

证券研究报告—深度报告

电气设备

电气设备行业二季度投资策略

推荐

(维持评级)

2011 年 4 月 6 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《国网招投标数据点评：新动向值得关注》——2011-3-28

《直流输电设备子行业专题研究：谁将分享 3000 亿元直流投资》——2011-3-24

《特高压建设确定性加强，直流受益更加明显》——2011-3-24

《新兴产业系列专题报告之五：智能电网-中国能源安全的保证》——2010-12-31

证券分析师：杨敬梅

电话：021-60933160

E-mail: yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511030001

行业季度投资策略

抓住估值下探的机会

● 二次设备的需求确定性最强

“十二五”期间电网智能化建设对二次设备的需求总额相对于“十一五”翻了一番，年复合增长率将超过 15%。国电南瑞将因需求增长和行业集中度提高而双重收益。

● 直流输电是超长距离电力传输的最优选择

我们分别根据输送容量和输送距离并结合现有直流输电工程的换流站和输电线路的投资情况对 24 条直流输电工程进行测算，得出未来 10 年直流输电工程总投资额将接近 3000 亿元，关注上市公司许继电气。

● 核电建设短期受阻或有利于长期发展

核电建设进度放缓后将更加有利于相关机构和人员消化吸收先进的核电技术，对我国核电技术的国产化或许更加有利，关注东方电气。

● 进口替代仍然是未来几年低压变频器发展的主旋律

目前，我国中低压变频器及伺服控制系统的市场份额 80%以上为外资品牌所垄断，未来国内企业必将借助于性价比和客户服务方面优势而不断蚕食外资企业的市场份额，从而在进口替代的进程中获得充分发展。关注英威腾和汇川技术。

● 关注配网领域

两大电网公司加大配网与农村电网建设的投资力度以及清除三产的举动都为具备较高技术水平和管理能力的网外企业在电网系统的业务拓展提供契机，关注特锐德。

● 给予输变电、变频节能等相关子行业“推荐”的投资评级。

近期电气设备相关股票走势相对较弱的原因主要是由于市场担心相关股票业绩不能支持当前估值水平。我们认为，如果龙头公司股票遭遇调整，将会提供更好的买入时机。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值	昨收盘 (元)		EPS		PE	投资评级
		(百万元)	2011-4-1	2010E	2011E	2010E		
600406	国电南瑞	35239.54	33.55	0.45	0.70	74	推荐	
000400	许继电气	13243.30	35.01	0.39	0.51	90	推荐	
300001	特锐德	5339.99	39.97	0.85	1.24	47	推荐	
300124	汇川技术	14148.00	131.00	2.04	0.00	64	推荐	
002334	英威腾	6555.46	53.91	0.95	0.00	57	推荐	
600875	东方电气	55747.39	27.82	1.29	1.14	22	推荐	

资料来源：公司资料和国信证券预测

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

投资摘要

关键结论与投资建议

因智能电网和特高压投资的确定性较强，所以输变电设备子行业中的龙头企业的市场需求也相对确定。我们认为，国电南瑞（600406.SH）和许继电气（000400.SZ）也将是受益最为明显的上市公司。

两大电网公司加大配网与农村电网建设的投资力度必将使得相关配网企业在不同程度上受益，而两网公司清除三产的举动也为具备较高技术水平和管理能力的网外企业在电网系统的业务拓展提供契机，我们推荐特锐德（300001.SZ）。

电机变频节能领域进口替代进程的不断深入会使得具备技术优势和资金实力的龙头企业获得较长时间的高速发展，我们认为上市公司中英威腾（002334.SZ）和汇川技术（300124.SZ）或许是受益于这一进程最为明显的企业。

短期来看，以上各版块个股都会因为高估值而不同程度的被市场所冷落，但如果股价有较深跌幅将不失为很好的买入时机。

日本核泄漏事故的发生使得核电相关个股持续下跌，我们认为，随着福岛核电站事故处理进程的逐步稳定，这些个股的股价也将逐步稳定或反弹，重点关注东方电气（600875.SH）。

