

深度报告

电气设备

电力设备行业 2011 年策略报告

推荐

(维持评级)

2010 年 12 月 06 日

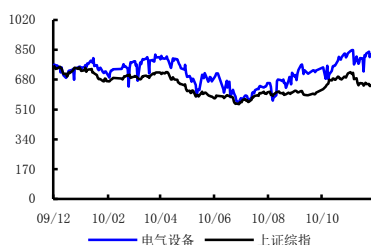
本报告的独到之处

- 分析了电网整体投资情况
- 揭示了核电板块面临调整风险
- 分析了充电装置的潜在市场

行业投资策略

核电长期繁荣，充电装置或迎来爆发增长

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《核电专题报告：AP1000 主导下的投资机会》——2010-9-17

《电力设备 2010 年中期策略报告：寻找未来三年的成长行业——电能质量和储能》——2010-6-10

《电力设备行业 2010 年年度策略 ppt：行业整体业绩增速将有所放缓》——2009-12-31

证券分析师：皮家银

电话：021-60933160

E-mail: E-mail:pjy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980210070003

● 电力设备板块估值偏高，但仍属合理水平

从 2011、2012 年预测的 PE 来看，电力设备行业整体估值高于市场全部 A 股的估值水平，但是并非格外突出。我们认为，电力设备板块目前的估值水平虽略显偏高，但仍属合理水平，尤其是其中的一些具有中长期内在价值的公司其估值风险更小，值得给予“推荐”评级。

● 电网盈利恢复，特高压投资开启

相较于国网公司 2008 和 2009 年的微利，预计 2010 年营业收入和利润将大幅改善。电网盈利能力的上升对电网未来投资保持高位是非常有利的。根据我们近期对两大电网公司特高压线路建设项目的更新情况，预计多年特高压线路即将在 2011 年开启。特变电工、天威保变、平高电气等设备龙头企业仍会迎来市场良机。

● 核电长期繁荣下，可能面临短期的调整

我们预计，到 2020 年我国核电装机容量 8100-8200 万 kW，在建机组达到 2500 万 kW。从已经规划建设的核电站时间序列来看，我国核电装机容量在 2013-2014 年将会是历史的高峰。2015 年随着二代核电的逐步淡出，三代核电还处于发展的前期，可能存在 1-2 年的装机空档期。因此，我们判断在核电设备领域长期趋势向好，但短期内可能会面临新增订单下滑的风险。

● 充电装置或迎来爆发性增长

我们认为国内电动汽车的发展，必须是以充电设施普遍建设为前提的，而国内推动充电设施最有力的仍是两大电网公司，尤其是国家电网公司。根据深圳市规划到 2012 年底预计需要建设 250 个充电站，12500 个充电桩。推广至全国范围内，我们预计 2015 年全国每年新增充电桩有望超过 300,000 个，预计年投资在约 80 亿。

重点公司盈利预测及投资评级

公司	代码	总市值	昨收盘 (元)		EPS		PE	投资评级
		(亿元)	2010-12-06	2011E	2012E	2011E		
特变电工	600089	407	20.07	1.21	1.52	17	推荐	
平高电气	600312	130	15.87	0.24	0.36	70	推荐	
东方电气	600875	632	31.53	1.60	2.03	20	推荐	
国电南瑞	600406	404	76.99	0.99	1.39	78	推荐	
思源电气	002028	110	25.03	1.12	1.44	22	推荐	
自仪股份	600848	58	14.46	0.25	0.45	58	谨慎推荐	
宝胜股份	600973	33	21.02	0.97	1.09	22	谨慎推荐	

资料来源：公司资料和国信证券预测

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

板块估值属于合理水平	4
电网盈利能力恢复，特高压投资开启	5
电网公司盈利能力恢复，资本市场融资可能性增大	5
2011-2015 年电网投资仍将高位维持	5
特高压建设：开工项目将在明年迅速上升	6
高端输变电市场：竞争格局稳中有变	7
原材料价格止跌，行业毛利率趋于稳定	8
核电长期繁荣下的短期调整	9
2020 年核电装机有望大幅提升	9
核电设备需求长期趋势向好，但暂时有回落风险	9
AP1000 推进趋势不可阻挡	10
充电装置或将迎来爆发性增长	11
充电设施先铺路，电动汽车后推行	11
中国需要多少充电设施	12
重点公司点评	13
特变电工：海外业务开拓良好，新业务步入快速增长期	13
平高电气：特高压直接收益，业绩改善空间巨大	13
东方电气：核电业务贡献业绩快速上升	13
自仪股份：AP1000 仪控系统国内唯一供应商	14
国信证券投资评级	15
免责条款	15

