



电气设备

2011.06.09

分化中重估价值，看业绩更看订单

——电气设备行业 2011 年中期策略报告

 康凯（参见尾页说明）

 0755-23976023

 kangkai@gtjas.com

编号 S0880511010009

本报告导读：

年初至今行业深跌加速风险释放，未来进一步低于预期概率不高。三季度寻找高速发展的细分行业中核心价值未损公司；四季度看 12 年增长预期，尤其看 11 年订单指标。

摘要：

- **板块深调或加速释放系统性风险，未来继续下探空间有限。**截止至 5 月 31 日，行业指数下跌超 20%，同期上证综指下跌 2%，板块全面跑输，主要是受一季报和重点项目投资进度低于预期的影响。我们认为市场已较为充分认识到预期不达的风险，后续再次落空的概率不大。基于此，判断板块或领先其他触底，下半年随着投资启动和订单增长，前期跌幅较大的个股将迎来价值重估的机会。
- **寻找核心价值未损的龙头公司。**10 年电网投资同比增速下滑，11 年重点项目建设启动慢，使供需出现失衡。考虑成本压力倒逼，我们调整对行业盈利能力触底时间点的判断，延至三季度末。值得注意的是细分子行业发展出现分化，自上而下地挑选核心价值犹存的标的，作为下半年估值修复行情的首推。看好变频器、无功补偿行业的发展，看好智能电网配电和用电环节建设，“缺电”为跨区域输电线路修建提供中长期利好——年内直流审批或超预期。
- **电力装机结构性失衡促进跨区域电网建设，中长期利好行业发展。**我们认同中长期电力装机缺乏的判断，同时提出结构性失衡是更为紧迫的问题。“十二五”电网建设呈哑铃状，远距离超、特高压和配网布局、升级是主题。提示年内特高压直流审批或超预期，对交流建设启动维持谨慎乐观。
- **中期策略，三季度：优势子行业+低估值+核心价值未损龙头；四季度：12 年复苏预期乐观标的。**三季度或迎估值修复行情，选择标的遵循“自上而下”挑选高速增长细分子行业，“自下而上”评估公司核心价值依旧的原则；维持 11 年策略“今年看订单，明年看业绩兑现”的观点，四季度优选订单存爆发增长可能的公司。
- **投资建议，短期内或存估值修复行情，板块风险提前释放将有助表现优于大盘，基于此逻辑我们推荐英威腾（002334）、荣信股份（002123）和新联电子（002546），同时看好下半年估值切换后 12 年增长无虞的公司，推荐国电南自（600268），给予“增持”评级。**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

储能设备及系统集成	谨慎增持
电机	增持
电力电子设备	增持
电气自动化及信息化	增持
电线电缆	谨慎增持
发电设备及其附属	谨慎增持
输配电设备	谨慎增持
电力计量设备	增持

相关报告

电气设备：《拨开乌云现晴天，守得云开见月明》

2011.06.01

电气设备：《特高压板块或进入政策出台密集期》

2011.03.28

电气设备：《价格恢复确定，更寄望总量超预期》

2011.03.04

电气设备：《插上“节能”和“装备升级”的翅膀》

2010.12.28

输配电设备：《国网智能化第三批二次设备中标结果点评》

2010.12.17

目 录

1. 对年度策略观点的修正和中期策略观点提出	4
2. 投资放缓、竞争加剧——困境中求突破	5
2.1. 领跌加速释放系统性风险——半年走势简析	5
2.2. “两极化”引领重点项目发展——投资方向逐步明晰	7
2.3. 价格复苏缓慢、成本压力犹存——盈利能力或三季末见底	8
2.4. 产能释放加剧竞争——供需失衡已成现实	10
3. 中长期利好尚在，短期关注核心价值未损标的	10
3.1. 三季度迎估值修复、四季度看投资成长	11
3.2. 缺电反映能源供需结构性矛盾，电网建设中长期逻辑犹存	11
4. 关注发展无虞或存反转可能的细分子行业龙头	12
4.1. 变频蓝海依旧、无功补偿空间广大——英威腾和荣信股份	12
4.1.1. 立足自动化工控，外延内生发力——英威腾（002334）	12
4.1.2. 电力电子龙头，价值投资白马——荣信股份（002123）	13
4.2. 享受智能电网发展，继续外延扩张——国电南自（600268）	13
4.3. 用电侧智能化改造首选标的——新联电子（002546）	14
5. 重点覆盖公司盈利预测	14

