



政策决定细分行业的走势——电气设备行业 2010 年大事记

电气设备行业

报告日期：2011 年 1 月 6 日

1. 2010 年天相电气设备运行基本情况

回顾2010年，天相电气设备板块全年涨幅20.73%，同期上证指数涨幅为-13.21%，领先大盘33.94个百分点。电气设备是投资品，下游需求直接受国家产业政策的驱动。从各细分子行业来看，新能源板块全年涨幅为4.80%，输配电板块全年涨幅为9.12%，电力电子板块全年涨幅为42.21%。

2. 新能源呈现高速增长态势

光伏产业：国外光伏上网补贴减少导致光伏项目建设提前，国内市场启动在即：受德国等欧洲国家下调光伏发电上网电价补贴，光伏发电项目争抢末班车使得2010年光伏产业仍然保持较高景气度，全球新增光伏安装容量将超过15GW，同比增长100%。12月份的四部委会议为国内光伏安装设定了增长的下限，力争2012年以后每年国内应用规模不低于1000MW，逐渐改变光伏产业两头在外的格局，国内市场值得期待。

风电：风电将进入平稳增长区间，行业整合预期加强：我国新增风电装机容量已连续4年翻番，已经成为新增装机容量最大的国家。在爆发性增长之后，受基数增大和上网限制的影响，预计风电装机增速会在随后几年回落，进入平稳增长的发展阶段。目前的市场环境（寡头格局+竞争加剧）和技术要求（并网+大容量）将使风电行业进入整合加速期。当新的寡头行业格局确立后，产品价格将趋于稳定，这也意味着更高的工艺水平、更大的资产规模才是制胜之道。看好实力强劲的第一梯队整机厂商。

3. 输配电行业一、二次设备出现分化

二次设备公司受智能电网建设预期驱动：2010年国家电网二次设备招标总规模略高于去年，增长5%，2次智能变电站招标，虽然规模较小，仅具有示范效应，拉开了智能电网招标的序幕。从招标结果来看，传统二次设备企业的市场格局未发生显著变化，国电南瑞、国电南自和许继电气仍保持领先的市场份额优势。二次设备企业二级市场的表现也受益于智能电网规划的预期：国家电网发布《智能电网技术标准体系规划》，未来二次设备占智能电网总投资的65%，一改过去一次设备主导电网投资的局面。

一次设备公司受国家电网招标规模下降拖累，龙头企业分享特高压盛宴：2010年国网总招标较2009年下降约20%，“最低价中标”使企业业绩雪上加霜，行业内企业净利润普遍较