核心假设或逻辑

我们对输变电设备子行业的预测是建立在两网公司目前的投资规划基础上的，如果两网公司的投资规划发生调整，上市公司的盈利预测也将面临一定的调整。

与市场预期的不同之处

相对于特高压交流，我们对直流输电的确定性相对看好；我们对未来几年配网领域的投资也保持较为乐观的态度。

我们认为，核电建设进程的短期受阻或许更有利于行业的中长期发展，因此，从较长时期来看，核电的发展受福岛核泄漏事故的影响将逐步淡化。

股价变化的催化因素

国家相关行业政策或规划的调整或发改委对相关项目的审批核准都将成为相关股价变化的催化剂。

核心假设或逻辑的主要风险

- 1、如果两网公司的投资金额或进程低于预期，相关个股的业绩兑现将会受到影响；
- 2、下游客户尤其是两网公司因其强势地位对产品价格的压制以及上游原材料价格的上涨都将对相关公司的盈利能力造成影响。

内容目录

智能电网：需求确定性最强	5
智能电网投资翻番	5
行业集中度或将进一步提高	5
南瑞集团仍将是我国智能电网建设的最大受益者	5
关注上市公司：国电南瑞（600406.SH）	6
直流输电：超长距离电力传输的最优选择	7
高电压、大容量、长距离输电是我国的必然选择	7
直流输电在长距离输电中优势更加明显	7
未来十年，直流输电总投资将达 3000 亿元	7
许继集团：直流输电受益弹性最大者	8
关注上市公司：许继电气（000400.SZ）	8
核电：短期受阻或有利于行业长期发展	9
福岛核泄漏短期影响核电建设进度	9
短期受阻或有利于行业长期发展	9
长期来看，如没有更好的替代能源出现，核电的作用仍然无法忽视	10
关注上市公司：东方电气（600875.SH）	11
节能减排：不变的主题	12
电机节能是节能减排的重要环节	12
进口替代仍然是未来几年低压变频器发展的主旋律	12
关注上市公司：英威腾（002334.SZ）、汇川技术（300124.SZ）	14
行业投资评级及策略建议	14
行业投资评级与策略建议	14

图表目录

表 1: 国网智能化规划 (单位: 亿元)	5
图 1: 220kV 变电站自动化设备市场占有率	6
图 2: 500kV 变电站自动化设备市场占有率	7
表 2: 直流输电主设备需求测算	8
图 3: 220kV 继保设备市场占有率	9
表 3: 核电规划不变情况下电力装机容量测算	10
表 4: 不再审批新核电情况下电力装机容量测算	11
图 5: 高压变频器市场容量及增速	12
图 6: 高压变频器市场占有率情况	12
图 7: 中低压压变频器市场容量及增速	13
图 8: 中低压压变频器市场占有率情况	13
图 9: 国内伺服系统市场容量增长情况	13
图 10: 国内伺服系统市场份额	14

智能电网：需求确定性最强

智能电网投资翻番

根据《国家电网公司“十二五”电网智能化规划》，“十二五”期间，将投资 2861 亿元用于电网智能化建设，涉及发电、输电、变电、配电、用电和调度六个环节以及通信信息系统的建设。

“十一五”期间，全国电网投资总额为 1.47 万亿元，假设二次设备占比为 10%，则“十一五”期间二次设备的总投资额约为 1470 亿元。“十二五”期间电网智能化建设对二次设备的需求总额相对于“十一五”翻了一番。

“十二五”期间二次设备总需求的年复合增长率将超过 15%。

表 1：国网智能化规划（单位：亿元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	十二五 合计
发电	16.7	16.7	1.7	3.7	1.6	40.5
输电	16.4	18.6	18.5	18.8	18.2	90.6
变电	107.4	142.3	141	139.9	143.7	674.3
配电	58.2	58.8	92.9	40.8	46.1	296.9
用电	111.3	160.2	177.8	189.2	143.6	782.1
调度	35.9	34.4	3.7	29.	31.3	166.3
通信信息	172.4	187	166.5	149.1	135.4	810.5
合计	518.3	618.2	633.3	571.4	520	2861.1

