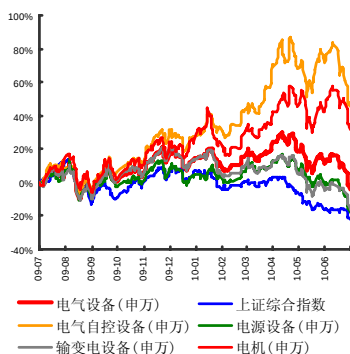


电力设备及新能源专题月报

2011 年 1 月 10 日

一年来电力设备走势图



研究员

梁玉梅

执业证书编号：S0760209090154

Tel：010-82190396

E-mail：liangyumei@sxzq.com

MSN：meiyuliang2000@163.com

子行业	投资评级
电气自控设备	看好
输配电板块	增持
核电板块	看好
水电板块	增持
光伏板块	看好
风电板块	看好
节能板块	增持

联系人

张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

010-82190365

mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

特高压专题

—— 详细业绩及估值测算，量化中把握投资机会

证券研究报告：行业月报/专题研究

投资要点：

■ **电网投资转向，特高压投资力度明确：**我国超高压电网同时拥有 750kV、500kV、330kV 电压等级，其中 750kV 和 330kV 电压等级仅用于西北电网公司，500kV 电压等级广泛运用在国家电网除西北之外的地区和南方电网公司。目前，国家电网公司的 750kV、500kV、330kV 超高压电网的招标大部分已经完成，330kV-750kV 高压等级投资将大幅度减少，电网投资将转向特高压。“十二五”期间，我国将投资超过 5000 亿元，建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和 11 项特高压直流输电工程。

■ **核心设备市场较为集中，盈利能力值得期待。**我国特高压供应商较为集中，市场基本呈现多头垄断局面，预计市场竞争比较缓和，相关设备制造商的盈利较有保障。此外，相关设备制造商在特高压试点项目中已经积累了相关经验，随着订单规模的上升，盈利能力（我觉得毛利率更合适）将进一步提升，甚至超过这些企业的现有业务。

■ **量化分析把握相关投资机会：**目前市场虽普遍看好特高压大规模投资带来的机会，但进行量化分析的较少，难以准确把握相关公司的估值水平。我们分别测算了国家“十二五”规划中交流线路和直流线路设备制造商的受益金额，并结合其盈利能力测算了特高压投资对相关公司的年均业绩贡献，再结合相关公司目前的收益情况，测算了相关公司的 PE 估值水平，根据敏感度分析及估值分析给出相关投资建议。

■ **相关公司收入规模敏感性分析：**绝对受益金额比较：根据特高压直流和交流各大主要企业的受益金额合计后测算相关公司“十二五”期间受益幅度，详细见正文表 12。从绝对值看，受益金额最大的前三位分别为中国西电、特变电工、天威保变。相对敏感性比较：为了测算业绩的相对敏感性，我们根据年均受益金额和相关公司 2009 年收入比例来比较其业绩的相关敏感性，详细见正文表 13，我们看到最为敏感的 5 家依次为平高电气、天威保变、中国西电、许继电气、三普药业。

■ **估值分析及比较：**根据我们的测算（测算方法详见正文），考虑到潜在的特高压业务，相关公司的估值水平并不算高，估值最便宜的中国西电仅为约 13 倍，特变电工 15 倍，其他详见正文表 14。我们在分析估值时仅考虑了公司原有业务和特高压业务，暂没有考虑此类公司其它潜在业务的业绩，而这些公司很多业务储备点众多且未来增长潜力也巨大。

■ **投资建议：**通过量化分析，我们发现，主要涉及特高压建设的上市公司，其估值水平并不算高，PE 在 10-20 倍左右，但作为高端设备的制造企业具备估值优势。此外，相关公司未来的业绩增长潜力除了来自特高压输变电外，部分公司业绩增长点众多，潜在估值水平可能更低，我们认为市场并没有充分认识到特高压类公司的投资价值。建议关注具备估值优势的中国西电（601179）和特变电工（600089）、平高电气（600312）以及业绩储备点众多的许继电气（000400）。