图表目录

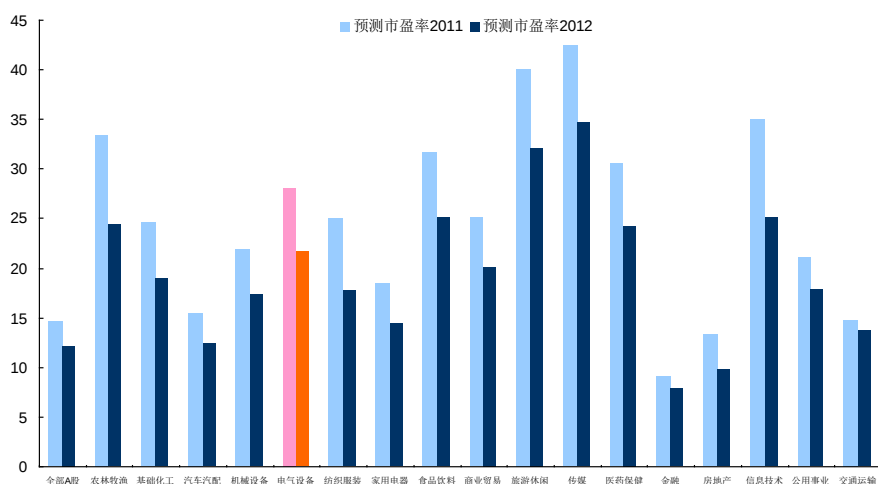
图 1: 电力设备行业的估值偏高但仍属合理水平	4
表 1: 重点公司盈利预测及估值表	4
图 2: 国网公司的债券和融资券发行 (单位: 十亿)	5
图 3: 国网公司的资产负债率变化水平	5
图 4: 两大电网公司历年投资 (亿元)	6
表 2: 2009-2012 年特高压项目规划	6
图 5: 2009 年国网 500kV 变压器中标份额 (台数)	7
图 6: 2010 年国网 1-5 次 500kV 变压器中标份额 (台数)	7
图 7: 2009 年国网 550kV 及以上断路器中标份额 (不包括 GIS, 以台数计)	8
图 8: 2010 年国网 1-5 次招标 550kV 及以上断路器中标份额 (不包括 GIS, 以台数计)	8
图 9: 变压器毛利率水平趋势 (%)	8
图 10: 取向硅钢—武钢 30Q130 出厂价 (元/吨, 含税)	8
表 3: 我国核电装机容量预测 (2010-2020) (单位: 万千瓦)	9
图 11: 我国核电装机容量预测 (2010-2020) (单位: 万千瓦)	9
表 4: 我国内陆核电站规划情况 (单位: 万千瓦)	10
图 12: AP1000 造价下降趋势 (美元/kW)	11
图 13: AP1000 造价对比 (美元/kW)	11
表 5: 充电与服务领域的央企联盟	11
图 14: 日本电动汽车充电设施情况	12
表 6: 2011-2015 年充电设施设备投资预测	12

板块估值属于合理水平

我们统计了电力设备行业及其他一些类似的制造业以及一些消费类行业的相关数据，并计算了以 2011、2012 年业绩预测的估值比率结果如下图。

从 2011、2012 年预测的 PE 来看，电力设备行业整体估值高于市场全部 A 股的估值水平，但是并非格外突出，与另外一些行业如传媒、旅游、消费、医疗较为接近。我们认为，电力设备板块目前的估值水平虽略显偏高，但仍属合理水平，尤其是其中的一些具有中长期内在价值的公司其估值风险更小，值得给予“推荐”评级。

图 1：电力设备行业的估值偏高但仍属合理水平



资料来源：国信证券经济研究所

表 1：重点公司盈利预测及估值表

公司名称	公司代码	收盘价 2010-12-06	EPS			P/E			P/B			评级
			2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	
特变电工	600089	20.07	0.97	1.21	1.52	21	17	13	3.4	2.9	2.4	推荐
平高电气	600312	15.87	0.04	0.24	0.36	384	70	43	4.5	4.2	3.9	推荐
东方电气	600875	31.53	1.15	1.60	2.03	28	20	16	14.7	6.6	3.5	推荐
国电南瑞	600406	76.99	0.70	0.99	1.39	111	78	55	22.6	17.0	13.2	推荐
思源电气	002028	25.03	0.92	1.12	1.44	27	22	17	3.4	3.0	2.6	推荐
荣信股份	002123	46.51	0.78	1.09	1.51	60	43	31	9.9	8.1	6.4	推荐
东源电器	002074	18.77	0.29	0.34	0.45	64	55	42	2.8	2.4	2	推荐
天威保变	600550	25.26	0.70	0.94	1.24	36	27	20	6.0	5.1	4.2	谨慎推荐
金风科技	002202	22.78	0.91	1.17	1.50	25	20	15	5.2	4.1	3.2	谨慎推荐
自仪股份	600848	14.46	0.03	0.25	0.45	-	58	32	28.2	26.5	14.3	谨慎推荐
宝胜股份	600973	21.02	0.63	0.97	1.09	33	22	19	1.4	1.2	1	谨慎推荐

数据来源：国信证券经济研究所

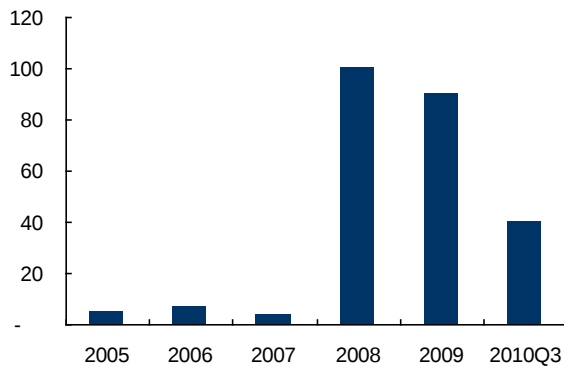
电网盈利能力恢复，特高压投资开启

电网公司盈利能力恢复，资本市场融资可能性增大

相较于国家电网公司 2008 和 2009 年的微利,国家电网公司预计 2010 年营业收入为 14132 亿,同比增长 11.6%,预计利润总额为 350 亿,盈利状况将大幅改善。