图表目录

图 1 行业发展三阶段模型	4
图 2 电气设备行业（SW 二级）和上证综指 10 年初至今走势对比	5
图 3 主要板块（CS 一级）年初至 5 月 31 日跌幅比较	6
图 4 相对 06 年至 10 年平均估值折价（TTM、整体法）	6
图 5 相对 06 年至 10 年平均估值折价（11 年为预测 PE）	6
图 6 基金前十大重仓股中板块占比变动（按持股数计算）	7
图 7 2002-2010 年我国电源和电网投资变动	7
图 8 变压器 2011 年和 2010 年前两次招标总量对比	8
图 9 2011 年前两次变压器招标市场份额	8
图 10 2008 年至 2011 年 Q1 毛利率变动	9
图 11 2008 年至 2011 年 Q1 净利率变动	9
图 12 2011 年一季度板块内公司毛利率变动	9
图 13 2011 年一季度板块内公司净利率变动	9
图 14 2011 年一季度板块内公司净利润增长情况	10
图 15 2010 年一季度板块内公司净利润增长情况	10
图 16 01 年至 10 年机械设备板块固定资产（净值）变动	10
图 17 01 年至 10 年电气设备板块固定资产（净值）变动	10
图 18 我国煤炭资源分布图	11
 表 1 “十二五”智能化改造各环节投资	 14
表 2 重点覆盖公司盈利预测	14

