

低碳经济发展格局或将因核电变化

牛品

021-53519888-1911

niupin@sigchina.com

执业证书编号: S0870510120029

电力设备行业收入利润增长(10年1-11月)

销售收入(亿元)	25761.78
增长率	33.14%
利润总额(亿元)	1414.68
增长率	37.43%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号: NP11-IT07

相关报告:

行业动态:

核安全规划批准前暂停审批新上核电项目

昨日国务院常务会议决定: 核电发展要把安全放在第一位; 全面审查在建核电站。要用最先进的标准对所有在建核电站进行安全评估, 存在隐患的要坚决整改, 不符合安全标准的要立即停止建设; 抓紧编制核安全规划, 调整完善核电发展中长期规划, 核安全规划批准前, 暂停审批核电项目包括开展前期工作的项目。

核电项目暂停审批催生相关行业机会

我们认为, 该决议将造成以下影响: 1) 核电装机规划不排除将回调到原有计划, 即 2020 年投产 4000 万千瓦、在建 1800 万千瓦, 而我国已运营和在建项目达到 4180 万千瓦, 未来新增核电订单空间有限。2) 替代能源需求增加, 由于风电、水电受资源限制, 而用光伏填补核电下降的空间需 438 年, 可能性不大, 因此火电审批放松的可能性较大。3) 若火电审批放松, 特高压的价值将凸显, 建设速度将加快。4) 若新能源发展低于预期, 则节能环保的紧迫性加强。

长远看特高压、节能行业受益较大

我们认为, 只要国内电源建设总体规模不变化, 以东方电气、上海电气为首的发电设备龙头企业的业绩就不会受到影响。长远看, 此次事件有望使得其他替代能源及其上网设备、特高压、节能环保行业需求增加。

投资建议:

未来十二个月内, 给予电力设备行业评级为“中性”。

我们认为, 目前电力设备估值较高且催化剂不足, 维持行业“中性”评级。建议关注长期受益的特高压、节能、脱硝行业, 可重点关注中国西电、特变电工、龙源技术等公司。

数据预测与估值:

电力设备行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司简称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
601179	中国西电	8.06	0.27	0.29	0.38	29.85	27.79	21.21	2.38	跑赢大市
600089	特变电工	20.76	0.75	0.94	1.21	27.68	22.09	17.16	3.64	跑赢大市
300105	龙源技术	108.41	1.00	1.19	2.32	108.41	91.10	46.73	6.60	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2011 年 3 月 16 日收盘价

一、国务院决定暂停审批核电新上项目

1、动态：核安全规划批准前暂停审批新上核电项目

国务院总理温家宝 16 日主持召开国务院常务会议，听取应对日本福岛核电站核泄漏有关情况的汇报。

会议强调，要充分认识核安全的重要性和紧迫性，核电发展要把安全放在第一位。会议决定：（一）立即组织对我国核设施进行全面安全检查。通过全面细致的安全评估，切实排查安全隐患，采取相关措施，确保绝对安全。（二）切实加强正在运行核设施的安全管理。核设施所在单位要健全制度，严格操作规程，加强运行管理。监管部门要加强监督检查，指导企业及时发现和消除隐患。（三）全面审查在建核电站。要用最先进的标准对所有在建核电站进行安全评估，存在隐患的要坚决整改，不符合安全标准的要立即停止建设。（四）严格审批新上核电项目。抓紧编制核安全规划，调整完善核电发展中长期规划，核安全规划批准前，暂停审批核电项目包括开展前期工作的项目。

2、核电暂停审批对多个行业影响深远

2020 年装机容量或将回调到原有计划。根据《核电中长期发展规划（2005-2020）》，到 2020 年核电运行装机容量争取达到 4000 万千瓦，在建容量 1800 万千瓦。而市场普遍预期，新的“新能源发展规划”中将核电规划目标上调到“2020 年装机容量争取达到 4000 万千瓦，在建容量 1800 万千瓦”。我们预计，“调整完善核电发展中长期规划”意味着核电发展规划可能又将小下调到“2020 年核电运行装机容量争取达到 4000 万千瓦、在建容量 1800 万千瓦”。