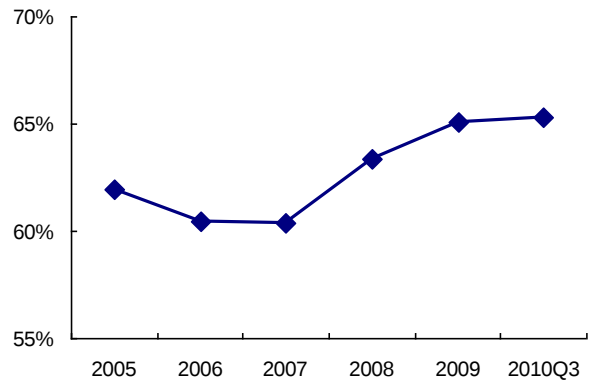
从国家电网公司资产负债率水平上看,2010 Q3 的资产负债率为 65.3%,较 2009 年底 65.1%,仅上升 0.2 个点。一般而言,对于央企的资产负债率 70% 将作为重要警戒线,一旦超过就需要压缩新增债务预算规模,并设置相关控制指标。因此我们判断国家电网公司在后续继续加大债务融资的可能性降低。事实上,在 2008 年债务融资达到 1000 亿之后,2009、2010 年开始逐步减少。

图 2: 国网公司的债券和融资券发行(单位: 十亿)



资料来源: 国家电网公司

图 3: 国网公司的资产负债率变化水平



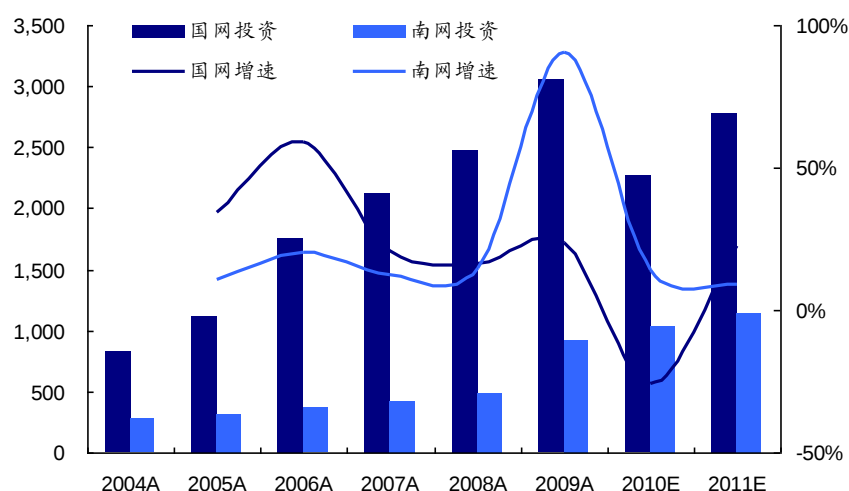
资料来源: 国家电网公司

我们认为,随着电网公司盈利能力的迅速恢复和债务融资比率的下降,电网公司完全有可能在未来重提在资本市场进行融资,以改善电网公司的资金状况。确保未来智能电网和特高压电网建设的有序进行。

2011-2015 年电网投资仍将高位维持

根据最新披露的数据,2010 年 1-10 月份,电网基本建设完成投资 2249 亿元,与去年基本持平。其中电网建设新增 220 千伏及以上变电容量 18459 万千伏安、线路长度 30125 千米,分别比去年同期增长了 15.84%、29.43%。年初两大电网公司预定的投资计划基本能够完成。

而对于 2011-2015 年及以后的电网投资情况,我们认为,两大电网公司的整体投资快速下滑的可能性也不大,仍将维持在高位。2020 年前智能电网的建设,总投资预计超过 4 万亿,年均 4000 亿的投资仍可确保输变电行业长期的景气。

图 4：两大电网公司历年投资（亿元）


资料来源：国信证券经济研究所

特高压建设：开工项目将在明年迅速上升

根据我们近期对两大电网公司特高压线路建设项目的更新情况，总的情况如下：国网公司已经开工建设的项目有淮南—上海，而陕北—长沙项目已经通过评审认证。其余工程正在进行可行性研究或评估工作。按照之前做出的规划，预计大部分工程将在明年下半年逐步启动。南方电网公司目前特高压项目有糯扎渡—广东和溪洛渡—广东项目，均已进行大量前期工作，正式开工建设预计也安排在明后两年。

