

2.6 调度环节

该环节需要解决的问题有：大电网安全稳定运行、节能减排和资源的优化配置、新能源和可再生能源的接入控制等。

目标是在国调、5 个网调及 26 个省调建成智能调度支持系统并在地县调进行推广应用；同时在分布式一体化平台支撑的基础上，建设实时监控与预警、安全校核、调度计划和调度管理四大类应用，实现同质化调度管理；另外将提升大电网调度驾驭能力、资源优化配置能力、科学决策管理能力和灵活高效调控能力，保障电网安全、稳定、经济、优质运行。

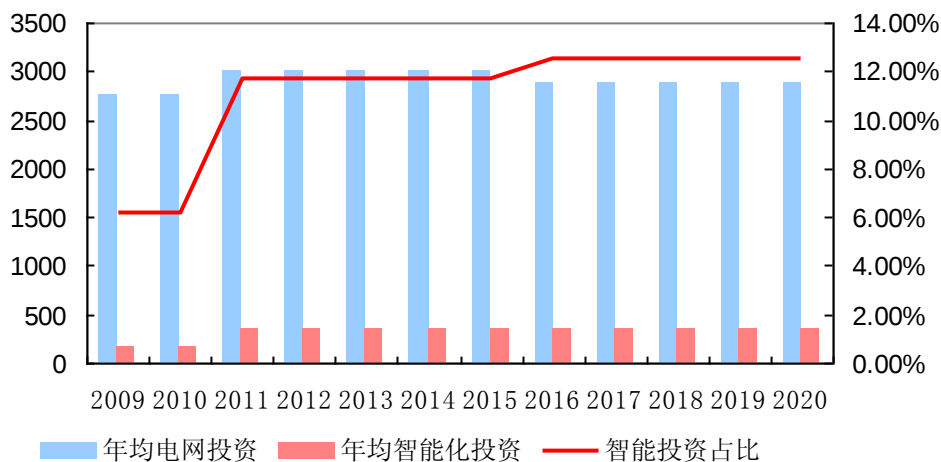
3. 智能化投资在电网投资比例中将大幅提升

我国电网在智能化投资的比例较低，但是随着智能电网的推进，智能化投资在电网投资中的比例将显著提升。智能电网第一阶段 2009—2010 年的电网总投资为 5510 亿元，智能化投资为 341 亿元，年均智能化投资为 170 亿元，占电网总投资的 6.2%；第二阶段

电网总投资预计为 15000 亿元，智能化投资为 1750 亿元，年均电网投资 350 亿元，占总投资的 11.7%；第三阶段电网总投资为 14000 亿元，智能化投资为 1750 亿元，年均智能化投资 350 亿元，占总投资的 12.5%。

智能电网在“十二五”期间的年均投资额是第一阶段的一倍，占电网投资比例也有目前的 6.2%提升到 11.7%。

图 2：智能化投资比例显著提升

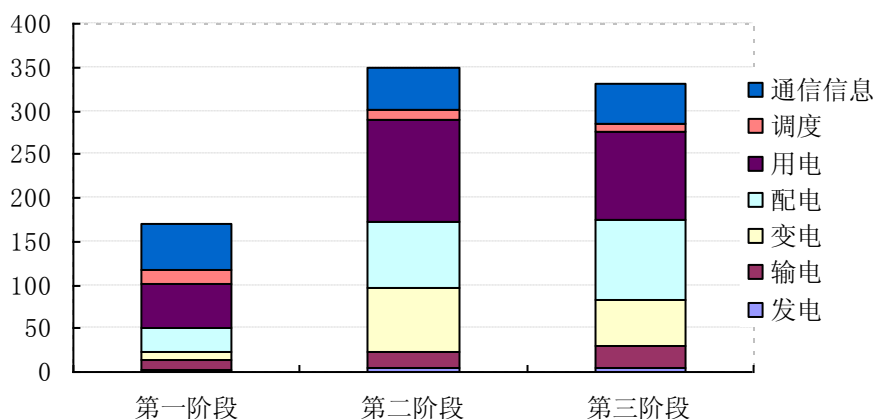


资料来源：东莞证券研究所，国家电网

从各环节来看，变电、配电和用电三个环节的智能化投入金额最多，未来五年年均投资分别约为 70 亿元、75 亿元和 110 亿元，比 09—10 年间年均投入增长 750%、170% 和 130%。