资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所

行业集中度或将进一步提高

从某种意义上来说，智能电网的建设是对现有电网自动化水平和相关安全控制保护系统的全面升级。

包括自动化和继保系统在内的电力二次系统极高的技术壁垒使得这一领域一直为少数龙头企业所垄断；部分后起之秀凭借自己孜孜不倦的努力在上述龙头企业无暇顾及的细分领域稍有斩获。

智能电网的建设对各细分领域的技术水平要求进一步提高，越来越多的企业开始发现以其目前的技术储备来应对智能电网的建设要求越来越力不从心。

另一方面，随着智能电网投资的加大，龙头企业抢占市场的速度也在加紧进行，并凭借自己精湛的技术储备和雄厚的资金实力不断获得内生性和外延性的扩张，那些后起之秀的市场空间却越来越狭小。

南瑞集团仍将是我国智能电网建设的最大受益者

国网电科院是国家电网公司乃至全国电网自动化及保护系统的重要科研平台，在长期与薄弱电网的斗争中积累了丰富的经验和深厚的技术储备。

作为国网系统内综合研发实力最强的科研平台，国网电科院责无旁贷承担起国家电网公司智能电网研究和建设的组织者和领导者的角色。

南瑞集团作为国网电科院的产业化平台，在将国网电科院先进技术转化为生产力的同时也成为全国乃至全世界范围内最优秀的电力二次设备系统集成商。

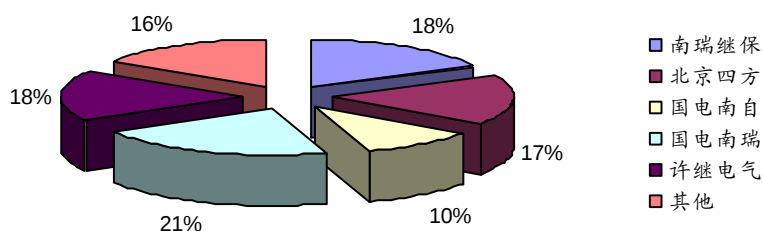
关注上市公司：国电南瑞（600406.SH）

国电南瑞是南瑞集团乃至国网电科院系统内唯一的上市平台。

在电网调度自动化领域占有 50%以上的市场份额，而在大电网调度领域如网调和省调系统的市场占有率可达到 70%以上甚至 100%。

在变电站自动化领域，公司的市场占有率在 20%以上，而在高端变电站自动化领域，公司的市场占有率更高。

图 1：220kV 变电站自动化设备市场占有率

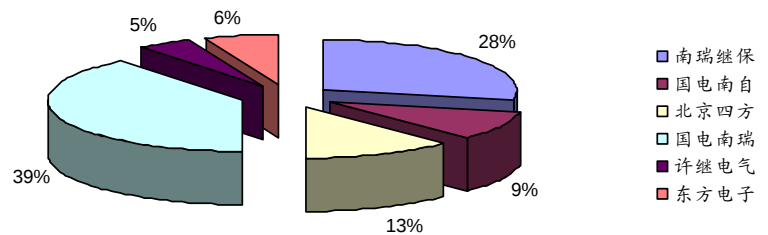


资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所

另外，国电南瑞在轨道交通自动化系统、农村电网自动化系统、电气控制自动化系统以及用电自动化和终端设备等各个领域堪称龙头，智能电网的建设和城市轨道交通的发展都为相关领域带来广阔市场空间。

集团内相关资产注入的预期也为公司未来的发展提供无限想象空间。

图 2：500kV 变电站自动化设备市场占有率



资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所

直流输电：超长距离电力传输的最优选择

高电压、大容量、长距离输电是我国的必然选择

我国资源禀赋的特点决定了必须通过长距离、大容量输电的方式将东北、西北、西南等大煤电、大风电和大水电基地的电力源源不断得输送到东南和东部沿海甚至中部等资源相对匮乏、电力需求却相对旺盛的区域。