总的来说，我们预计 2011、2012 年其特高压电网年均投资将超过 1,000 亿元，而特变电工、中国西电、平高电气等设备龙头企业又将迎来市场良机。

表 2：2009-2012 年特高压项目规划

工程项目名称	概况	开工及投运时间
淮南—上海 1000kV 交流	初期输电容量为 4000MVA—4500MVA；远景升压后输送能力达到 12000MVA，工程静态总投资约 227 亿元。	2009 年-2012 年
锡盟—上海西 1000kV 交流	新增变电容量 4800 万 kVA，新建特高压同塔双回线路 2288km，工程静态总投资约 756 亿元。	2009 年-2012 年
陕北—长沙 1000kV 交流	工程包括新建陕北、长沙 1000 千伏变电站，扩建晋东南 1000 千伏变电站、南阳 1000 千伏变电站、荆门 1000 千伏变电站。	2009 年-2012 年
蒙西—潍坊 1000kV 交流	线路全长 2*1020km，包括 5 个变电站，变电容量 2100 万 kVA。	2009 年-2012 年
雅安—南京北 1000kV 交流	雅安—南京北 1000 千伏交流特高压输变电工程，是西电东送的重要工程，其中雅安—重庆—万县—荆门段将作为川渝特高压首期工程，于 2012 年建成。	2009 年-2012 年
东北工程 1000kV 交流	工程包括新建或扩建宝清 1000 千伏变电站、哈尔滨 1000 千伏变电站、吉林 1000 千伏变电站、本溪 1000 千伏变电站及相关线路。	2010 年-2012 年
糯扎渡—广东 ±800kV 直流	新建直流换流站 2 座，直流输电线路 1 回，线路规划选线总长约 1451 千米。投资 187 亿。	2010 年-2012 年
溪洛渡—广东 ±500kV 直流	新建直流换流站 2 座，直流输电线路 2 回，直流线路全长 1286km，总投资 200 亿。	2010 年-2013 年

资料来源：国信证券经济研究所

高端输变电市场：竞争格局稳中有变

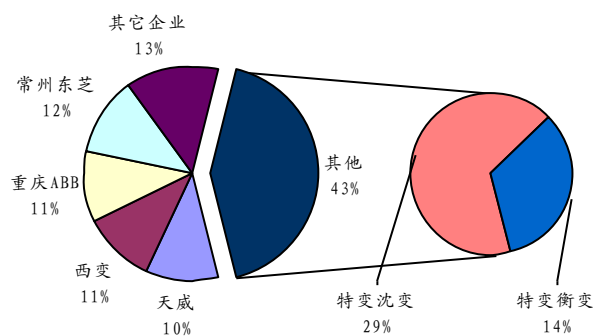
随着国网公司 2010 年 1-5 次招标结果的公布，表示当年集中招标的任务完成约 70%。我们可以从市场份额的变化中总结出输变电行业最新的竞争格局和力量对比，结论如下：

1、在高端变压器领域，内资企业市场份额延续了稳步上升的态势。从前 5 期中标情况看，以重庆 ABB 市场份额下降最快，仅仅只有数台中标。常州东芝市场份额保持不变，维持在 12%附近，而西门子的份额快速上升至 14%。内资品牌中的市场份额稳步提升，其中中国西电市场份额增幅明显，由去年同期的 11%提升至 15%，特变电工中标份额有小幅下滑，但仍排名第一。

2、变压器高端领域领域仍不断有新进入者加入，市场竞争日益激烈。除了新组建不久的上海电气阿海珐公司，国内企业山东达驰、泰安泰山等中标 500kV 等级变压器市场，江苏华鹏也挤进 500kV 等级。新进入者的不断涌现，虽然暂时仍不会威胁老牌大厂的地位，但市场竞争肯定会更加残酷。

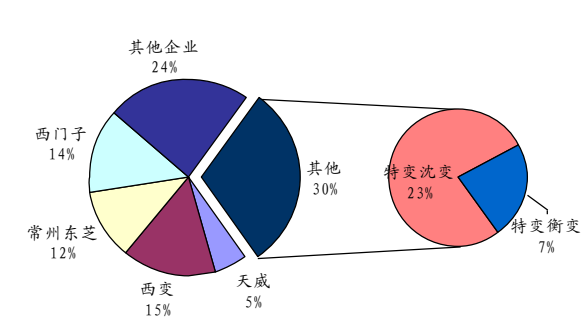
3、高压开关市场出现较大变化。从 550kV 断路器份额情况看，平高电气市场份额大幅下滑，由去年的 22%降至 6%；而北京 ABB 和苏州阿海珐市场份额快速上升，分别由去年的 16%和 11%提升至 36%和 25%。市场竞争格局出现较大变化的主要原因在 ABB、阿海珐加大了价格营销的策略，而平高电气因为日本供应的零部件价格仍然较高，竞争力下降。不过随着平高逐步采用国产化零部件以及国网公司加快整合，平高电气在国网系统内的优势地位将会日益显现，市场份额存在大幅上升的可能。

图 5：2009 年国网 500kV 变压器中标份额（台数）



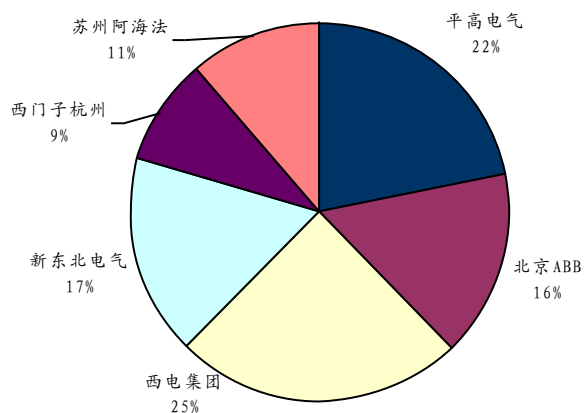
资料来源：国家电网公司

图 6：2010 年国网 1-5 次 500kV 变压器中标份额（台数）



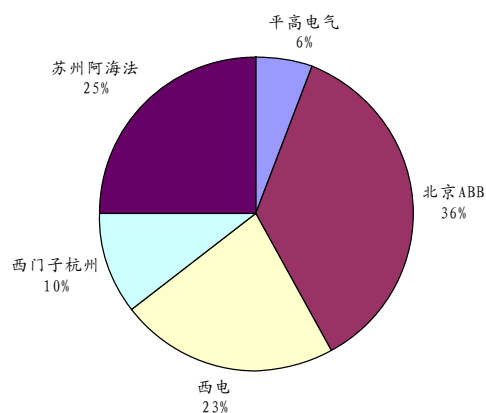
资料来源：国家电网公司

图 7: 2009 年国网 550kV 及以上断路器中标份额 (不包括 GIS, 以台数计)