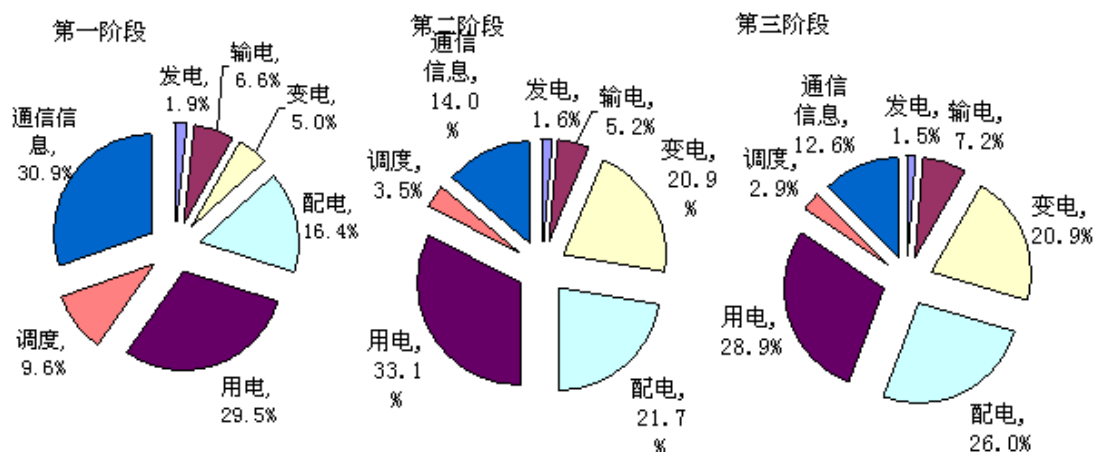
从投资比例来看，变电、配电和用电也是占比最大的环节，十二五期间预计占整个智能化投资的比例分别为 21%、22%和 33%。

图 3：各环节年均智能化投资额（亿元）



资料来源：东莞证券研究所，国家电网

图 4：各环节不同阶段智能电网投资占比



资料来源：东莞证券研究所，国家电网

4.智能电网领域具体领域分析

我们上面分析了智能电网在各领域的应用及各环节未来投资的金额和投资比例，以下我们主要就各个具体应用领域分析一下市场容量及主要相关上市公司。

4.1 新能源并网

新能源并网技术我们主要关注风电变流器和太阳能逆变器。

风机变流器是将风机发出的变化的电压和频率的电能，经过交直交转换变为稳定电压和频率的电能馈入电网。变流器的作用主要将频率变化的风电并入频率恒定的电网。风电变流器是风电设备中较少的未能实现国产化的零部件之一。按照 2020 年风电 1—1.5 亿千瓦计算，按照 1.5MW 直驱全功率风电变流器 90 万元/套、1.5MW 双馈风电变流器 45 万元/套，直驱占比 20% 计算，未来 10 年我国风电变流器市场总容量在 280—460 亿元左右。

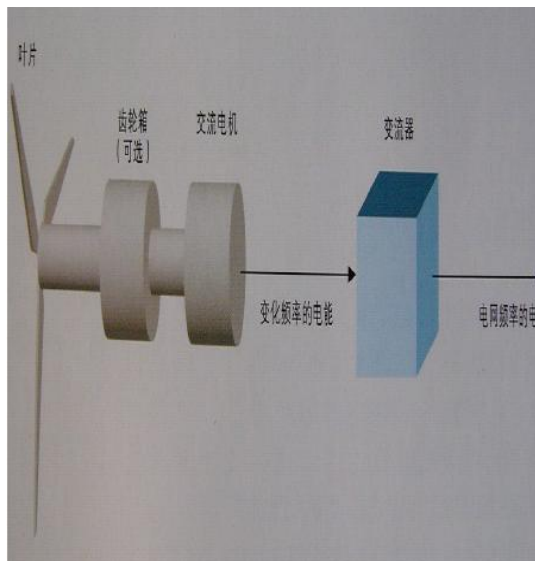
目前我国的风电变流器 90% 以上从国外进口，毛利率 50% 左右。风电变流器行业排名前三位的是 CONVERTEAM、ABB、EMERSON。目前上市公司有荣信股份（和金风科技合作）、海得控制、湘电股份和九洲电气在进行风电变流器的研制与推广。

湘电风能公司的变流器先前主要从 ABB 采购，湘电风能公司变流器已完成开发，并于 09 年初在大唐漳州风电有限公司六鳌风电场进行工业运行试验。预计 2010 年交付 50 套左右。荣信股份与金风科技合作开发变流器，1.5MW 全功率变流器已经进入挂网测试阶段，预计 10 年完成研发，11 年贡献收入。海得控制目前已经完成 1.5MW 和 2MW 双馈变流器的研制，也是国内唯一通过了电科院低压穿越测试的变流器，目前正在风电场挂网试运行。九洲电气计划 2010 年完成 200 台风电变流器产能建设。