在输送容量相同的条件下，线路的电压等级越高其损耗越小、投资越低，因此在技术允许的范围需要尽可能提高长距离输电的电压等级。

直流输电在长距离输电中优势更加明显

在输送容量相同的情况下，直流输电线路的损耗更低，输电线路建设的投资更少。

因直流输电不具备联网的功能，因此，不存在因同步失灵而导致的电网稳定性问题。

未来十年，直流输电总投资将达 3000 亿元

综合考虑我国电源分布地理位置、装机容量、负荷状况及输送距离，并结合两网公司直流输电相关规划，我们预计不包括背靠背工程，未来 10 年我国将会新建 24 条直流输电工程。

我们分别根据输送容量和输送距离并结合现有直流输电工程的换流站和输电线路的投资情况对 24 条直流输电工程进行测算，得出未来 10 年直流输电工程总投资额将接近 3000 亿元。

我们根据直流输电主设备造价和未来需求数量测算出“十二五”和“十三五”期间直流输电主设备需求额：换流变压器需求额为 567 亿元；换流阀需求额为 360 亿元；直流控制保护投资额为 66 亿元；平波电抗器需求额为 17.5 亿元；直流场设备需求

额为 426 亿元。(详见我们行业报告《谁将分享 3000 亿元直流投资》)。

许继集团：直流输电受益弹性最大者

目前国内企业已在直流输电主设备市场形成了寡头垄断的竞争格局：许继集团（许继电气 000400.SZ）、中国西电（601179.SH）、特变电工（600089.SH）、天威保变（600550.SH）、南瑞继保、电科院和北京电力设备总厂将分别在未来十年获得 301 亿元、678 亿元、242 亿元、119 亿元、33 亿元、54 亿元和 10 亿元的市场份额。

表 2：直流输电主设备需求测算

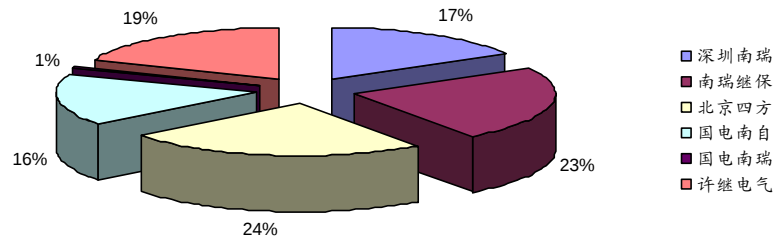
十二五											
	换流变压器		换流阀		平波电抗器		直流控制保护设备		直流场设备		合计
	市场占有 率	销售额 (亿元)	市场占有 率	销售额 (亿元)	市场占有 率	销售额 (亿元)	市场占有 率	销售额 (亿元)	市场占有 率	销售额 (亿元)	
特变电工	42	138			24	2					140
中国西电	37	121	58	121	21	2			60	146	390
天威保变	21	6									69
许继集团			27	56			50	19	40	98	173
南瑞继保							50	19			19
电科院			15	31							31
北京电力设备总厂					55	6					6
合计	100	328	100	208	10	10	100	38	100	244	828
十三五											
	换流变压器		换流阀		平波电抗器		直流控制保护设备		直流场设备		合计
	市场占有 率	销售额 (亿元)	市场占有 率	销售额 (亿元)	市场占有 率	销售额 (亿元)	市场占有 率	销售额 (亿元)	市场占有 率	销售额 (亿元)	
特变电工	42	101			24	2					102
中国西电	37	89	58	88	21	2			60	109	288
天威保变	21	50									50
许继集团			27	41			50	14	40	73	12
南瑞继保							50	14			14
电科院			15	23							23
北京电力设备总厂					55	4					4
合计	100	239	100	152	100	7	100	28	100	182	608

资料来源：国信证券经济研究所

关注上市公司：许继电气（000400.SZ）

许继电气是电力自动化及控制保护领域的老牌龙头企业，在国家电网公司电力自动化及控制保护设备的招投标中都取得过不菲的业绩。

图 3：220kV 继保设备市场占有率



资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所

在直流控制保护领域，公司与南瑞继保二分天下，并将在我国直流输电建设进程中充分受益。

两网公司加大配网建设投资力度以及城农网建设与改造进程的推进为公司配网相关产品提供了契机。

智能电网建设对智能电表等产品需求的增长为公司用电系统相关产品带来了增量需求。

我们预计，许继集团的换流阀等相关资产注入上市公司是大概率事件，如果得以成行，公司业绩在获得增厚的同时公司也将成为国内唯一同时具备直流输电换流阀和控制保护设备成套能力的企业。