目 录

一、电网投资转向，特高压投资力度明确	3
二、交流线路市场容量测算	6
三、直流市场测算	8
四、盈利能力值得期待	4
五、相关公司收入敏感性分析	10
六、估值分析及比较	11
七、投资建议	11
八、重点公司推荐	12
许继电气——产品线储备宽广，业绩增长点众多，资产注入预期明确	12
平高电气——特高压建设最为敏感的企业	12
中国西电——特高压产品线齐全，具备估值优势	13
特变电工——估值优势明显，市场份额可能超预期	13
天威保变——特高压较为敏感，资产注入值得期待	13
九、投资风险	14

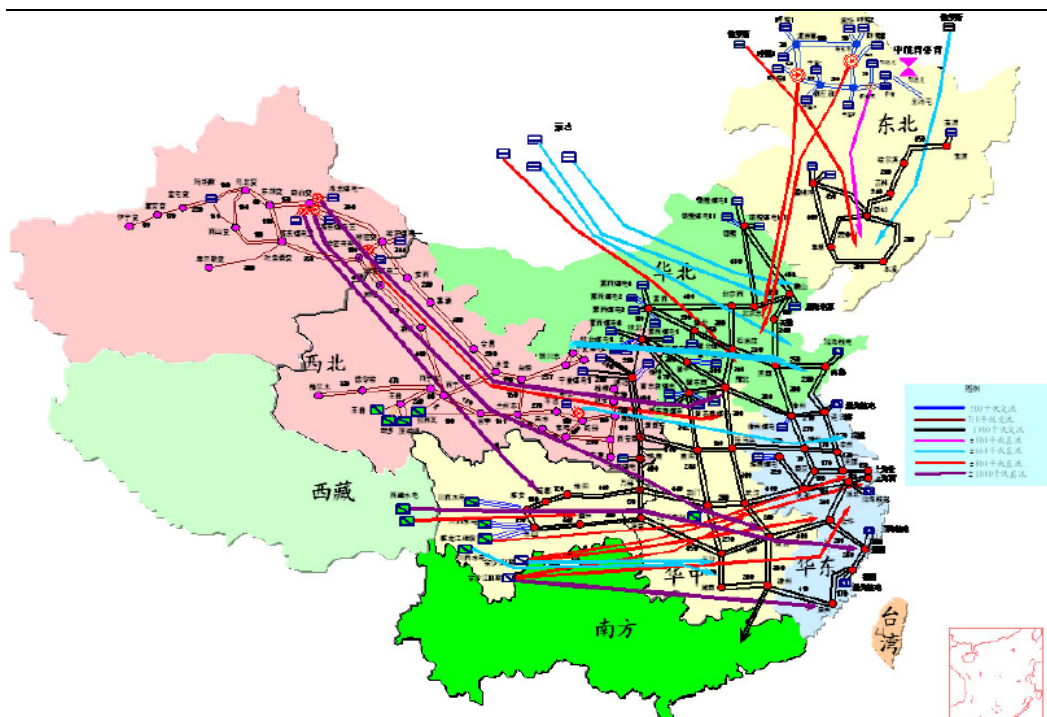
一、电网投资转向，特高压投资力度明确

我国超高压电网电压等级有 750kV、500kV、330kV，750kV 和 330kV 电压等级仅仅在西北电网公司，500kV 电压等级广泛运用在国家电网除西北之外的地区和南方电网公司。国家电网公司的 750kV、500kV、330kV 超高压电网的招标已经完成了大部分，330kV-750kV 等级高压等级将大幅度减少，电网投资向特高压转向，“十二五”期间我国将投资超过 5000 亿元，建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和 11 项特高压直流输电工程，“十二五”特高压规划明确投资力度。

2009 年 1 月 6 日，国网公司建设的晋东南-南阳-荆门 1000 千伏特高压交流示范项目成功投运；12 月 26 日，四川向家坝-上海±800 千伏特高压直流输电示范工程全线带电成功。特高压直流及交流试点的成功为国家进一步推进特高压建设奠定了基础。

我们分别测算了国家“十二五”规划中交流线路和直流线路设备制造商的受益金额，测算了相关设备制造商对特高压“十二五”的敏感度。此外，结合了盈利能力测算了特高压对相关公司的年均业绩贡献，结合相关公司目前业绩，测算了相关公司的 PE 估值水平，根据敏感度分析及估值分析给出相关投资建议。

图 1：我国特高压规划



资料来源：国家电网

表 1：我国已完工和在建特高压线路

线路	长度（公里）	静态总投资额	系统额定电压	自然输出功率
晋东南-南阳-荆门	640	57 亿元	1000 千伏	500 万千瓦
云南-广东	1438	132 亿元	±800 千伏	500 万千瓦
向家坝-上海	1900	180 亿元	±800 千伏	640 万千瓦
锦屏-苏南	2100	200 亿元	±800 千伏	720 万千瓦

