

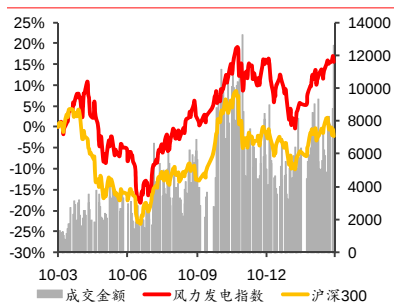
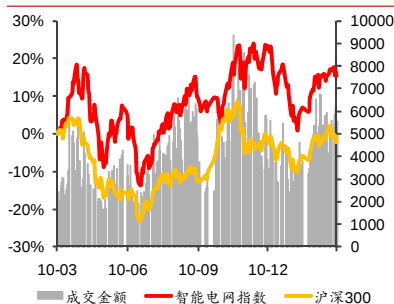
行业投资评级

特高压设备：推荐
风电设备：推荐

个股投资评级

特变电工：推荐
中国西电：推荐
金风科技：推荐

个股近期走势



研发部

邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340210090001

联系电话：010-68858137

Email: chenpeng@cnpsec.com

特高压写入规划众望所归

利好设备龙头与风电设备

——特高压发展写入十二五规划点评

摘要：

- **特高压写入十二五规划，符合市场普遍预期：**我国的输电网络在未来将面临两大主要的挑战，同时也是客观需求：1、能源基地向一次资源丰富地区集中，由于我国能源分布极不均衡，所以跨区域送电规模越来越大；2、可再生能源装机容量迅速提升，电网对可再生能源的容纳程度亟待提升。所以，市场对特高压的重要性基本已经充分预期。
- **大订单与业绩增长将是龙头企业股价的催化剂：**相比特高压写入国家“十二五”发展规划这一消息的，“十二五”期间国家以及电网公司在该方面的巨大投入，所带来的相关上市公司大量、大额的新增订单，以及公司业绩的增长才是相关个股股价上行最有利的支撑。考虑到特高压输电设备较高的技术门槛，行业龙头公司在特高压方面的订单将明显增长，大订单以及公司业绩的良好表现将是长期相关个股股价上行的主要刺激因素和根本动力。
- **依托特高压，火电风电打包外送有望解决风电并网问题：**我国风能资源和煤炭资源地域分布较为相似，这也就为风电和火电打包外送提供了可能，能够充分利用火电所具备的一定的调峰能力来弥补风电出力不稳的缺陷，为大规模利用风电提供了可能性。考虑到西北地区电能消纳能力有限，所以火电风电打包外送是不可回避的大趋势。所以未来以西北地区为起点的特高压跨区域输电线路将为风电上网难问题的解决奠定重要基础。并网瓶颈消除后，我国风电有望重新快速发展。
- **日本核事故影响核电，风电有望“临危受命”：**虽然未来我国核电发展前景笼罩着氙氙，但2020年节能减排的目标并没有发生改变。核电发展如果停滞，那么必然需要另外一种能源来弥补核电发展缓慢所产生的“缺额”。目前来看，从成本上、技术成熟度上以及实际运行经验上，风电将是部分替代核电的最优标的。“此消彼长”的预期将会把沉寂已久的风电推向前台，重新唤起市场的关注，形成短期的市场热点。
- **个股推荐：**特高压设备方面建议关注目前估值水平在特高压板块中相对较低，预计特高压项目未来将中标较多的公司，推荐关注特变电工(600089)和中国西电(601179)。风电方面建议重点关注低市盈率的风电行业龙头，推荐关注金风科技(002202)。
- **风险提示：**1、特高压项目上马速度低于预期。

¹ 报告贡献人 陈鹏

特高压发展写入“十二五”规划，符合市场预期属众望所归

根据国家电网公司规划，2011 年是智能电网进入全面建设阶段的第一年，其中特高压电网是智能电网建设中的重要组成部分。在 2010 年特高压交直流示范工程相继通过验收，为 2011 年特高压电网的全面建设奠定了基础。智能电网作为未来我国电力能源供给和传输的重要载体，由于我国正在经济快速发展的同时推进能源结构调整，所以我国的输电网络在未来将面临两大主要的挑战，同时也是客观需求：1、能源基地向一次资源丰富地区集中，由于我国能源分布极不平衡，所以跨区域送电规模越来越大；2、可再生能源装机容量迅速提升，电网对可再生能源的容纳程度亟待提升。

图表 1：我国智能电网建设的三个阶段



数据来源：中邮证券研发部

此次特高压写入国家“十二五”发展规划实属众望所归，也符合市场前期的普遍预期，其中并没有过多超预期的内容。所以，从市场层面来看短期对特高压相关个股的关注会有一定程度的提升，但并不会成为特高压相关个股股价爆发性增长的直接诱因。

巨大投资，将为相关上市公司带来实际的利好

相比特高压写入国家“十二五”发展规划这一消息的，“十二五”期间国家以及电网公司在该方面的巨大投入，所带来的相关上市公司大量、大额的新增订单，以及公司业绩的迅速增长才是相关个股股价上行最有利的支撑。

根据国网公司规划，未来在特高压直流线路方面将建设±800KV 线路 12 条，±660KV 线路 7 条，±500KV 和±400KV 线路各一条，全部投运后将形成 1.3 亿千瓦的输电能力，总投资将达到 3444 亿元。未来国网公司“三横三纵一环网”的特高压交流网架结构将是特高压交流的主要投资方向。未来在特高压直流线路方面总投资将达到 2800 亿元。合计投资将超过 6000 亿元。

