



2010 年 12 月 16 日

评级：强烈推荐

电力设备及新能源

行业点评

第一创业证券研究所

分析师：何本虎 S1080210110002

电话：0755-25832648

邮件：hebenhu@fcsc.cn

特高压进入加速阶段

——西电、天威等公司中标公告点评

事件要点：

12 月 16 日，中国西电和天威保变发布中标公告。

中国西电于 2010 年 12 月 14 日与中国南方电网公司签署了糯扎渡-广东±800kV 特高压直流输电和溪洛渡-广东±500kV 同塔双回直流输电两个国家自主化示范工程的设备供货合同，合同金额合计约为 28 亿元。

天威保变中标中国南方电网有限责任公司超高压输电公司西电东送重点工程±500kV 溪洛渡右岸电站双回送电广东直流输电工程昭通换流站 13 台换流变压器和从化站 7 台平波电抗器，合同总金额为 44864.6 万元。

点评：

1、预计两项目的设备总价值接近100亿。

糯扎渡-广东±800kV 直流输电工程，起于云南普洱市思茅区普洱换流站，止于广东江门换流站，按双极设计，输送容量为 5000MW，线路全长约为 1451km，计划 2012 年 6 月前竣工投产。

溪洛渡-广东±500kV 直流输电工程，起于云南昭通换流站，止于广东从化换流站，双回直流输电方式，单回直流输电容量 3200 兆瓦，直流线路长度约 1286 千米，计划 2013 年投产一回双极直流，2014 年两回直流全部建成投产。

按照以往的经验，两项目的合计投资预计在 250 亿左右。其中，变压器、换流阀、电抗器等关键设备的价值超过 100 亿。

另外，我们了解到，糯扎渡水电站装机容量 5850 兆瓦(9×650 兆瓦)，电站首台机组计划于 2012 年 7 月开始投入运行，2015 年 6 月电站 9 台机组全部建成投产，本次项目基本可以满足电力输送需要。

溪洛渡电站装机容量 12600 兆瓦(18×700 兆瓦)，分为左岸和右岸建设，左、右岸电站装机容量各 6300 兆瓦(9×700 兆瓦)，电站首台机组计划于 2013 年 7 月投产，2014 年 12 月全部机组建成投运。本次招标只是右岸的双回路，预计后续有左岸进入招标。



表 1 项目概况一览表

项目名称	概况
糯扎渡-广东±800kV	直流输电容量 5000 兆瓦，直流线路长度约 1472 千米
溪洛渡-广东±500kV	双回直流输电，单回容量为 3200 兆瓦，直流线路长度约 1286 千米

数据来源：公司 2010 年中期报告

2、市场份额趋向平均化

按照以往的经验，糯扎渡项目的变压器台数为 58 台，溪洛渡双回项目的变压器台数为 56 台。天威保变 13 台换流变压器和从化站 7 台平波电抗器，合同总金额为 44864.6 万元，预计变压器为 4 亿左右。

中国西电没有公布合同具体内容，按照 28 亿的金额测算，预计占有率为 30%左右。我们预计，特变电工、许继电气随后也可能公布相应定单。

3、产品价格有所下降

按照公告，相关设备将于 2011 年~2013 年全部交货。以中国西电为例，28 亿定单相当于 2009 年收入的 20%，本次中标有积极影响。

按照价格计算，天威保变 13 台变压器对应的价值为 4 亿左右，价格为 3100 万元/台，相对于葛沪直流项目的 3350 万元/台，有 10%左右下降。由于原材料价格也出现下降，预计毛利率保持稳定。

4、特高压建设进入加速阶段

糯扎渡-广东±800kV 直流输电和溪洛渡-广东±500kV 直流输电的开工建设，以及前不久招标的“晋东南-荆门”扩建项目的招标拉开了特高压建设的序幕。

在“十二五”期间，我们看好特高压建设进度步伐加快的趋势，也看好带来的相应市场机会。

5、投资建议

维持中国西电 2010 年、2011 年和 2012 年每股收益分别为 0.33 元、0.42 元和 0.52 元的盈利预测，维持“审慎推荐”评级。

维持天威保变 2010 年、2011 年和 2012 年每股收益分别为 0.65 元、0.78 元和 0.94 元的盈利预测，维



持“审慎推荐”评级。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120