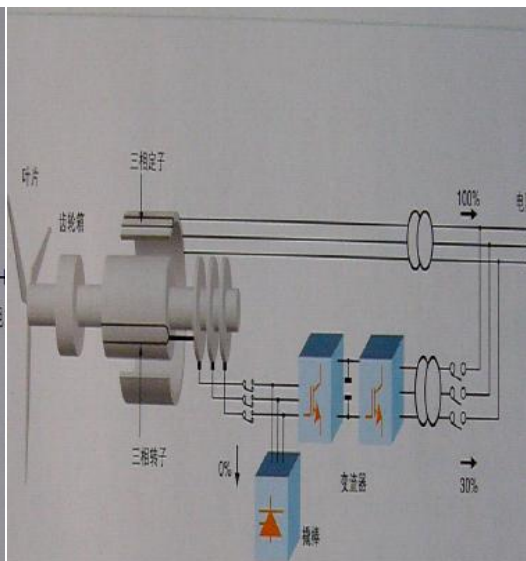
随着国内变流器厂商的研究与试运行，未来风电变流器有望实现进口替代。

图 5：直驱大功率风电变流器

图 6：双馈风电变流器



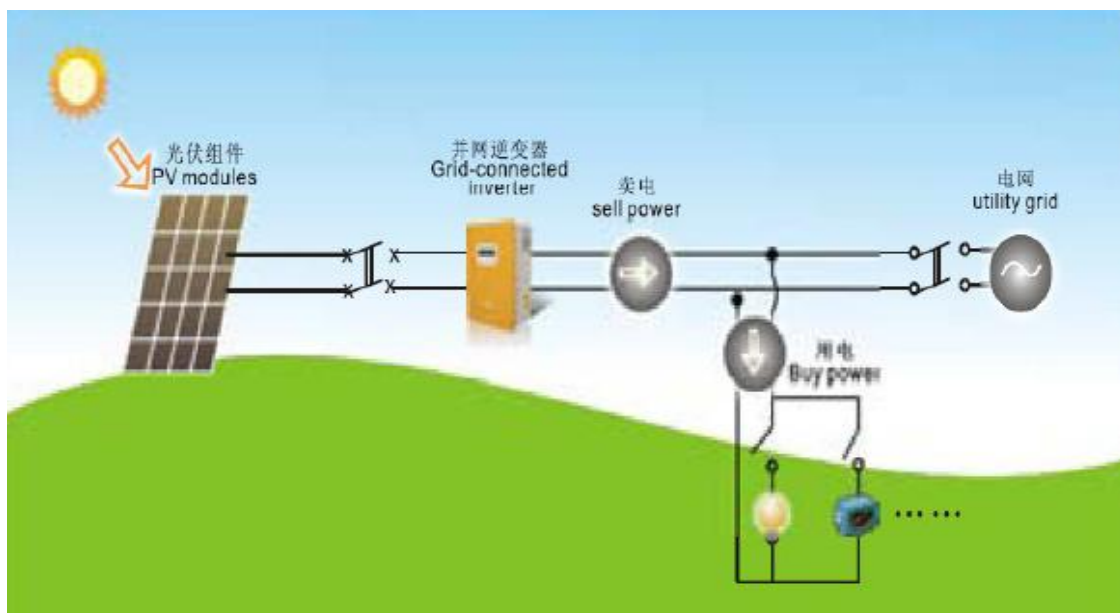
资料来源：东莞证券研究所



资料来源：东莞证券研究所

太阳能逆变器是光伏系统中，光伏阵列所发的电能为直流电能，然而许多负载需要交流电能如变压器和电机等。直流供电系统有很大的局限性，不便于变换电压。除特殊用电负荷外，均需要使用逆变器将直流电变换为交流电。逆变器的功能是将直流电转换为交流电，为“逆向”的整流过程，因此称为“逆变”。逆变器性能的改进对于提高系统的效率、可靠性，提高系统的寿命、降低成本至关重要。光伏逆变器分为：离网逆变器和并网逆变器。

图 7：太阳能逆变器



资料来源：东莞证券研究所

预计到 2020 年，我国的光伏发电规模将达 2000 万千瓦，按照 2 元/W 计算则未来十年逆变器的市场容量近 400 亿元，市场容量巨大。

外资生产逆变器的主要有艾思玛（SMA）、KACO、康能（Conergy）等，内资主要是合肥阳光（占国内市场份额的 60%左右），荣信股份、九洲电气和科华恒盛都在研发与推进阶段。