资料来源: 国家电网公司

图 8: 2010 年国网 1-5 次招标 550kV 及以上断路器中标份额 (不包括 GIS, 以台数计)

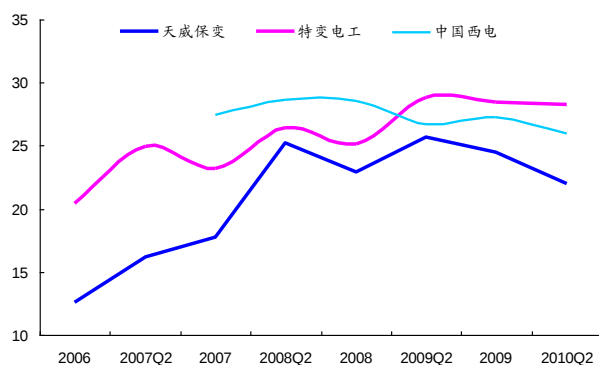


资料来源: 国家电网公司

原材料价格止跌, 行业毛利率趋于稳定

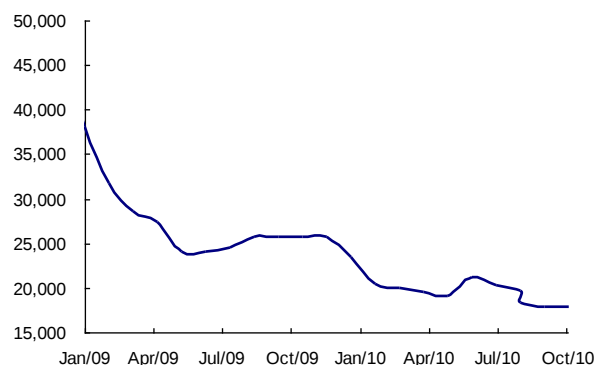
原材料成本占电力设备成本的比重相当高, 以 500kV 等级变压器为例, 取向硅钢、铜铝等主要原材料成本占总成本 70%-80%。由于取向硅钢的价格从 2009 年初开始快速下跌, 一直处于低位徘徊, 而一次设备厂商在 2009-2010 年充分享受了订单价格与实际生产时原材料价格之间的“时间差”。从主要公司变压器毛利率水平上看, 2009 年创出近期最高。进入 2010 年, 毛利率水平出现小幅下调, 但仍然获利丰厚。

图 9: 变压器毛利率水平趋势 (%)



资料来源: 国信证券经济研究所

图 10: 取向硅钢—武钢 30Q130 出厂价 (元/吨, 含税)



资料来源: 国信证券经济研究所

对于 2011 年的取向硅钢市场形势, 我们认为取向硅钢整体价格仍会维持在目前的价位水平, 其中最主要原因是国内产能增加非常迅速。除了武钢取向硅钢 35 万吨的产能, 宝钢的取向硅钢产能规模已达 10 万吨。此外, 鞍钢、华菱、马钢、太钢等均加入了。取向硅钢平稳的价格走势, 对一次设备厂商而言, 有利于稳定原材料预期, 长期来看是一个利好因素。

核电长期繁荣下的短期调整

2020 年核电装机有望大幅提升

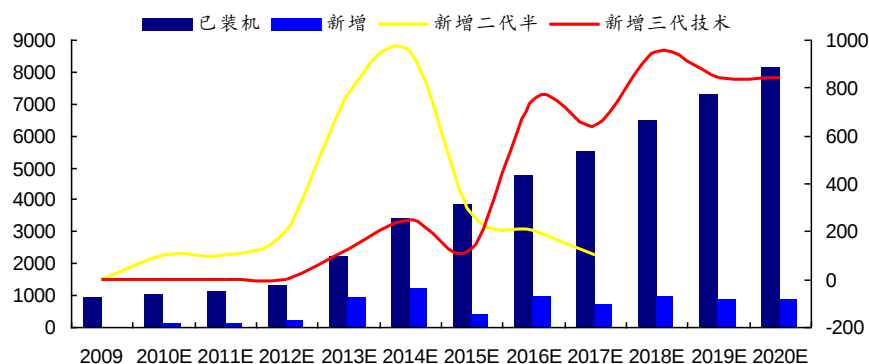
从我国核电发展的长期战略考量来看，我国确定来了“第三代技术 AP1000”路线的发展思路。基于首台 AP1000 机组要等到 2013 年才能商业运行，因此在 2013 年之前采用成熟的二代改进型核电机组将是主流，到 2013-2014 年，即第一台 AP1000 核电机组满功率运行之后，三代核电技术批量化建设将毫无疑问成为主流。我们预计，到 2020 年我国核电装机容量 8100-8200 万 kW，在建机组达到 2500 万 kW。