核电设备商新接订单受影响会较大。目前，我国已核准核电机组 36 台，在建机组 24 台，合计容量 4180 万千瓦，与原有规划目标相差不多，核电整体发展规划若下调将使得未来市场需求上升空间有限。此外，国务院要求，核安全规划批准前，暂停审批核电项目包括开展前期工作的项目，我们认为，核安全规划出台需求一个较长的时间，暂停审批新核电项目将使得核电设备商新接订单受影响较大。

其他新能源尚无法大规模替代核电。我们认为，水电、风电发展受资源影响，发展空间有限；太阳能虽然不受资源限制但容量太小。假设 2020 年核电装机容量由 8000 万千瓦下降到 4000 万千瓦，按照核电年发电设备利用小时数 8000 小时计算，则年发电量减少 3200 亿

度，太阳能年发电设备利用小时数 1460 小时左右，3200 亿度发电量需要 2.19 亿千瓦太阳能装机提供。而 2010 年全球新增光伏发电装机容量 1,670 万千瓦、中国新增 50 万千瓦，新增 2.19 亿千瓦需要 438 年，我们认为以光伏取代核电的可能性不大，火电还是唯一能够替代核电的产品。我们认为这或将刺激清洁煤发电技术的发展。

特高压价值或将得到提高。我们认为，如果继续发展火电，则需要建设特高压配合西电东输，特高压的价值或将因此核泄漏事件而得到提高。

二、“十二五”规划纲要公布

1、节能环保的紧迫性或将更上一层楼

“十二五”规划提到：大力发展节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等战略性新兴产业。其中，节能环保产业重点发展高效节能、先进环保、资源循环利用关键技术装备、产品和服务。新能源产业重点发展新一代核能、太阳能热利用和光伏光热发电、风电技术装备、智能电网、生物质能。

点评：我国将努力实现“2020 年单位 GDP 温室气体排放量比 2005 年降低 40%-45%”的承诺，我们认为，在新能源发展受限的情况下，节能环保将成为更好的发展方式。我们预计政府将出台更有力的措施鼓励社会节能。

2、新能源接入与送出设备需求或将增多

“十二五”规划提到：发展清洁高效、大容量燃煤机组，优先发展大中城市、工业园区热电联产机组，以及大型坑口燃煤电站和煤矸石等综合利用电站。在做好生态保护和移民安置的前提下积极发展水电，重点推进西南地区大型水电站建设，因地制宜开发中小河流水能资源，科学规划建设抽水蓄能电站。在确保安全的基础上高效发展核电。加强并网配套工程建设，有效发展风电。积极发展太阳能、生物质能、地热能等其他新能源。促进分布式能源系统的推广应用。

点评：我们预计，若核电建设放缓，则清洁煤发电技术、风电、光伏等新能源装机容量将增加，这会引致新能源接入设备、新能源送出设备、以及清洁煤发电设备需求增加。

3、特高压智能电网或将得到更多支持

“十二五”规划提到：统筹规划全国能源开发布局和建设重点，建设山西、鄂尔多斯盆地、内蒙古东部地区、西南地区和新疆五大国家综合能源基地，重点在东部沿海和中部部分地区发展核电。

适应大规模跨区输电和新能源发电并网的要求，加快现代电网体系建设，进一步扩大西电东送规模，完善区域主干电网，发展特高压等大容量、高效率、远距离先进输电技术，依托信息、控制和储能等先进技术，推进智能电网建设，切实加强城乡电网建设与改造，增强电网优化配置电力能力和供电可靠性。

点评：我们认为，如果核电新建产能回调，则势必以火电补充，而火电更倾向于建设在坑口，则建设特高压的必要性加强。我们预计，特高压、智能电网的建设将得到更多的支持。

三、行业影响

1、核电行业：发电设备龙头企业业绩不会受影响

“核安全规划批准前，暂停审批核电项目包括开展前期工作的项目”无疑使得核电设备公司新接订单下降。但是，由于火电是替代核电的最好方式，因此，火电项目审批或将放松。

上市公司中，东方电气、上海电气既能提供核电设备，也能提供火电设备，我们认为，只要新建电源整体数量不变，将不会影响两大发电设备商的利润。

2、其他新能源行业：替代需求增强

核电暂停审批将使得其他新能源行业，如风电、光伏行业的需求增长。由于风能资源受限，因此光伏行业的利好程度更高。

此外，间歇性新能源容量增加也将导致新能源入网设备、送出设备需求增加，如逆变器、高压直流输电等。

3、电网行业：利好特高压发展

关于中国电源的发展方式，业内一直有两种争论：一种认为，电网应以分布式为主，优先发展核电，配合成熟的超高压区域电网；一种认为，电网应该用特高压连结成一张网。从国家规划和项目审批的