表 2：国内外逆变器行业对比

技术指标	国际	国内
并网逆变器	商业化	商业化
并网/独立双功能	商业化	商业化
逆变效率	85—98%	85—98%
高频逆变	商业化、可靠、耐冲击	小功率可以批量生产，以离网为主
模块化生产	1—5kw，要求大功率时则并机，有利于标准化批量生产	大功率产品实现模块化生产，可以并机运行，离网产品成熟
双向逆变	成熟，一组功率模块，既可用于逆变，又可以用作整流充电	仅合肥阳光可以生产

资料来源：东莞证券研究所

4.2 数字化变电站

数字化变电站是一个枢纽，能够将电磁信号变成光信号，易于操作和控制。目前已经有 70 多座数字化变电站投入使用。

预计到 2020 年国网新增数字化变电站 15000 个，在变电环节的今后每年的智能化投资约为 70 亿元。变电站自动化主要包括设备的在线监测和状态监测。

设备的状态监测目前主要的生产厂商有国电南自、国电南瑞、许继电气和思源电气。其中思源是新进入者。

设备的在线监测主要有思源电气（10 年市场份额有望超过理工监测）、理工监测（09 年市场份额第一）生产，目前毛利率在 50%以上，未来我们预计将会有所下降。国网 110kv 及以上存量变压器约为 2 万台，则存量变压器安装在线监测的市场容量为 30 亿元（按照 15 万元/计算），年均 3 亿元。如果未来十年新增 110kv 以上变电站 1.5 万个，每个变电站按照 2 台变压器计算，则新增 110kv 及以上变压器 3 万台，新增年均市场容量 4.5 亿元。南网按照 1：5 的比例计算，则全国年均在线监测市场容量为 9 亿元。在线监测领域，我们看好思源电气的市场开拓能力。

4.3 柔性输电

智能电网不仅对电网的安全、稳定和经济运行水平提出很高的要求，而且需要电网具有超越现有水平的灵活性和可控性。柔性输电技术是实现坚强智能电网的重要技术支撑，无功补偿（SVC、SVG）则是柔性输电的核心技术。SVC 主要用于冶金、煤炭、电厂、电网、电气化铁路等部门。目前冶金行业的保有量已达到 70%左右，未来主要靠技改和出口，新装的不多。煤炭行业保有量也已经比较高。其他新兴行业石化、工矿企业自有变电站也需要。而电网则刚刚开始普及，我们预计未来 SVC 这一块的增量市场将主要来自电网市场，传统的冶金、煤炭等行业需求将趋于饱和。

预计未来电网领域对 SVC 和 SVG 的年均需求在 30 亿元以上。

SVC 市场的主要生产商为荣信股份，市场份额在 50%左右，其中冶金占比 60%，煤炭和电气化铁路占比 90%，电网占比 30%。主要竞争对手为电科院。SVC 毛利率在 50%左右。

SVG 是 SVC 的补充，具有体积小、速度快，性价比好，技术新等特点，缺点是成本高、技术上有待完善。主要用于煤矿、风电、铁路等行业。SVG 目前主要是思源电气在进行推广，荣信主推 SVC，预计未来荣信也将推广 SVG 产品。

4.4 充电桩

做为发展电动汽车的基础设施，电动汽车充电设施必将先行于电动汽车的发展。预计国网在 2015 年将完成 4000 个电动汽车充电站的建设，到 2020 年完成 10000 个电动汽车充电站的建设。假设每个充电站有 50 个充电桩，国网、南网按照 5:1 的比例计算，预计全社会未来十年年均充电站的市场容量为 16 亿元。

充电站中快充设备的提供商较少，慢充技术含量较低。快充设备主要提供商有奥特讯、比亚迪、许继电源、思源电气等。奥特讯和南方电网合作，为深圳的两个示范电动汽车充电站提供了主要的直流充电设备。

4.5 智能电表

在美国，智能电网的投资绝大部分都是在最后一英里，也就是集中在用电领域，智能电表是用电领域较核心的设备，可以实现电力需求的双向反馈机制。

目前国家电网已经开始智能电表的招投标。未来五年国网在用电环节的年均投入量在 110 亿元左右，其中智能电表是主要的投入领域。智能电表领域目前竞争者众多，行业竞争激烈。国网招标有利于提升行业集中度，可以关注科陆电子、许继电气和长城开发。