资料来源：国家电网公司

二、市场较为集中，盈利能力值得期待

- **核心设备市场较为集中，盈利能力值得期待。**从试点项目招标情况来看，我国特高压主要供应商较为集中，基本市场呈现寡头垄断局面，详见表 2 及图 1-6，市场竞争预计不会很激烈，相关设备制造商的盈利较为有保障。
- **规模效益，盈利能力上升：**相关设备制造商在特高试点项目中已经积累了相关经验，随着相关规划项目正式招标，公司的订单规模的上升，盈利能力将进一步上升，可能高于相关企业的现有业务。

表 2：特高压设备主要供应商

主要设备	供应商
1000kV 交流特高压变压器	特变电工、天威保变
交流 并联电抗器	中国西电、特变电工
GIS 组合电器	平高电气、新东北电气、中国西电
直流换流变压器	中国西电、特变电工、天威保变
直流 换流阀	许继集团、中国西电西整公司、中国电科院
平波电抗器	中国西电、特变电工、北京电力设备
二次设备	许继电气、南瑞继保、北京四方

资料来源：山西证券

图1：晋东南—荆门1000kV交流变压器中标份额

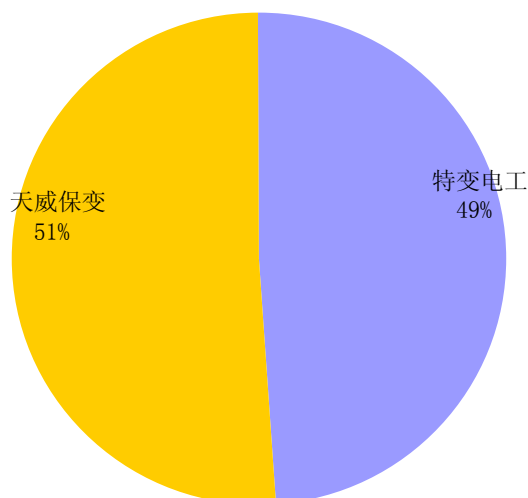
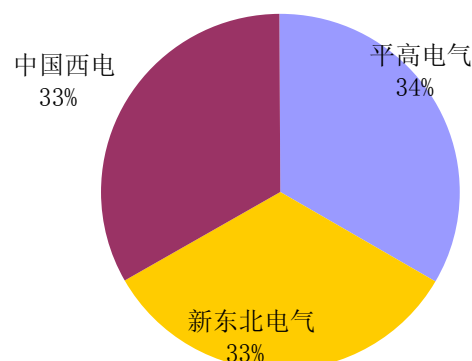


图2：晋东南—荆门1000kV交流变压器中标份额



资料来源：国家电网，山西证券

图3：云广800kV直流变压器招标市场份额

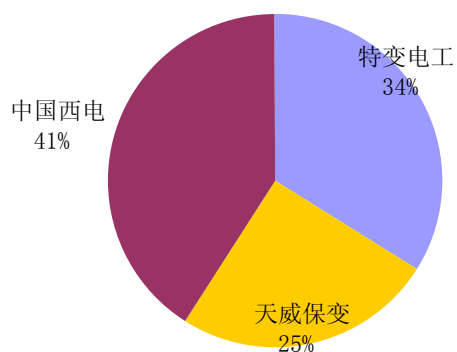
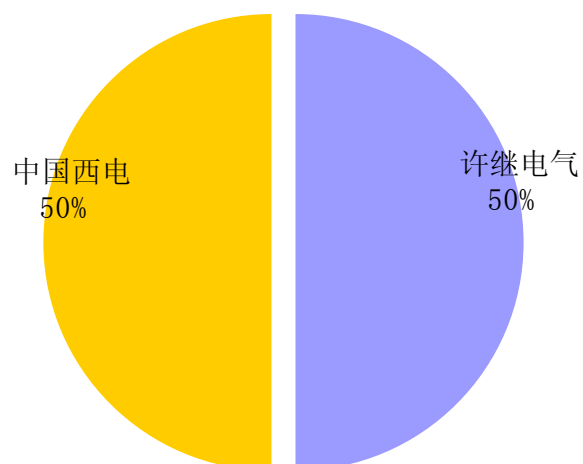