在 6000 亿元中，主设备投入占比约 50%，5 年间市场容量超过 3000 亿元，年均超过 600 亿元。特高压交流和特高压直流输电线路所涉及到的主设备有：换流变压器、换流阀、保护装置、变压器、电抗器和 GIS。由于特高压输电设备在制造技术上具有明显的技术门槛，所以该部分市场将主要被国内少数大型输变电设备生产企业所垄断。

图表 2：特高压电网主要设备供应企业中标预测

公司	预计中标额（亿元）			十二五年均（亿元）	在 2009 年收入 占比（%）	PEttm
	直流	交流	合计			
特变电工	278.1	456.4	734.5	146.9	99.56%	25.64
天威保变	123.6	100.8	224.4	44.88	74.56%	50.34
中国西电	328.05	560	888.05	177.61	126.40%	33.89
许继电气	160.05	0	160.05	32.01	104.88%	102.18
平高电气	0	235.2	235.2	47.04	201.03%	1713.16

数据来源：中邮证券研发部

未来随着特高压项目逐步上马，上述公司在特高压方面的订单将明显增长，大订单以及公司业绩的良好表现将是未来一段时间上述个股股价上行的主要刺激因素。建议对目前估值水平在特高压板块中相对较低，预计特高压项目未来将中标较多的公司给予重点关注，这里我们推荐关注特变电工（600089）和中国西电（601179）。

夯实电网基础，长期利好风电发展

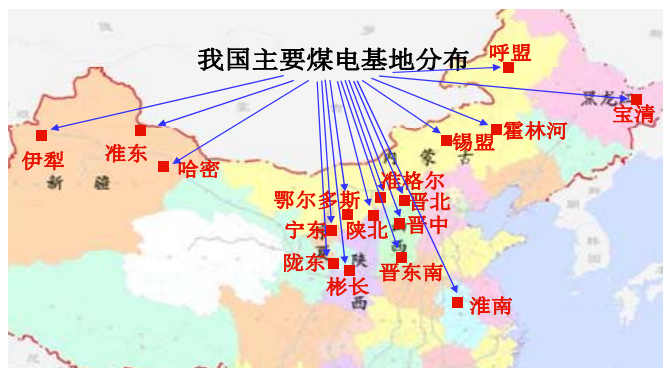
目前在世界范围内应用较为广泛的非化石能源主要有核能、风能和太阳能。其中风能和太阳能作为可再生能源，由于其运行过程中无燃料消耗，受到市场的重点关注。对于风能和太阳能，由于太阳能成本较高，目前国内发展尚处于初级阶段，风电近几年来在我国发展可谓突飞猛进，连续几年我国风电装机容量一直保持翻番的增长。但由于风电出力发电受自然条件影响较大，导致其出力不稳，大规模风电并网将会对电网的稳定性造成严重影响，虽然目前新型风电设备多已具备了低电压穿越功能，对电网的冲击有一定程度的降低，但仍难从根本上解决风电出力不稳的缺陷。所以风电并网难一直是阻碍风电发展的主要因素之一。

图表 3：我国大型风电基地分布



数据来源：中邮证券研发部 发改委能源研究所

图表 4：我国大型煤电基地分布



数据来源：中邮证券研发部 发改委能源研究所

我国风资源储量丰富，从地理分布上来看，西北地区、东北地区和东部沿海都拥有优质的风能资源。其中西北地区风能资源相对更加集中，而且西北地区也是我国煤炭的主要产地，未来依托煤炭生产基地兴建的大型煤电基地是未来我国能源发展的重要方向，这也就为风电和火电打包外送提供了可能，能够充分利用火电所具备的一定的调峰能力来弥补风电出力不稳的缺陷，为大规模利用风电提供了可能性。

但是，虽然西北地区风能资源和煤炭资源储量丰富，但由于受到当地经济发展限制，当地的用电量并不大，很难对风电和火电进行有效地消化。所以火电风电打包外送是不可回避的大趋势。在电能大容量外送方面，特高压输电网络具有效率高、占地面积小等不可比拟优势。所以未来以西北地区为起点的特高压跨区域输电线路将为风电上网难问题的解决奠定重要基础。并网瓶颈消除后，我国风电有望重新快速发展。

日本核泄漏事故，“此消彼长”的预期使风电成为短期热点

近日，由于日本地震和海啸导致的日本福岛第一核电站核泄漏事故引起普遍关注。随之对我国正在高速发展的核电行业未来何去何从产生了较大的分歧。3月17日，国务院工作会议上对我国核电安全发展的重要性重点进行了强调，同时提出在核安全规范出台前将不再批准新的核电项目。

虽然未来我国核电发展前景笼罩着氤氲，但2020年节能减排的目标并没有发生改变。核电发展如果停滞，那么必然需要另外一种能源来弥补核电发展缓慢所产生的“缺口”。目前来看，从成本上、技术成熟度上以及实际运行经验上，风电将是部分替代核电的最优标的。“此消彼长”的预期将会把沉寂已久的风电推向前台，重新唤起市场的关注，形成短期的市场热点。

综上所述，目前风电已具备短期热点和长期乐观发展的基础，所以建议对风电设备行业给予重点关注。建议重点关注风电行业龙头，且目前市盈率相对较低的金风科技（002202）。

图表 5：风电相关个股

公司	所属领域	PEttm
金风科技	风机整机	27.05
华锐风电	风机整机	40.93
东方电气	风机整机	25.96
湘电股份	风机整机	55.02
中材科技	风机叶片	45.03
时代新材	风机叶片	76.66
中航重机	风机叶片	90.16
鑫茂科技	风机叶片	42.07
南风股份	风机叶片	73.42
泰胜风能	风机塔架	43.72
天顺风能	风机塔架	51.37
大金重工	风机塔架	41.15

数据来源：中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。