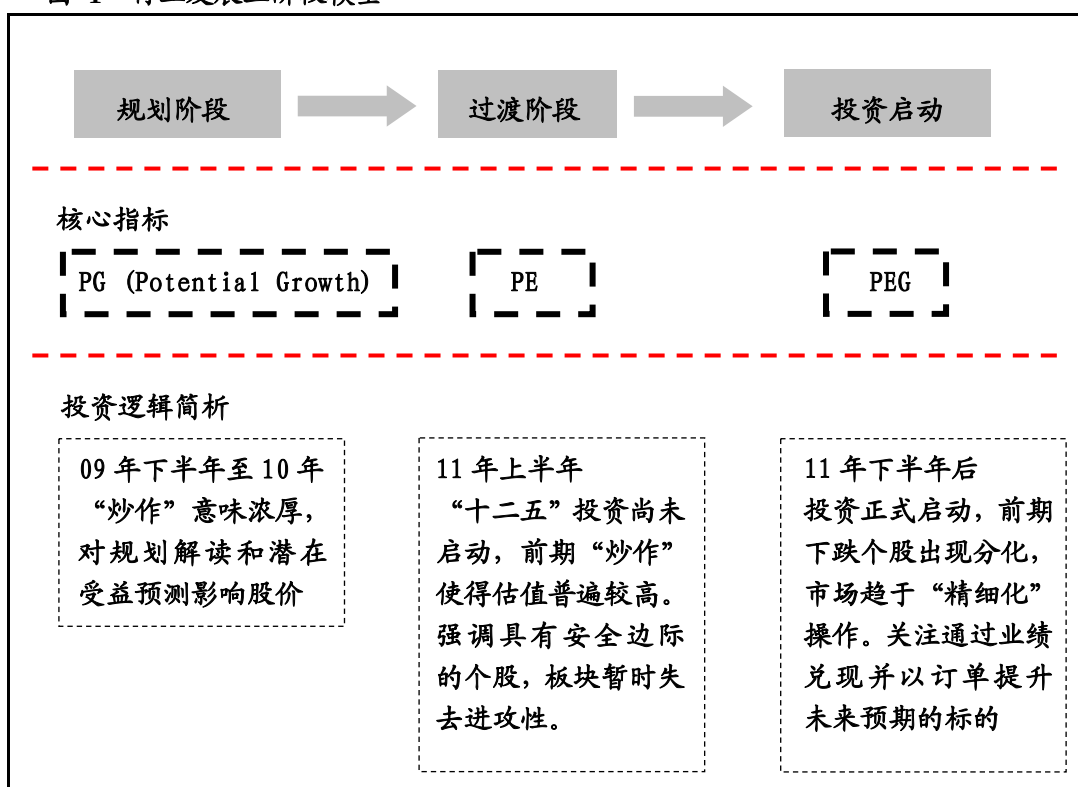
1. 对年度策略观点的修正和中期策略观点提出

“十二五”初年包括交流特高压在内的重点项目启动延迟、招标价格复苏缓慢、成本压力凸显，行业整体呈现供需失衡。我们先从对年度策略的回顾开始，逐步修正对市场尤其是 11 年下半年电气设备板块投资的观点。

我们在 2011 年度策略报告《把握“十二五”，看特高压和变频技术推广》中提出：“十二五”电网投资将以重点项目为主，选择标的按照“龙头+成长+估值优势”的原则。细分行业上看好代表工业自动化发展的变频技术（尤其是低压高端市场）和特高压建设。

年初提出了行业发展三阶段模型，其中对目前处于“过渡阶段”的判断较好预测和解释了 11 年上半年所面临的发展困境，强调估值安全边际保证了我们推荐的组合跑赢板块。

图 1 行业发展三阶段模型



数据来源：国泰君安证券研究

投资启动延迟、供需矛盾凸显和盈利能力继续探底成为行业完成从第二阶段（过渡期）向第三阶段（投资启动）过渡的桎梏。我们预计全面建设推迟至三季度，特高压交流取得“路条”和智能化改造规模启动成为标志。

对于盈利能力低点的判断，年初的观点认为随着价格复苏进程加快，行业整理盈利能力在半年到达谷底并逐步回升；从目前情况，招标模式逐步修改降低了价格在评标中的分量，但受供需失衡的影响竞争依然激

烈，原材料成本同比增加倒逼毛利率继续下探。我们推迟对盈利能力触底时点的判断，预计在三季度末出现反转，但需强调回升过程是循序渐进的。

基于以上对年度策略观点的修正，我们提出下半年核心观点：

- 三季度仍处于发展“过渡阶段”，板块上半年领跌创造后续反弹空间，关注核心价值未受损公司的估值修复行情，遵循“优势子行业+低估值+核心价值未损龙头”的选股标准。
- 四季度行业有望步入“投资启动阶段”，维持“11年看订单、12年看业绩兑现”的观点，强调订单具潜在爆发增长标的。