图4：云广800kV直流换流阀招标市场份额



资料来源：国家电网，山西证券

图5：向上800kV直流变压器招标市场份额

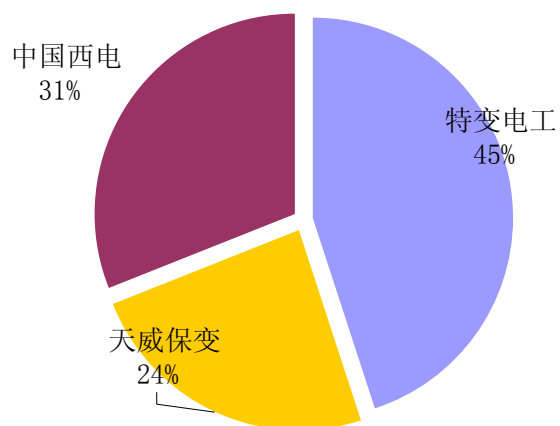
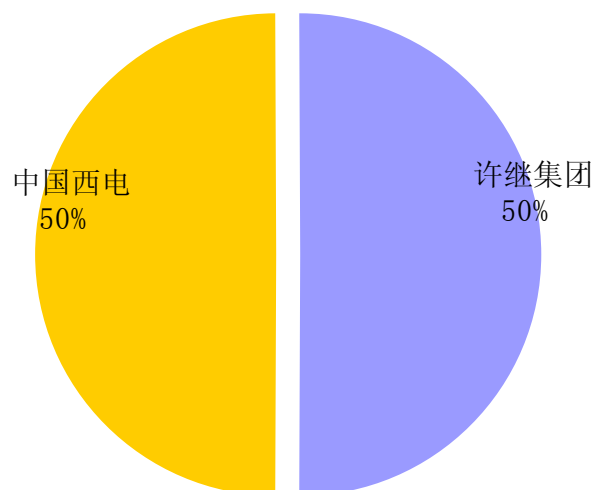
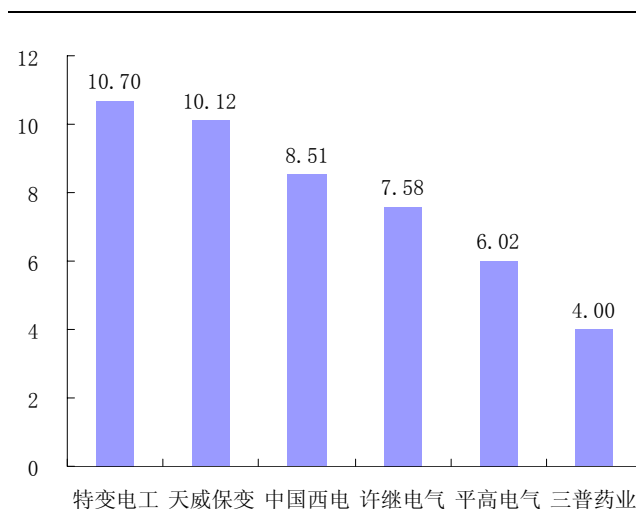