分析师：于善辉

执业证书编号：A0140510120001

010-66045469 quanzy@txsec.com

服务热线 010-66045555

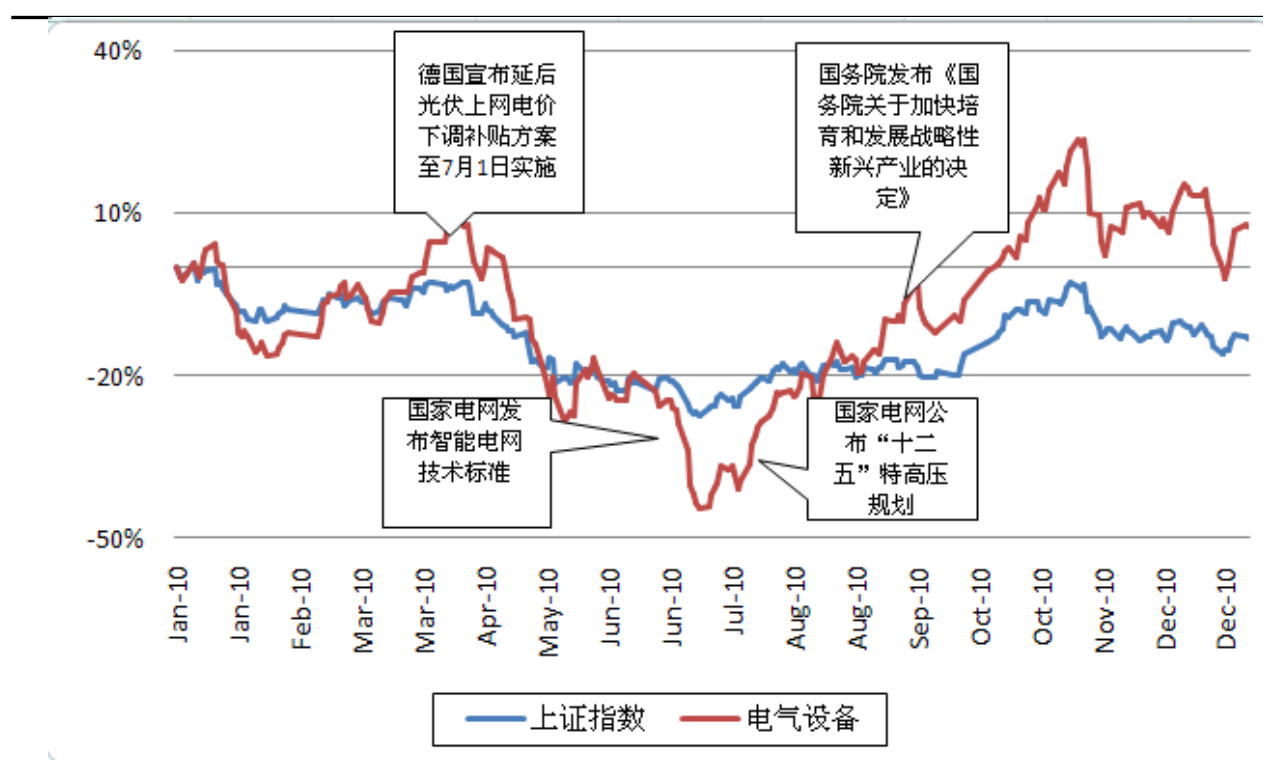
服务邮箱 service@txsec.com

去年同期下滑，仅特变电工等少数龙头企业仍然保持稳定增长。7月，国家电网推出了“十二五”特高压规划，预计总投资约为3400亿元，较“十一五”期间投资增长了9倍，极大的提振了市场对少数一次设备公司的信心。

4. 电力电子行业受节能减排政策和经济效益的双重因素的驱动

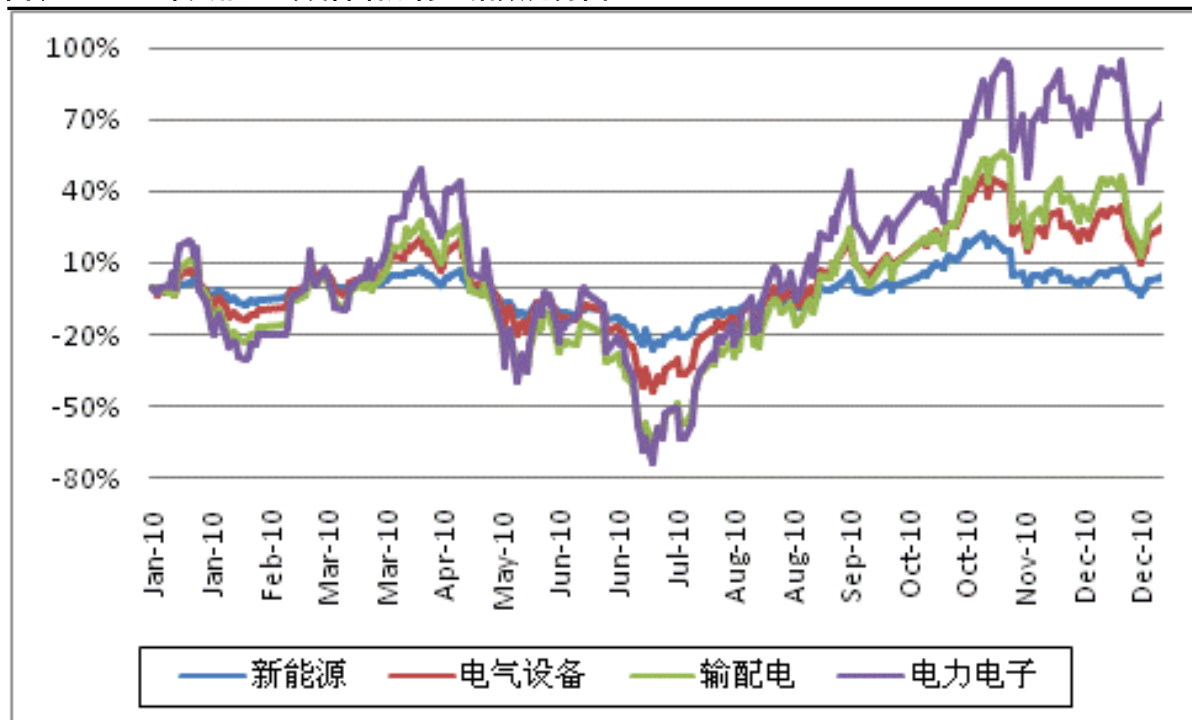
《加快培育和发展战略性新兴产业的决定》公布后，电力电子行业作为其中节能减排的重点行业，将受益于节能减排的硬性约束指标。另外，应用电力电子行业产品带来的经济效益也将加速其推广。相关细分子行业变频器和SVC均在进口替代中实现了国内企业的寡头垄断，产品技术、价格和服务优势明显。目前我国经过变换或控制后使用的电能仅占总电能的30%，距离发达国家70%的比率仍有较大距离。未来行业发展空间巨大。