情况，我们看出第一种观点更受青睐，但福岛核电站事故使得第一种路径发展受限，因此国家或将放宽对于特高压的审批。因此，本次事件有利于特高压行业的发展。

4、节能环保行业：政策扶持力度或将加大

我们始终认为，节能的空间远大于新建的空间。若想实现“2020年单位GDP温室气体排放量比2005年降低40%-45%”的目标，而新能源发展规模低于预期，则我们预期国家将加大节能行业的扶植力度。对于节能电机、变频器、脱硫脱硝等行业均有利好。

四、投资策略

1、维持行业“中性”评级

我们认为，电力设备行业目前估值仍然较高，而短期内催化因素较少，我们依然维持行业“十二个月内，中性”评级。

2、建议关注特高压、节能行业

我们认为，特高压、节能行业将受益于此次核泄漏事件，建议关注行业内相关公司，如中国西电、特变电工、龙源技术等。

附表 1 电力设备重点公司相对估值比较 (2011-03-16)

股票代码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
600875	东方电气	30.77	0.78	1.25	1.63	2.11	39.45	24.62	18.88	14.58
601727	上海电气	8.31	0.20	0.22	0.25	0.30	41.55	37.77	33.24	27.70
002255	海路重工	37.68	0.85	0.98	1.27	1.69	44.33	38.45	29.67	22.30
600475	华光股份	27.42	0.60	0.82	0.98	1.18	45.70	33.44	27.98	23.24
600089	特变电工	20.76	0.75	0.94	1.21	1.57	27.68	22.09	17.16	13.22
601179	中国西电	8.06	0.27	0.29	0.38	0.49	29.85	27.79	21.21	16.45
600312	平高电气	12.31	0.17	0.01	0.15	0.31	72.41	1,231.00	82.07	39.71
002452	长高集团	27.12	0.75	0.56	0.70	0.87	36.16	48.43	38.74	31.17
600406	国电南瑞	69.99	0.48	0.90	1.62	2.65	145.81	77.77	43.20	26.41
600268	国电南自	28.28	0.28	0.38	0.68	0.97	101.00	74.42	41.59	29.15
601126	四方股份	24.60	0.32	0.36	0.53	0.77	76.88	68.33	46.42	31.95
000400	许继电气	36.88	0.34	0.41	0.55	0.69	108.47	89.95	67.05	53.45
002123	荣信股份	40.90	0.55	0.80	1.16	1.68	74.36	51.13	35.26	24.35
002339	积成电子	33.81	0.51	0.63	0.82	1.06	66.29	53.67	41.23	31.90
002322	理工监测	69.15	1.14	1.02	1.37	2.50	60.66	67.79	50.47	27.66
002028	思源电气	23.35	2.16	1.30	1.17	1.28	10.81	17.96	19.96	18.24
002350	北京科锐	23.31	0.55	0.39	0.47	0.56	42.38	59.77	49.60	41.63
002121	科陆电子	28.08	0.33	0.56	0.67	0.80	85.09	50.14	41.91	35.10
002356	浩宁达	30.72	0.68	0.38	0.49	0.62	45.18	80.84	62.69	49.55
300018	中元华电	18.67	0.45	0.34	0.44	0.57	41.49	54.91	42.43	32.75
002169	智光电气	18.45	0.24	0.25	0.28	0.33	76.88	73.80	65.89	55.91
300048	合康变频	55.27	0.59	0.79	0.95	1.33	93.68	69.96	58.18	41.56
300040	九洲电气	18.21	0.34	0.37	0.48	0.62	53.56	49.22	37.94	29.37
300105	龙源技术	108.41	1.00	1.19	2.32	4.32	108.41	91.10	46.73	25.09
国内同行业整体平均							61.24	53.28	40.49	30.80

数据来源: WIND 资讯 BLOOMBERG 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

分析师：牛品

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。