图6：向上800kV直流换流阀招标市场份额



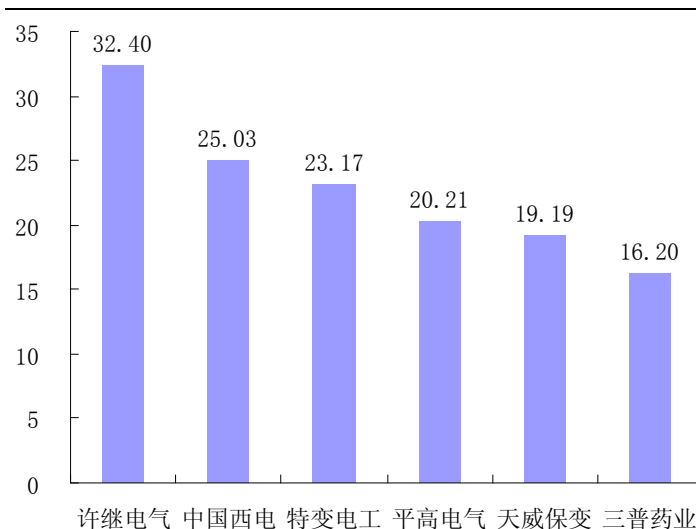
资料来源：国家电网，山西证券

图 7：相关公司 09 年销售净利率



资料来源：Wind，山西证券

图 8：相关公司 09 年毛利率



三、交流线路市场容量测算

- **“十二五”特高压规划明确交流线路投资力度：**国家电网“十二五”特高压投资规划出台，国家电网宣布到 2015 年将建成华北、华东、华中（“三华”）特高压电网，形成“三纵三横一环网”。三纵包含：锡盟-南京，张北-南昌，陕北-长沙；三横包含：蒙西-潍坊，晋中-徐州，雅安-皖南；长三角特高压双环网：淮南-南京-泰州-苏州-上海-浙北-皖南-淮南，详见表 3。整个“十二五”特高压交流建设将带来总共 3000 亿左右的投资，平均到每年接近 500-600 亿，相关设备制造商受益一半以上，特高压交流建设的主要设备投资为变压器、GIS、互感器、电缆等。
- **交流设备容量测算：**按照交流设备“十二五”规划，将新增特高压变电站预计 37 座，按照相关经验投资数据测算，预计变电站总投资 1400 亿元，按照变压器投资占 30%、GIS 投资占 25%，互感器投资占 10%，测算出变压器投资 420 亿元、GIS 投资 350 亿元、互感器投资 140 亿元，详见表 4。
- **特高压交流电缆测算：**按照规划预计建设线路长度约 3 万公里，根据经验测算预计输变电线路总投资 1680 亿元，按照电缆投资 25%测算，特高压交流电缆总投资 420 亿元，详见表 4。
- **相关设备制造商受益金额测算：**我们根据特高压变电站、GIS、互感器、特高压电缆未来市场容量的测算，结合各个设备制造商的市场份额预计，测算了特高压交流设备相关企业在“十二五”期间的受益金额。详细测算见表 4-6。

表 3：“十二五”1000KV交流特高压规划

	线路	新增变电站	新增线路长度 (KM)
三纵	锡盟—南京	锡盟 北京东 天津南 济南 徐州 南京	1550
	张北—南昌	张北 北京西 石家庄 豫北 驻马店 武汉 南昌	1800
	蒙西—长沙	蒙西 晋中 长沙	900
三横	蒙西—潍坊	晋北 潍坊	900
	晋中—徐州		700
	雅安—皖南	雅安 乐山 重庆 长寿 万县 皖南	2100
一环网	淮南—苏州—淮南	淮南 泰州 苏州 上海 浙北	1300
合计			9250

资料来源：国家电网

表4：“十二五”特高压交流设备投资容量测算

项目	详情
新增特高压变电站（座）	37
变电容量（亿 KVA）	2.8
单位变电站投资（元/KVA）	500
变电站设备总投资（亿元）	1400
变压器投资（30%）（亿元）	420
GIS 投资（25%）（亿元）	350
互感器投资（10%）（亿元）	140
建设线路长度（公里）	30000
单位公里线路投资（万/公里）	600
线路总投资（亿元）	1800
电缆投资（25%）（亿元）	450
交流特高压总投资（亿元）	3200

资料来源：山西证券

表5：相关上市公司特高压交流分设备受益金额测算 单位：亿元

	变压器	GIS	互感器	特高压电缆	受益金额
投资额	420	350	140	440	910
特变电工	40%				168
天威保变	30%				126
中国西电	30%				126
平高电气		33%			115.5
中国西电		34%			119
新东北		33%			115.5
特变电工			34%		47.6
天威保变			33%		46.2
中国西电			33%		46.2