核电：短期受阻或有利于行业长期发展

福岛核泄漏短期影响核电建设进度

日本福岛第一核电站因地震发生核泄漏事故后不久，国务院主持召开常务会议，决定：在对在建核电站进行安全审查的同时，“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。”

我们认为，短期来看，核电审批工作的暂停将在一定程度上影响核电建设的进度。相关设备供应商的收入确认也将因此受到或多或少的的影响。

短期受阻或有利于行业长期发展

目前，我国已基本掌握二代加 CPR1000 核电站的相关技术，这是相关企业和技术人员二十多年努力的结果。

三代核电技术相对于二代和二代加技术，在安全性上有了很大的提高，同样需要长期的努力和消化吸收才能得以掌握。

如果核电建设进度过快，国内企业和技术人员或很难在短期内完全掌握相关技术。

福岛核泄漏事故的发生以及核电建设进程的放缓使得人们对核电安全性重视程度进一步加强的同时也给相关机构和人员更加充足的时间消化吸收和掌握先进的核电技术。

长期来看，如没有更好的替代能源出现，核电的作用仍然无法忽视

经济的发展对电力的需求是持续的，满足电力需求的唯一办法只能是提高发电装机容量。

表 3：核电规划不变情况下电力装机容量测算

项目	2007	2008	2009	2010	2011-2015E		2016-202 E	
					期间平均	期末	期间平均	期末
GDP%	14.16%	9.63%	9.11%	9.30%	7.50%	--	7.00%	--
电力消费弹性%	0.6	1	.9	0.9	0.9	--	0.9	--
线损%	6.85%	6.64%	6.55%	6.00%	6.00%	--	6.00%	--
总发电量（亿千瓦时）	32559	34334	35965	42280		58610		79550
水电发电量（亿千瓦时）	4867	5633	5127	6863		9040		10479
水电装机容量（万千瓦）	14526	17152	19679	21340		27236		31574
水电利用小时数	3555	3556	3264	3429	3400	3400	3400	3400
核电发电量（亿千瓦时）	626	684	700	768		2318		6118
核电装机容量（万千瓦）	885	885	908	1082		3302		8216
核电利用小时数	7975	7729	7914	7924	7800	7800	7800	7800
风电发电量（亿千瓦时）	27	128	269	501		2318		6118
风电装机容量（万千瓦）	403	894	1613	3107		9482		18173
风电利用小时数	915	1974	1861	2097	2000	2000	2000	2000
火电发电量（亿千瓦时）	26980	27793	29867	34145		44935		56836
火电装机容量（万千瓦）	55442	60132	65205	70663	3841	89869	4760	113671
火电利用小时	4866	4622	4839	5031	5000	5000	5000	5000
总装机容量	71329	79253	87405	96192		129889		171635