表 3：我国核电装机容量预测（2010-2020）（单位：万千瓦）

单位：万 kW	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
已装机	910	1010	1110	1310	2210	3408	3806	4756	5496	6446	7286	8126
新增	0	100	100	200	900	1198	398	950	740	950	840	840
新增二代半	0	100	100	200	775	948	273	200	100			
新增三代技术	0	0	0	0	125	250	125	750	640	950	840	840
AP1000					125	250	125	750	500	250		
CAP1400									140	700	840	840

资料来源：国信证券经济研究所预测

图 11：我国核电装机容量预测（2010-2020）（单位：万千瓦）



资料来源：国信证券经济研究所预测

核电设备需求长期趋势向好，但暂时有回落风险

从已经规划建设的核电站时间序列来看，我国核电装机容量在 2013-2014 年将会是历史的高峰。2015 年随着二代核电的逐步淡出，三代核电还处于发展的前期，可能存在 1-2 年的装机空档期。按照核电设备的采购和安装一般处于核电站建成期的前两年，我们不难看出，2011-2012 年将是核电设备的集中交货期，随后可能面临较大幅度的回落。因此，我们判断在核电设备领域长期趋势向好，但短期内可能会面临新增订单下滑的风险。

AP1000 推进趋势不可阻挡

由于 AP1000 为美国西屋公司开发的先进的非能动压水堆,西屋公司并没有实际建设的经验,而中国是第一个采用这一技术的国家,因此从引进之日起就充满质疑之声。质疑点主要在三个重要方面:1、技术成熟度的担忧。2、三代技术造价可能并不便宜,而国产化程度较高的二代半技术反而可以迅速规模化。3、第四代核电技术即将推出,三代技术空间不大。

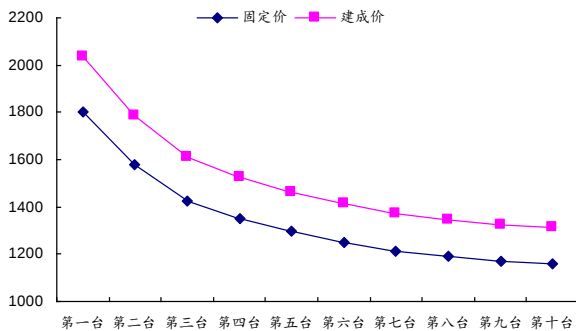
我们认为,尽管 AP1000 发展遭遇质疑,但综合优越性能确保其最终能够胜出,成为我国核电层面的“统一技术路线”。主要原因有:1、安全性程度最高,按照我国要求内陆核电站必须选择三代核电技术,按照目前内陆核电选址情况,市场空间非常巨大;2、AP1000 设计简化,模块化施工加快建设进程,投资成本下降空间;3、主泵中试成功,意味着最难攻克的技术难题已经解决,整体技术已经高度成熟。

表 4: 我国内陆核电站规划情况 (单位: 万千瓦)

核电站名称	选址	技术路线	装机容量	一期装机	首台商运
江西彭泽核电站	九江彭泽县帽子山	AP1000	800	250	2015 年 8 月
重庆涪陵核电站	涪陵区南沱镇的长江南岸	AP1000	500	250	计划 2015 年
湖南小墨山核电站	华容县东山镇塔市驿管理区杨家湾村小墨山北坡	AP1000	750	250	
吉林靖宇核电站	白山市靖宇县赤松乡岗顶村南侧	AP1000	500	500	2016 年 3 月
广州韶关核电站	曲江区白土镇	AP1000	500	500	十二五末期
广东肇庆核电站	德庆县柳树洞	AP1000	500	500	
湖南桃花江核电站	湖南省益阳市桃江县沾溪乡	AP1000	400	200	2014 年
湖北大畈核电站	咸宁	待定	400	400	计划 2014 年
四川三坝核电站	蓬安县三坝乡阙家坝村	待定	400	200	
浙江龙游核电站	龙游县团石	待定	400	200	
安徽芜湖核电站	芜湖市繁昌县	待定	400	200	计划 2015 年
河南南阳核电站	南阳市南召县鸭河口水库南岸	待定	600	200	2017 年 6 月
安徽吉阳核电站	池州东至县胜利镇吉阳村	待定	400	200	计划 2015
黑龙江佳木斯核电站	黑龙江汤原县	待定			
浙江省苍南核电站	浙江省苍南县	待定	600	200	
湖北松滋核电站	松滋市北部陈店镇内的马峪河林场	待定	400 或 600		预计 2020 年
江西烟家山核电站	江西万安烟家山	待定			
合计			约 8000	约 4000	

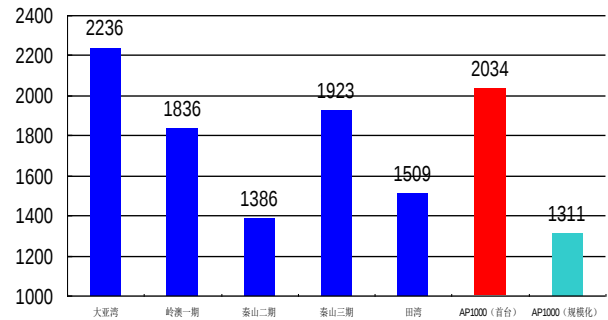
资料来源: 国信证券经济研究所

图 12: AP1000 造价下降趋势 (美元/kW)