三普药业	20%	88
特变电工	20%	88
合计		1086

资料来源：山西证券 注：市场份额根据过往业绩预测

表6：相关上市公司特高压交流合计受益金额 单位：亿元

企业	交流测算订单规模（亿元）
特变电工	303.6
天威保变	172.2
中国西电	291.2
三普药业	88
平高电气	115.5

资料来源：山西证券

四、直流市场测算

- **国网直流投资规划明确：**根据国家电网发展规划，有 9 条±800kV 直流线路计划“十二五”期间投运，同时有 2 条将在“十二五”开工，目前锦屏—苏南线路招标正有序进行，预计总体投资金额在 2301 亿元，详见表 7。我们预计相关设备制造商受益一半以上，特高压直流包括线路和换流站建设，特高压直流设备主要包括变压器、换流阀、GIS、直流保护及特高压电缆。
- **南方电网直流规划：**南网规划的直流 800kV 工程为糯扎渡送广东线路，投资总额约 187 亿元，计划于 2012 年投产，相见表 8。
- **直流设备容量测算：**按照交流设备“十二五”规划，将新增换流站数量预计 24 座，按照相关经验投资数据测算，预计换流站总投资 960 亿元，按照换流变压器投资占 30%、换流阀投资占 25%、GIS 投资占 31%，直流保护投资占 5%，测算出变压器投资 374.4 亿元、换流阀投资 240、GIS 投资 297.6 亿元、直流保护投资 48 亿元，详见表 9。
- **特高直流电缆测算：**根据规划预计建设特高压直流线路长度 1.6 万公里，预计输变电线路总投资 1280 亿元，按照电缆投资 25%测算，特高压电缆总投资 320 亿元，详见表 9。
- **相关设备制造商受益金额测算：**我们根据特高压直流变电站、GIS、换流阀、直流保护、特高压电缆的市场未来容量的测算，结合各个设备制造商的市场份额预计，测算了特高压交流设备相关企业在“十二五”期间的受益金额。详细测算见表 10-11。

表7：国家电网±800KV直流特高压规划

	投运时间	起点终点	长度(km)	容量(MW)	投资(亿元)
锦屏—苏南	2012	锦屏—苏南	2,100	7,200	214
宁东—浙江	2012	宁东—绍兴	1,700	7,200	195
洛溪渡—浙江	2013	洛溪渡—浙西	1,688	7,200	194

哈密—河南	2014	哈密—郑州	2,400	7,200	230
呼盟—山东	2014	呼盟—德州	1,600	7,200	189
蒙西—江西	2015	蒙西—新余	1,600	7,200	189
酒泉—江苏	2015	酒泉—泰州	2,450	7,200	230
准东—河南	2015	准东—豫北	2,800	7,200	245
蒙古—山东	2015	锡伯敖包—寿光	1,450	7,200	180
哈密—山东	2016	哈密—沂蒙	2,700	7,200	240
锡盟—无锡	2016	锡盟—无锡	1,700	7,200	195
线路合计			22,188	79,200	2,301

资料来源：国家电网

表8：南方电网±800KV直流特高压规划

	投运时间	起点终点	长度(km)	容量(MW)	投资(亿元)
糯扎渡送广东	2012	普洱—江门	1,500	5,000	187

资料来源：国家电网

表9：特高压直流投资测算

项目	数量
换流站数量(座)	24
单位换流站成本(亿元/座)	40
换流站投资(亿元)	960
换流阀(25%)(亿元)	240
换流变压器(39%)(亿元)	374.4
GIS(31%)(亿元)	297.6
直流保护(5%)(亿元)	48
输电线路长度(公里)	16000
单位输电成本(百万/公里)	8
输电线路投资(亿元)	1280
特高压电缆投资(亿元)	320
直流特高压总投资(亿元)	2224

资料来源：山西证券

表10：相关上市公司特高压交流分设备受益金额测算 单位：亿元

	换流阀 (亿元)	换流变 (亿元)	直流保护 (亿元)	GIS (亿元)	特高压电缆 (亿元)	合计 (亿元)
投资额	240	374.4	48	297.6	320	1280
许继电气	35%					84
中国西电	35%					84
电科院	30%					72
特变电工		40%				149.76
天威保变		35%				131.04
中国西电		25%				93.6
许继电气			50%			24
南瑞继保			50%			24

平高电气	40%	119.04
中国西电	40%	119.04
新东北	20%	59.52
三普药业	20%	64
特变电工	20%	64
合计		1088

资料来源：山西证券 注：相关公司市场份额按照过往业绩预计

表11：相关上市公司特高压直流合计受益金额

企业	交流测算订单规模（亿元）
特变电工	213.76
天威保变	131.04
中国西电	296.64
三普药业	64
平高电气	119.04
许继电气	108

资料来源：山西证券

五、相关公司收入敏感性分析

- **绝对受益金额比较：**根据特高压直流和交流各大主要企业的受益金额合计后测算相关公司“十二五”期间受益幅度，详见表 12。从绝对值看，受益金额最大的前三位分别为中国西电、特变电工、天威保变。
- **相对敏感性比较：**为了测算业绩的相对敏感性，我们根据年均受益金额和相关公司 2009 年收入比例来比较其业绩的相关敏感性，详见表 13。通过该指标的比较我们可以看到特高压规划对相关公司收入增长的带动作用，我们看到最为敏感的依次为平高电气、天威保变、中国西电、许继电气、三普药业。平高电气的敏感性最高，年均受益金额和相关公司 2009 年收入为 2，即未来仅特高压业务将带动公司收入增长一倍左右。许继电气该指标为 0.71，仅特压换流阀未来对公司收入增长的带动就为 0.71 倍，而公司其他产品线储备点众多，未来业绩增长潜力巨大。