资料来源：中电联 国信证券经济研究所

根据目前的条件，我国的风电发展进程再提速的空间已经不大：风电接入瓶颈的突破以及更多风电并网后对电网稳定性的威胁都是摆在人们面前的技术难题。

光伏发电与生俱来的劣势决定了其只能在局部电网中扮演补充者的角色而无法登上大雅之堂，而多晶硅生产过程本身的高耗能也一直被很多人所诟病，因此光伏发

电将在很长时间内无法扮演重要角色。

目前来看，在我国，能够全面稳定替代核电的只有发展燃煤发电，而越来越高企的煤价使得相关投资主体还有多大的能动性去发展火电仍然是摆在我们面前的最大问号。

表 4：不再审批新核电情况下电力装机容量测算

项目	2007	2008	2009	2010	2011-2015E		2016-2020E	
					期间平均	期末	期间平均	期末
GDP%	14.16%	9.63%	9.11%	9.30%	7.50%	--	7.00%	--
电力消费弹性%	0.6	1	0.9	0.9	0.9	--	0.9	--
线损%	6.85%	6.64%	6.55%	6.00%	6.00%	--	6.00%	--
总发电量（亿千瓦时）	32559	34334	35965	42280		58610		79550
水电发电量（亿千瓦时）	4867	5633	5127	6863		9040		10479
水电装机容量（万千瓦）	14526	17152	19679	21340		27236		31574
水电利用小时数	3555	3556	3264	3429	3400	3400	3400	3400
核电发电量（亿千瓦时）	626	684	700	768		2318		2458
核电装机容量（万千瓦）	885	885	908	1082		3302		3302
核电利用小时数	7975	7729	7914	7924	7800	7800	7800	7800
风电发电量（亿千瓦时）	27	128	269	501		2318		2458
风电装机容量（万千瓦）	403	894	1613	3107		9482		18173
风电利用小时数	915	1974	1861	2097	2000	2000	2000	2000
火电发电量（亿千瓦时）	26980	27793	29867	34145		44935		64154
火电装机容量（万千瓦）	55442	60132	65205	70663	3841	89869	7688	128307
火电利用小时	4866	4622	4839	5031	5000	5000	5000	5000
总装机容量	71329	79253	87405	96192		129889		181356

资料来源：中电联 国信证券经济研究所

关注上市公司：东方电气（600875.SH）

福岛核泄漏事故后，公司股价大幅下跌，主要是因为市场对核电前途的担忧而出现恐慌性抛售。

我们认为，因订单较为饱满，公司近一两年业绩受事故冲击相对较小。

长期来看，公司仍将充分受益于经济发展对装机需求的增长；退一步讲，即使核电建设完全停滞，因利用小时数的差异，用来替代的火电装机的增长量将超过核电装

机的减少量，公司业绩也将会得到相应补偿。

节能减排：不变的主题

电机节能是节能减排的重要环节

根据初步测算，截止 2010 年底，我国电动机总装机容量约为 8.7 亿千瓦：截止 2006 年底，我国电动机总装机容量为 5.8 亿千瓦，而 2008-2010 年我国仅交流电动机的总产量为 5.7 亿千瓦，假设其中 50% 出口，则进三年国内电动机装机增长量约为 2.9 亿千瓦。

电动机是能耗大户，其耗电量占总耗电量的 60-70%：2010 年我国总用电量约为 4.2 万亿千瓦时，如果三分之二，则 2010 年电动机的总耗电量为 2.8 万亿千瓦。

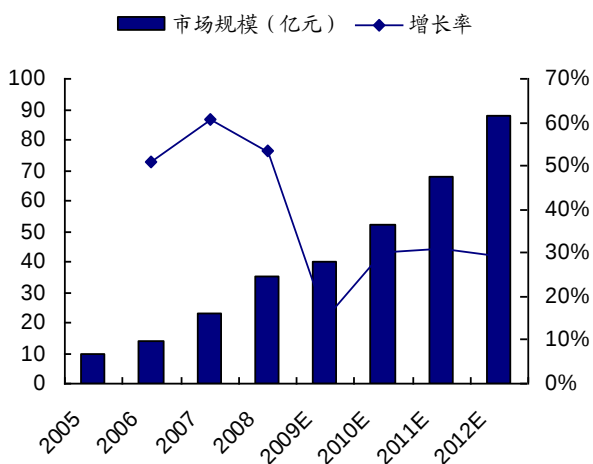
对于频繁启停的电动机，安装变频器后可达到 50% 甚至更高的节能效果，对于一般性电机来说，变频器平均节能效果为 10-30% 不等。