数据来源: 国信证券经济研究所

图 13: AP1000 造价对比 (美元/kW)



数据来源: 国信证券经济研究所

充电装置或将迎来爆发性增长

充电设施先铺路, 电动汽车后推行

自 2007 年国家实施电动汽车准入管理以来, 中国已有 18 家企业的混合动力客车、纯电动乘用车、工程车等近百个车型的新能源汽车产品通过了审查, 进入了市场。我们认为国内电动汽车的发展, 必须是以充电设施普遍建设为前提的, 主要原因有两点: 1、整个充电设施建设方面已经不存在任何技术难题。2、整个电动汽车产业的推广, 需要有一定数量的充电设施才能形成有利支撑。因此, 政府层面推动充电设施建设的力度较强, 而作为国民经济支撑的央企肯定当仁不让。

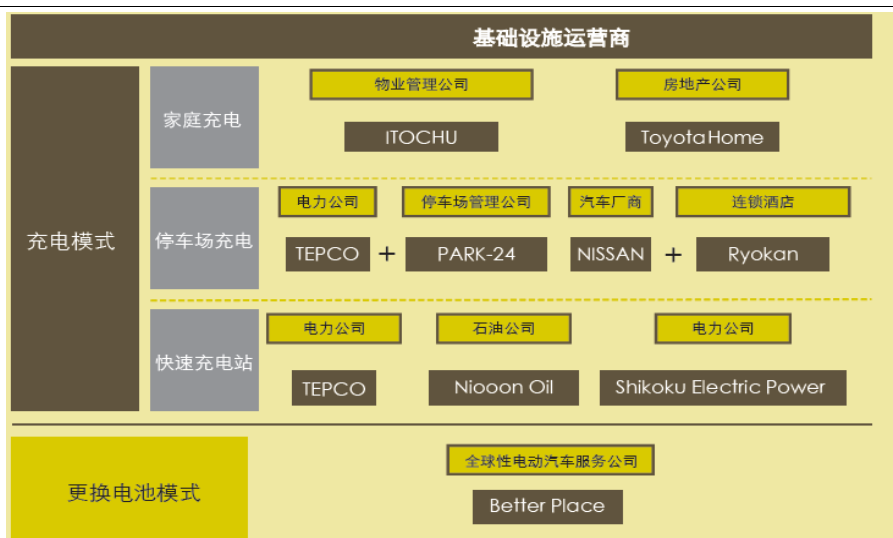
而且我们判断, 在充电设施发展过程中, 我国会借鉴日本发展过程中各种模式共同推进的举动, 但同时, 根据国情来看, 推动充电设施最有力的仍是两大电网公司, 尤其是国家电网公司。

表 5: 充电与服务领域的央企联盟

央企	规划
国家电网	计划 2010 年在全国建设 75 座充电站和 6209 个交流充电桩。从 2011 年到 2015 年, 计划建设的电动汽车充电站规模达到 4000 座, 到 2020 年, 电动汽车充电站将达到 10000 座。未来 5 年投资 140 亿元, 2016 年到 2020 年间再投资 180 亿元, 到 2020 年充电站主设备总投资将达到 320 亿元。
南方电网	多座城市营建充电站和充电桩。以深圳为例, 按照深圳有关规划, 2009-2012 年要兴建 250 个充电站, 12500 个充电桩, 总投资超过 10 亿元。
中国石化	中石化集团与北京首科集团宣布, 共同出资成立北京中石化首科新能源, 进入电动汽车充电站市场。首科新能源将利用中石化已有的终端网络, 将部分加油站改建成加油充电综合服务站。
中国石油	没有提出明确投建电动汽车充电站规划。
中国普天 (中海油)	计划通过合资公司在两个以上省会城市建设充电站。
中国保利集团	利用保利地产遍布全国的房地产项目, 在小区停车场等建立电动汽车充电桩, 推动电动汽车进入普通百姓家。

资料来源: 国信证券经济研究所

图 14: 日本电动汽车充电设施情况



资料来源：国信证券经济研究所

中国需要多少充电设施

以国网公司规划建设的充电设施为例，一个标准配备 10 台快速直流充电机的充电站设备投资约为 200 万，考虑其余配电设施等，总成本约为 400 万。而单个充电桩造价仅为 1.5-2 万。

我们认为，如果仅仅从常规推理的角度而言，在充电设施的建设中，具有类似“加油站”性质的充电站，其地位肯定要远远高于充电桩。而且其单个投资额和收益额远高于充电桩。因此电网公司在建设中优先支持。

但如果考虑到非线性的变化，尤其是在电动车逐渐普及的过程中，作为终端消费者的力量将逐渐体现，更方便更经济的充电桩发展可能会有超出预期的表现。我们认为，一旦消费者在电动车的推进中起到重要力量的时候，可能会形成全新的“用车”理念，而充电桩则会获得巨大的发展空间。

根据深圳市近期发布的《关于住宅区和社会公共停车场加装新能源汽车充电桩的通告》，明确将在全市所有住宅区、社会公共停车场中分批安装新能源汽车充电桩，并在 2012 年底实现住宅区停车场 5%、社会公共停车场 10% 的停车位配置充电桩的目标，总共预计需要建设 250 个充电站，12500 个充电桩。