为了更好阐述中期策略的观点和逻辑，我们将简单回顾年初至今（5月31日）板块走势和行业基本面情况。

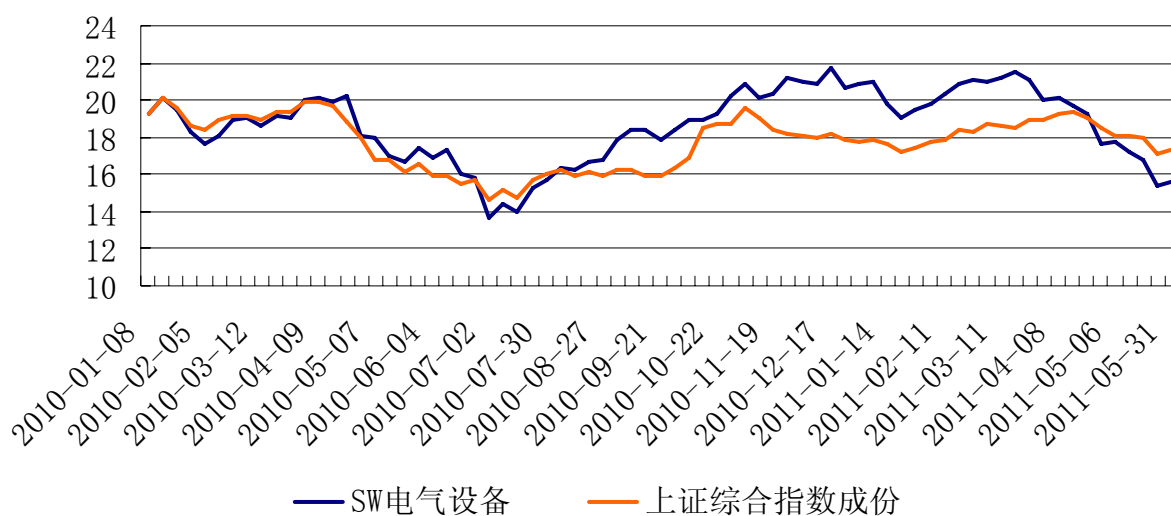
2. 投资放缓、竞争加剧——困境中求突破

2.1. 领跌加速释放系统性风险——半年走势简析

年初至今板块跌幅超 25%（SW 二级分类），相对上证综指的跌幅为 23%，全面跑输大盘。

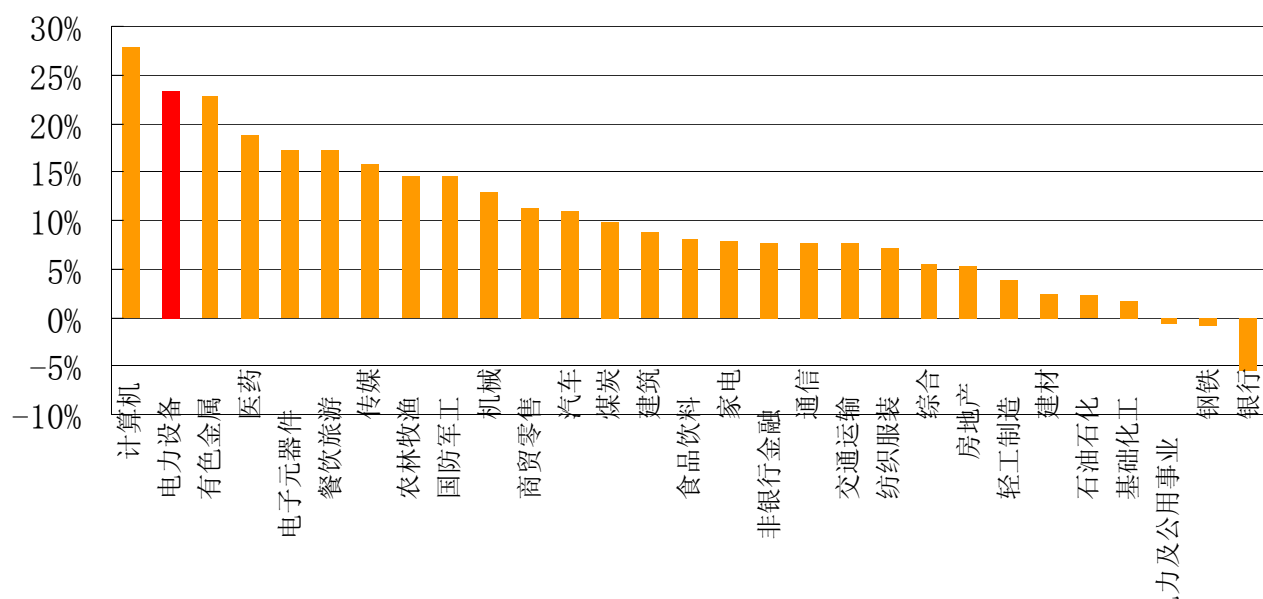
板块指数的走势转折在 11 年 3 月中下旬，随着一季报披露行业内公司业绩大面积低于预期引发市场对投资放缓的担忧，供需矛盾凸显。