我们假设所有在役电动机都安装变频节能装置，且节能效果为 20%，则 2010 年电动机可节能 5600 亿千瓦时，相当于 8000 万千瓦核电机组一年的发电量。

进口替代仍然是未来几年低压变频器发展的主旋律

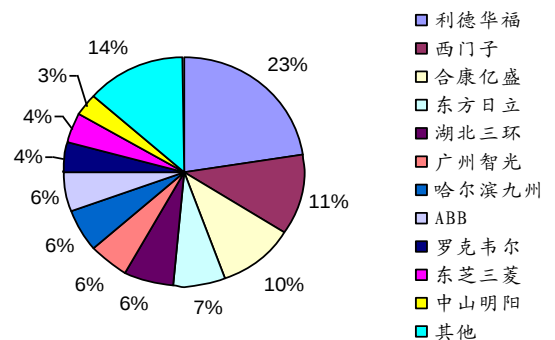
高压变频器约占变频器总市场份额的 30%，由于高压变频器中低端变频器占比较高，因此国内企业已经占据国内高压变频器绝大部分市场份额。

图 5：高压变频器市场容量及增速



资料来源：国信证券经济研究所

图 6：高压变频器市场占有率情况

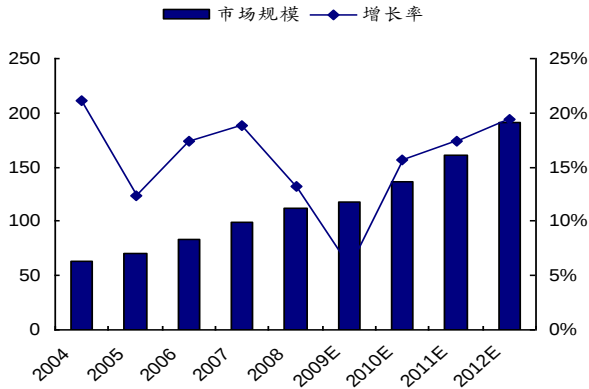


资料来源：国信证券经济研究所

与高压变频器不同的是，中低压变频器大部分的市场被外资品牌所垄断，国内企业大都集中在低端领域。

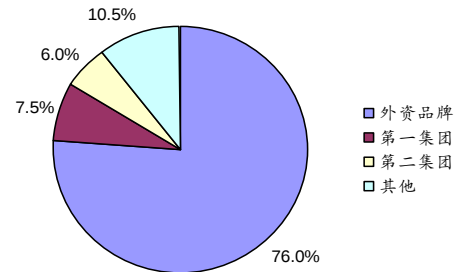
以英威腾、汇川技术为代表的内资品牌第一集团制造厂商凭借得天独厚的区域优势在性价比和客户服务方面优势明显。