表 12：相关上市公司特高压直流和交流合计受益金额

企业	交流测算订单规模（单位：亿元）
中国西电	587.84
特变电工	517.36
天威保变	303.24
平高电气	234.54
三普药业	152
许继电气	108

资料来源：山西证券

表 13：相关公司业绩敏感性分析

	2009 年收入	十二五相关市场容量	年均容量	年容量/09 年收入
平高电气	23.4	234.54	46.908	2.00
天威保变	60.1	303.24	60.648	1.01
中国西电	140.31	587.84	117.568	0.84
许继电气	30.4	108	21.6	0.71
特变电工	147.54	517.36	103.472	0.70
三普药业	70	152	30.4	0.43

资料来源：山西证券 注：三普药业 2009 年收入根据重组后测算数据

六、估值分析及比较

- **测算方法：**上文对相关公司的业绩敏感性进行了分析，为了给出为准确的投资建议，需要结合估值考虑。为了分析相关公司的估值水平，我们按照假设的销售净利率测算特高压建设对相关公司的年均业绩贡献，根据特高压建设对相关公司的年均业绩贡献加上相关公司 09 年的业绩，结合目前股价测算相关公司的 PE 估值水平，详见表 14。
- **估值分析——具备估值优势：**根据我们的测算，相关公司的估值水平并不算高，估值最便宜的中国西电仅为约 13 倍，特变电工 15 倍，其他详见表。而我们在分析估值时仅考虑了公司原由业务和特高压业务，并没有考虑到其他潜在业务的业绩。如特变电工及天威保变的太阳能业务的业绩增长。而许继电气作为二次设备应该享受较高的估值水平，此外许继电气未来潜力业务线较为宽广，涉及到智能电网的各个方面，其他业务增长潜力也较大，其估值水平也不算高。

表 14：相关公司估值分析

	十二五特高压 市场容量	年均 容量	销售净 利率	年贡献 利润	年贡献 EPS	09 年公 司 EPS	09EPS+年贡献 EPS	股价	P E
中国西电	587.84	117.57	10%	11.76	0.27	0.36	0.63	8.14	12.93
特变电工	517.36	103.47	10%	10.35	0.51	0.82	1.32	19.28	14.55
平高电气	234.54	46.91	10%	4.69	0.57	0.22	0.79	13.79	17.47
三普药业	152	30.4	10%	3.04	0.71	0.69	1.40	28.26	20.16
天威保变	303.24	60.65	10%	6.06	0.52	0.45	0.96	23.18	24.04
许继电气	108	21.6	10%	2.16	0.57	0.35	0.92	33.41	36.12

资料来源：山西证券 注：由于 2010 年的业绩未公布我们用 09 年的业绩（扣非）测算 股价基准日 2011 年 1 月 5 日

七、投资建议

- **投资建议：**从主要涉及特高压建设的上市公司来看，其估值水平并不算高，

PE 在 10-20 倍左右，作为高端设备制造企业具备估值优势。此外，相关公司未来的业绩增长潜力除了来自特高压输变电外，部分公司业绩增长点众多，潜在估值水平可能更低。我们看好特高压相关公司未来的表现。

- **具体投资建议：**建议关注具备估值优势的中国西电（601179）和特变电工（600089）、平高电气（600312）。许继电气（000400）的业务线宽广，如涉及到智能电网建设的各个领域，公司股本较小，业绩敏感度较高，未来增长潜力巨大，特高压对其业绩贡献明显。此外，需要强调的是我们更看好业务线宽广，不单纯依赖特高压建设的企业，一方面其投资风险较小，另一方面其业绩增长超预期的可能性更大。