图表1：2010年天相电气设备行业指数相对上证指数走势图



资料来源：天相投顾整理

图表2：2010年天相电气设备细分行业指数走势图



资料来源：天相投顾整理

图表 3：2010 年电气设备行业大事记

月份	事件	关键词	细分行业
1 月	1 月 13 日，变频器领先企业英威腾上市。	上市	电力电子
	1 月 18 日，国家电网公布了第一次主设备和第一次二次设备的招标公告，一次主设备招标量同比稳中略降，二次设备招标量同比下滑明显。	招标	输配电
3 月	3 月 24 日，国家电网公布了第二批主设备和第二批二次设备的招标公告，主设备招标量同比和环比均大幅反弹，二次设备招标量下滑明显。	招标	输配电
4 月	4 月 1 日，德国宣布延后光伏上网电价下调补贴方案至 7 月 1 日实施。	政策	新能源
6 月	6 月 1 日，国家电网公布了第三批主设备和二次设备的招标公告，主设备前三批次招标总量上升，二次设备上半年招标量基本持平。	招标	输配电
	6 月 29 日，国家电网发布智能电网技术标准。	政策	输配电
7 月	7 月 13 日，国家电网第一次智能电网招标，本次招标是国网公司首次对集中招标冠以“智能电网”字样，共涉及 6 座智能变电站的站内设备。	招标	输配电
8 月	国家电网公布“十二五”特高压规划，计划建成“三横三纵”特高压交流输电线路和 10 路特高压直流输电线路。	政策	输配电
9 月	9 月 13 日，国家电网智能电网第二次招标结果公布，招标数量明显超越前次。	招标	输配电
	9 月 17 日，第二轮光伏电站特许权招标结束，所有中标价格低于 1 元/千瓦时。中电投成为最大赢家，中标 12 个项目中的 7 个。	招标	新能源

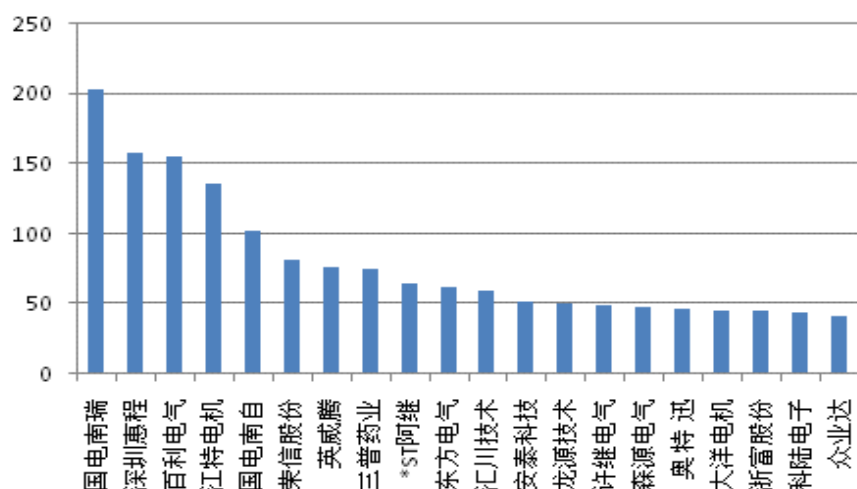
	9月17日，意大利众议院和国家政府计划下调光伏国家入网补贴电价。	政策	新能源
	9月28日，变频器领先企业汇川技术上市。	上市	电力电子
10月	10月8日，国家电网第5批二次设备招标，招标密度提高。	招标	输配电
	10月9日，国家发改委拟推行阶梯电价。	政策	电力电子、输配电
	10月12日，美国正式对中国新能源行业进行301调查。	政策	新能源
	10月19日，国务院发布《加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，新能源和节能减排行业位列其中。	政策	新能源、电力电子
	10月21日，我国首台5MW直驱永磁海上风电机下线。	产品	新能源
11月	11月2日，国家电网第5次招标结果公布。	招标	输配电
	11月11日，国家电网公布智能电网第三次招标结果。	招标	输配电
	11月18日，国家发改委、工信部、财政部、国资委、电监会、能源局联合印发《电力需求侧管理办法》。	政策	电力电子
	11月18日，《核电中长期发展规划（2005-2020）》调整：到2015年，核电装机规模将达到3900万千瓦；到2020年的核电装机规划将提高到8600万千瓦。	政策	新能源
12月	12月2日，财政部等4部委联席会议，提出加快推进国内光伏发电规模化应用。	政策	新能源