图 2 电气设备行业（SW 二级）和上证综指 10 年初至 5 月 31 日走势对比



数据来源：国泰君安证券研究、wind 资讯

图 3 主要板块（CS 一级分类）年初至 5 月 31 日跌幅比较



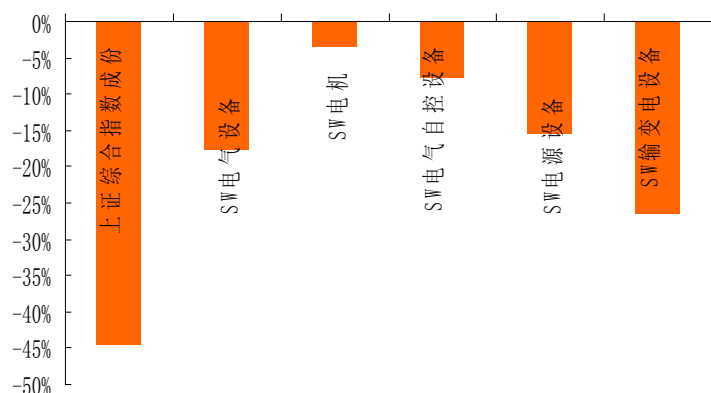
数据来源：国泰君安证券研究、wind 资讯

截止至 5 月 31 日板块指数接近 10 年 7 月的低点，而从估值上看依据不同分析方法存在较大分歧。

统计从 06 年至 10 年板块平均估值约 41 倍，对 11 年若采用 TTM 整体法预测相对平均估值折价（5 月 31 日）为 18%，若采用一致预期的 11 年 EPS 计算相对折价（5 月 31 日）为 41%。

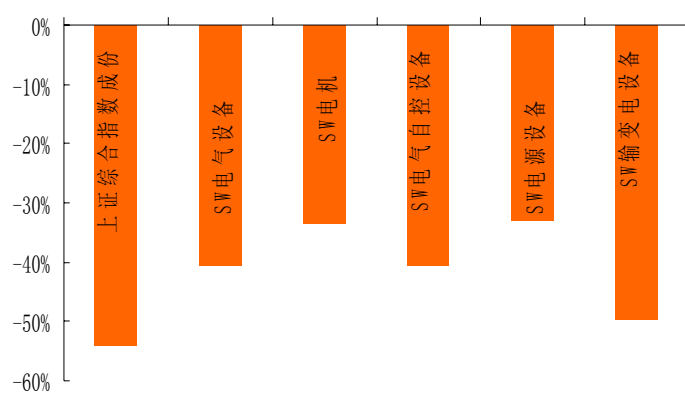
我们认为 3 月下旬开始的下跌反映市场受季报影响调低全年盈利预测，综合考虑行业仍将维持一定增长，目前绝对股价接近前期低点而与大盘分歧加大，板块的系统性风险得到较为充分释放。

图 4：相对 06 年至 10 年平均估值折价（TTM、整体法）



数据来源：国泰君安证券研究、Wind 资讯

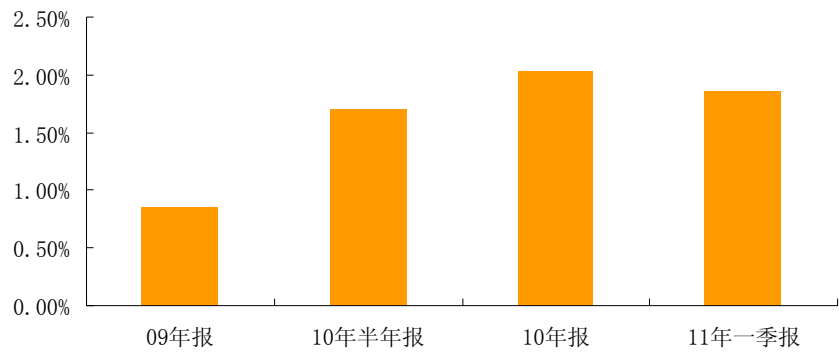
图 5：相对 06 年至 10 年平均估值折价（11 年为预测 PE）



数据来源：国泰君安证券研究、Wind 资讯

我们分析了公募基金定期报告前十大重仓股中板块标的占比，09 年报、10 中报、10 年报和 11 一季报中入选的股票分别为 25 家、31 家、44 家和 38 家，对应持股数量约 360 万手、720 万手、820 万手和 760 万手。