图 7：中低压变频器市场容量及增速



资料来源：慧聪邓白氏 国信证券经济研究所

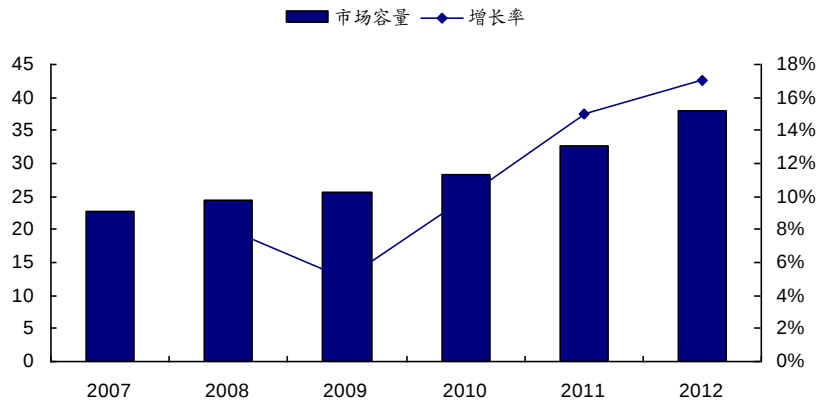
图 8：中低压变频器市场占有率情况



资料来源：慧聪邓白氏 国信证券经济研究所

具备精确控制能力的伺服控制系统是变频控制领域的高端。

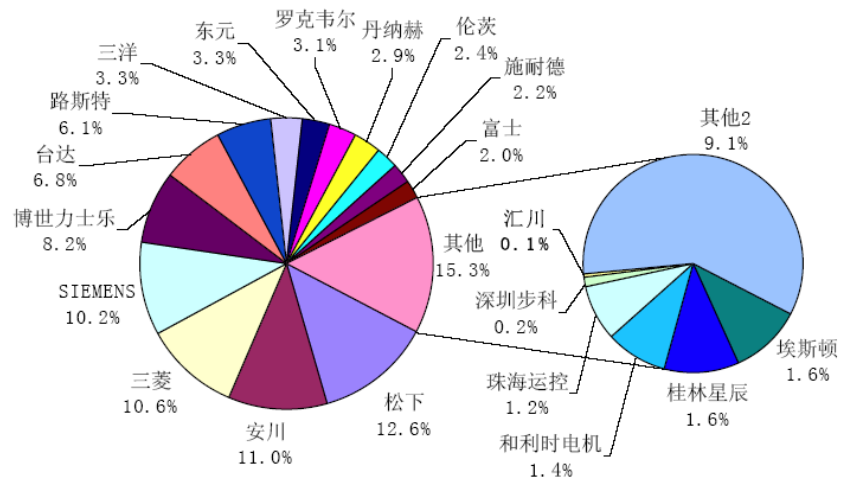
图 9：国内伺服系统市场容量增长情况



资料来源：变频器世界 国信证券经济研究所 国信证券经济研究所

国际品牌厂商凭借技术优势，占据这一市场 80% 以上的市场份额，且主要集中在中高端市场（高速、高精度定位、精密加工等应用场合），目前国产品牌厂商主要集中于中低端市场（中等精度的位置控制应用场合）。

图 10: 国内伺服系统市场份额



资料来源: 变频器世界 国信证券经济研究所 国信证券经济研究所

关注上市公司: 英威腾 (002334.SZ)、汇川技术(300124.SZ)

两公司都是国内中低压变频器制造领域的龙头企业, 汇川技术除中低压变频器外, 伺服控制系统和应用用于特定行业的一体化及专机产品也在国内企业中处于领先地位。

随着内资品牌对外资品牌的替代进程不断深入, 两公司也将在此过程中充分受益。

行业投资评级及策略建议

行业投资评级与策略建议

因智能电网和特高压投资的确定性较强, 因此输变电设备子行业中的龙头企业的的市场需求也相对确定。我们认为, 国电南瑞 (600406.SH) 和许继电气 (000400.SZ) 将是受益最为明显的上市公司。

两大电网公司加大配网与农村电网建设的投资力度必将使得相关配网企业在不同程度上受益, 而两网公司清除三产的举动也为具备较高技术水平和管理能力的网外企业在电网系统的业务拓展提供契机, 我们推荐特锐德 (300001.SZ)。

电机变频节能领域进口替代进程的不断深入会使得具备技术优势和资金实力的龙头企业获得较长时间的高速发展, 我们认为上市公司中英威腾 (002334.SZ) 和汇川技术(300124.SZ) 或许会是受益于这一进程最为明显的企业。

短期来看, 以上各板块个股都会因为高估值而不同程度的被市场所冷落, 但如果股价有较深跌幅将不失为很好的买入时机。

日本核泄漏事故的发生使得核电相关个股持续下跌, 我们认为, 随着福岛核电站事故处理进程的逐步稳定, 这些个股的股价也将逐步稳定或反弹, 重点关注

东方电气（600875.SH）。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价 2011-4-1	EPS			P/E		P/B			评级
			2009	2010E	2011E	2009	2010E	2009	2010E	2011E	
国电南瑞	600406	33.55	0.24	0.45	0.70	141	74	33.52	15.69	0.00	推荐
许继电气	000400	35.01	0.34	0.39	0.51	102	90	5.86	5.50	0.00	推荐
特锐德	300001	39.97	0.62	0.85	1.24	64	47	5.38	4.95	0.00	推荐
汇川技术	300124	131.00	0.95	2.04	0.00	138	64	65.57	6.17	0.00	推荐
英威腾	002334	53.91	0.67	0.95	0.00	80	57	32.76	6.50	0.00	推荐
东方电气	600875	27.82	0.77	1.29	1.14	36	22	6.43	5.05	0.00	推荐

数据来源：国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161		
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343				
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
		吴琳琳	0755-82130833-1867		
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
				邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	