八、重点公司推荐

许继电气——产品线储备宽广，业绩增长点众多，资产注入预期明确

- 受益于特高压建设，直流输电业务增势强劲：公司在直流输电业务领域技术领先，±800kV 云广线、±800kV 向上线、±660kV 宁东—山东线等直流输电工程进展顺利。公司在特高压直流保护和特高压换流阀领域占据半壁江山，十二五期间特高压直流规划明确，公司将充分受益于此，详见特高压部分分析。
- 全面介入智能电网各环节：主要产品包括数字化变电站试点、配网自动化、智能电表和用电信息采集系统、电动汽车充电设施、新能源发电联网控制等，随着智能电网投资进入实质性阶段，公司相关产品开始逐步释放业绩。
- 电气化铁路建设增速值得期待：公司拥有电气化铁路系统市场约一半份额，随着电气化铁路建设的提速以及城市轨道交通的大发展，轨道交通牵引供电系统的需求出现明显的增长未来几年将保持较高的增速。
- 集团资产注入值得期待：2010 年 6 月初，公司发布了实际控制人变更为中国电科院的公告，为了解决关联交易和同业竞争问题，公司势必再次启动许继集团整体上市的工作。
- 投资建议：在不考虑资产注入的情况下，预测 2010-2012 年每股收益分别为：0.5、0.75，对应目前 PE 水平分别为 60 倍和 40 倍，考虑到强烈的资产注入预期以及公司产品线众多且各业务面临良好的增长空间，此外，公司股本较小对各业务的盈利较为敏感，也即存在爆发的可能性，给予“买入”的投资评级。

平高电气——特高压建设最为敏感的企业

- 公司的业务基本上均为开关类业务，而开关类产品在特高压建设中是占比最高的设备，公司的业绩对特高压建设投资敏感度较大，如果公司能够保持合理的盈利能力，业绩存在爆发的可能性。

- 公司的市值/收入的比例较小，主要由于公司本部的盈利能力较差，随着国网收购后的整顿，预计公司的管理能力有所提升，公司市值/收入的比例回升到正常水平。我们认为随着公司收入规模的提升以及盈利能力的提升，公司盈利提升空间较大。
- 我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.1、0.30 和 0.45 元，对应目前 PE 水平分别为 128 倍、42 倍、28 倍，给与“买入”的投资评级。

中国西电——特高压产品线齐全，具备估值优势

- 通过上文测算发现公司考虑到特高压业务，潜在估值水平最低
- 公司特高压产品链最全，基本可以提供从交流到直流的全套设备，受益面最广
- 电力电子新的业绩增长点：公司的电力电子产品定位于变频器、SVC、换流阀等，而储能也在公司的长期计划中，电力电子成为公司潜在的新的增长点。
- 积极推进海外业务：。2009 年公司海外占比约为 6%；2010 年上半年占比提高到 7.9%，预计 2015 年公司国外销售收入比例将提高到 30%左右。
- 我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.27、0.34 和 0.51 元，对应目前 PE 水平分别为 30 倍、24 倍、16 倍，给与“买入”的投资评级。

特变电工——估值优势明显，市场份额可能超预期

- 在上文测算中假设特变电工的市场份额可能较为保守，公司变压器市场份额可能超预期，公司的潜在估值水平可能更低
- 变压器领域的龙头企业，2009 年国家电网主设备招标中，公司市场份额大幅提升，750KV、500KV、220KV 电压级别产品的市场份额分别达到 77%、37%和 24%。
- 海外市场也将成为公司订单的重要来源之一
- 煤炭资源未来受益于新疆区域规划
- 不考虑太阳能及煤矿业务，预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.98 元、1.28 元，对应目前股价的市盈率分别为 19 倍和 15 倍，给予“买入”的投资评级。

天威保变——特高压较为敏感，资产注入值得期待

- 子公司天威英利是全球第 7 大光伏电池企业，受益于光伏组件的景气。
- 新光业、乐山天威、新津硅业是我国几大千吨级多晶硅生产季度，尤其是乐山天威、新津硅技术得到改良，生产成本优势明显，未来可能进一步降低，看好其未来的盈利能力。
- 变压器业务有望受益于特高压建设的推进，此外公司对特高压建设的敏感度较高。

- 期待资产注入：集团外有较大规模的光伏组件产业以及变压器产业，未来均可能注入上市公司。
- 我们预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.8、1 元，对应目前 PE 水平分别为 33 倍和 27 倍，考虑到强烈的资产注入预期，给与“增持”的投资评级。

九、投资风险

- 特高压建设规模低于预期。
- 我们在上文中关于各公司对特高压建设的敏感性分析建立在一系列假设基础上，如若未来各公司的实际情况与假设相差较大，则相关分析可能出现偏差。
- 原材料价格超预期上涨。

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。