表 3：智能电网涉及领域及相关上市公司

上市公司	发电		输电		变电		配电		用电	调度
	新能源 并网	储能 技术	线路 保护	柔性 输电	在线 监测	数字化 变电站	配电自 动化	电动汽车 充电站	智能 电表	智能调度 系统
荣信股份										
海得控制										
九洲电气										
科华恒盛										
浙富股份										
比亚迪										
长园集团										
思源电气										
许继电气										
理工监测										
智光电气										
国电南自										
国电南瑞										
奥特讯										

北京科锐	
积成电子	
科陆电子	
长城开发	
浩宁达	

资料来源：东莞证券研究所

5.投资策略：短期业绩贡献低，长期需求确定

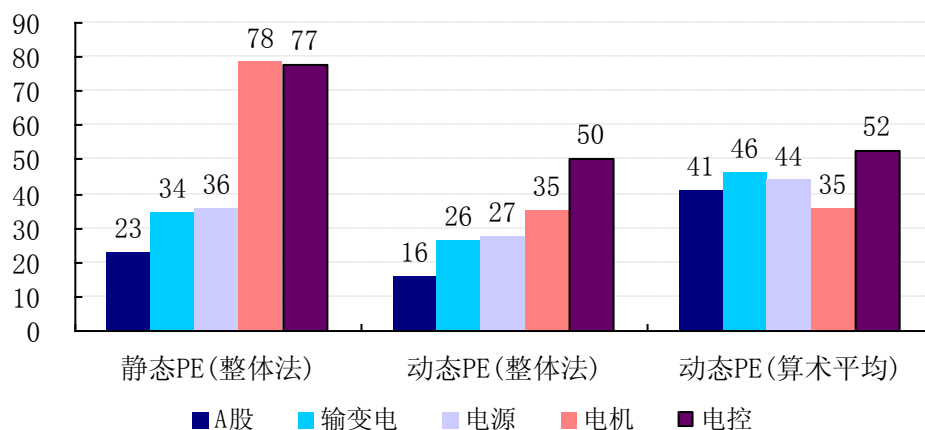
短期来看，随着 2010 年电网投资的大幅下滑，智能电网目前仍然处于试验期，电力设备行业面临低潮期，对下半年业绩影响较大。尤其是一次设备领域的公司随着上半年对 09 年订单的消耗，下半年预计业绩将会下滑。

智能电网由于目前处于示范阶段，试验运行期需要一两年时间才能进行鉴定产品是否运行良好。尽管智能电网中长期来看需求大，且较为确定，但大规模启动还需时日，短期对企业的业绩影响较小。我们认为 2010 年是一次设备的一个冬天，随着未来几年智能电网建设的展开，行业内具有强竞争力的企业将会获得新动力。

从估值来看，电力设备各行业估值远高于 A 股平均水平。尤其是电机和电控两个子行业估值非常高。电源设备和输变电设备估值相对低点。我们看好智能电网中长期的投资机会，但是短期由于板块估值较高，且受今年电网投资下滑影响，10 年下半年和 11 年上半年或将迎来业绩低谷。

由于 10 年智能电网对企业业绩难以大幅度体现，而电网投资下滑将带来传统一次设备业绩的下滑，且短期估值较高，我们短期给予智能电网板块“谨慎推荐”的投资评级。下半年随着业绩压力的消化和电网“十二五”规划、智能电网标准等的出台，以及长期需求的确定性，给予长期“推荐”的投资评级。

图 8：电力设备子行业 PE 估值



资料来源：东莞证券研究所，wind

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2010/6/25）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级	评级变动
			2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E		
002123	荣信股份	34.72	0.55	0.9	1.1	63	39	32	推荐	维持
002028	思源电气	27.73	2.16	0.96	1.14	13	29	24	推荐	维持
600406	国电南瑞	41.34	0.49	0.66	0.87	84	63	48	谨慎推荐	维持
600268	国电南自	17.79	0.31	0.42	0.54	57	42	33	谨慎推荐	维持
600525	长园集团	15.23	0.33	0.41	0.51	46	37	30	推荐	维持
002227	奥特讯	29.42	0.22	0.6	0.72	134	49	41	谨慎推荐	维持
000400	许继电气	28.1	0.34	0.9	1.13	83	31	25	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内,本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系,本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告仅供东莞证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠,但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下,本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有,未经本公司事先书面许可,任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发,需注明出处为东莞证券研究发展中心,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系:

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内,股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内,股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内,股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内,股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内,行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内,行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内,行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内,行业指数表现弱于市场指数 5%以上

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码: 523000

电话: (0769) 22119450

传真: (0769) 22119453

网址: www.dgzq.com.cn