资料来源：天相投顾

5. 2010年电气设备行业个股表现

我们统计了天相电气设备行业95家上市公司的股价涨幅情况，整体上看：处于涨幅榜前5名的是国电南瑞、深圳惠程、百利电气、江特电机、国电南自。国电南瑞和国电南自作为智能电网建设二次设备的领先企业，受益于智能电网建设大规模建设的预期，百利电气因为资产整合受到关注，深圳惠程受益于城乡电网改造表现抢眼，江特电机因为打造锂电新能源产业受到追捧。

图表4：2010年天相电气设备个股表现



资料来源：天相投顾

6. 2011年电气设备行业策略——沿着政策布局行业龙头

新能源行业：关注上游多晶硅辅料龙头。

欧洲国家调低光伏上网电价补贴对光伏产业的抑制作用将在明年显现。2010年电池片及组件产能扩张迅猛，而核心技术和辅料配套一直缺失。近期光伏组件、电池片的价格出现了下跌，但上游硅片和硅料的价格还在上涨也预示了光伏行业“盈利能力哑铃化”的趋势：处于光伏产业链中间的电池片和组件厂商的业绩将受到挤压。我们推荐关注上游辅料的企业新大新材：公司主营业多晶硅切割刃料是耗材，受益多晶硅市场的景气，同时下游客户对公司产品具有较高的粘性。

输配电行业：关注智能电网和特高压龙头

未来五年，智能电网和作为智能电网骨架的特高压输电线路都是国家电网大力投资的重点，景气度持续处于较高水平。相关一次和二次设备产品由于技术壁垒较高，竞争格局不会发生显著变化，龙头持续受益行业外延的增长。智能电网行业我们推荐国电南瑞和四方股份。特高压我们推荐特变电工

电力电子行业：SVC行业荣信股份一家独大；变频器行业关注汇川技术和英威腾

节能减排将成为十二五期间的持续性投资主题，进入壁垒较高的电力电子行业企业的龙头业绩将受到显著提振。SVC在电网侧的渗透率较低，是未来5年的热点。荣信股份依靠在用电端SVC技术的优势，积极向电网侧扩张。英威腾和汇川技术作为低压变频器的市场份额前两位的公司，将受益于行业整体规模的扩张。

图表 5：部分公司盈利预测及评级

公司简称	股价（元）	EPS（元）		PE		评级
		2010E	2011E	2010 年	2011 年	
新大新材	57.00	1.23	1.70	46	33	增持
特变电工	19.35	0.88	1.16	22	16	增持
中国西电	8.21	0.26	0.36	32	22	增持
国电南瑞	71.25	0.78	1.17	91	61	增持
四方股份	32.16	0.39	0.56	83	57	增持
荣信股份	47.10	1.19	1.69	39	27	买入
汇川技术	147.20	1.83	2.48	80	59	增持
英威腾	63.30	1.04	1.38	61	46	增持

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投顾是经中国证监会核准的证券投资咨询机构,具有从事发布证券研究报告业务资格 (业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址: 北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话: 010-66045566 传真: 010-66573918 邮编: 100140
北京新盛	地址: 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话: 010-66045566; 66045577 传真: 010-66045500 邮编: 100140
北京德胜园	地址: 北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话: 010-66045566 传真: 010-66045700 邮编: 100088
上海天相	地址: 上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话: 021-58824282 传真: 021-58824283 邮编: 200120
深圳天相	地址: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-83234800 邮编: 518040