如果考虑在 2015 年，深圳市将充电设施覆盖率分别提高至 20% 和 40%，那么预计需要建设充电桩的数量将达到 50000 个。推广至全国范围内，我们预计 2015 年全国每年新增充电桩有望超过 300000 个，预计年投资约在 80 亿。

表 6: 2011-2015 年充电设施设备投资预测

	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
充电站	50	150	500	800	1000
造价（万/个）	400	380	360	350	340
充电桩	10,000	15,000	30,000	100,000	300,000
造价（万/个）	2	1.8	1.7	1.6	1.5
总投资(亿)	4	8.4	23.1	44	79

资料来源：国信证券经济研究所

重点公司点评

特变电工：海外业务开拓良好，新业务步入快速增长期

公司未来业绩仍有稳定增长，主要源于以下因素：

1、海外业务开展迅速。由于公司在海外业务布局多年，终于进入收获期，预计年新增海外订单约为 15 亿美元，完全可以弥补国内输变电设备需求的下滑。

2、新能源业务产业链完整，步入高速增长期。公司拥有从多晶硅到电池组件的整条光伏产业链。在终端光伏产品上，可以做到成本最低，品质控制程度最好，后续发展将进入快车道。

3、公司煤矿生产基地进展顺利，有望逐步开始贡献业绩。公司的煤炭资源探明总储量高达 120 亿吨，随着相关手续的推进，公司煤炭开始逐步贡献业绩。

我们维持公司 2011、2012 年 EPS 分别至 1.21 和 1.52 元，维持 25 元的目标价和“推荐”投资建议不变。

平高电气：特高压直接受益，业绩改善空间巨大

我们认为公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.24 和 0.36 元。对应当前股价的 PE 分别为 70 和 43 倍。虽然公司估值已经显著超过行业内其他公司，但考虑到公司在特高压领域的优势以及未来国网公司可能会加快整理力度，我们继续给予公司“推荐”建议。

1、公司主业仍有很大改善空间。受国网公司今年投资紧缩的影响，公司主业收入和毛利率均有不同程度的下滑。我们预计公司今年的表现应该是低于市场预期的。不过随着国网公司入主后，相关协同效应以及在招标过程中的体制优势，我们认为公司在主业上存在较大的改善空间。

2、特高压招标重启将是公司股价的触发点。今年特高压的招标放缓对公司业绩影响较大，随着 2011 年特高压线路的建设重启，公司在特高压领域的优势将逐渐体现。而且随着国网公司对平高整合的推进，在市场份额及费用削减方面的受益也会逐步体现。

东方电气：核电业务贡献业绩快速上升

1、火电和水电业务基本维持稳定。公司目前火电和水电在手订单超过 700 亿，在手订单非常充足，能确保该部分业务未来基本维持稳定。

2、风电业务增速趋缓。公司风电业务收入增速放缓，但毛利率提升空间较大，毛利率提升主要源于规模化效应体现和国产化率提升。风电业务上半年新增订单 57.3 亿，表现仍属不错。

3、核电业务将成为公司新的增长极。我们预计公司全年核电实现收入可达到 40 亿，2011 年实现收入有望超过 100 亿。而且公司核电产品已经呈现出较强的

盈利能力，随着国产化率的逐步推进，核电设备毛利率还有提升空间。

4、预测公司 2011-2012 年 EPS 为 1.60 和 2.03 元，继续看好公司长期成长价值，维持公司“推荐”评级。

自仪股份：AP1000 仪控系统国内唯一供应商

1、公司传统市场业务稳定发展。公司是国内仪器仪表行业的领先者，2010 年上半年实现收入 4.83 亿，同比下滑 11.4%，毛利率为 16.8%，同比下滑 2.7 个点。

公司传统业务市场主要集中在火电业务和轨道交通业务的仪器仪表和控制系统。由于目前我国火电投资已经趋于饱和，市场需求开始放缓。而轨道交通业务呈现良好增长状态。

2、公司参股 49%的国核自仪是 AP1000 仪控系统的国内唯一供应商。国核自仪是国内唯一一家 AP1000 仪控系统的引进方与吸收方。国核自仪在今年上半年亏损 1188 万，仍处于业务的吸收阶段。我们预计公司下半年仍维持在吸收和学习阶段，2011 年有望逐步实现贡献效益。

3、收获 AP1000 仪控系统订单将是股价催化剂。据估计单套 AP1000 仪控系统市场售价约为 1.5-2 亿美元，我们估计 2020 年之前，国内 AP1000 机组需求约为 22-26 台，由于国核自仪在仪控系统的不可替代，将具有独占性，国核自仪潜在订单超过 35-40 亿美元，贡献利润有望超过 10 亿美元，公司有望分享超过 5 亿美元的利润。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	闫莉	010-88005316	陈建生	0755- 82133766
崔嵘	021-60933159			岳鑫	0755- 82130432
吴土金	0755-82130833-1332			高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	陈玲	0755-82130646
谈煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	杨森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010- 66025270	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	祝彬	0755-82131528
				田惠蓝	0755-82133263
				吴美玉	010-66026319
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755- 82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵达	0755-82130706	黄海培	021-60933150		
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
黄磊	0755-82151833				
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
陈财茂	021-60933163	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
煤炭		建筑		新兴产业	
		邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025
		李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755- 82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	0755-82150566
蔺晓熠	021-60933146	周琦	0755-82133568	李腾	0755-82130833-6223
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
		邓岳	0755- 82150533		
数量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	010-88005326				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						严小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	