图 6 基金前十大重仓股中板块占比变动（按持股数计算）



数据来源：国泰君安证券研究、Wind 资讯

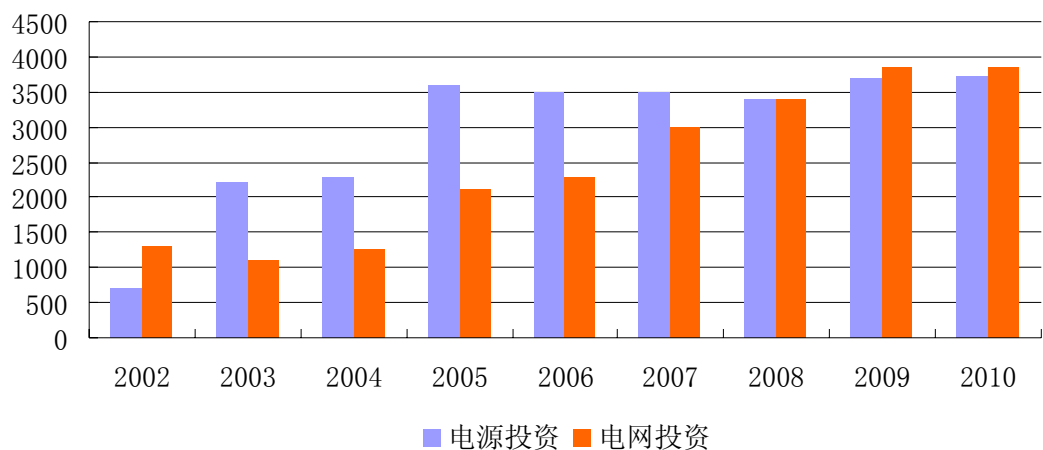
从基金持仓的角度，目前水平已接近 10 年中期低点。我们认为无论从绝对股价看、还是从机构持仓变动情况看，板块系统风险已得到充分释放，领跌或为后续修复行情创造条件。

2.2. “两极化”引领重点项目发展——投资方向逐步明晰

“十一五”是我国基础电网全面建设阶段，过去五年投资总量保持年均约 13% 的增长，到了 2010 年电网投资超 3800 亿元。

与电网发展形成鲜明对比的是电源投资变化，2005 至 2010 的 6 年间总量维持在 3500 亿元左右。换个角度理解，过去的五年是电网“补功课”并实现区域内电力有效调配的发展阶段，经过一轮建设周期后我国基础电网架构已大致形成。

图 7 2002-2010 年我国电源和电网投资变动



数据来源：国泰君安证券研究、Wind 资讯

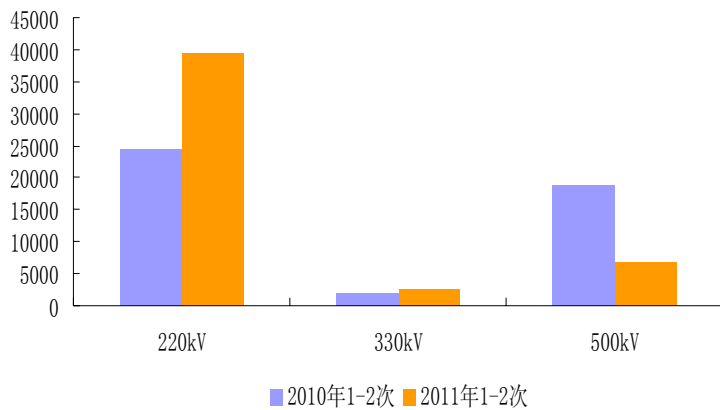
“十二五”规划对未来五年电网发展提出新的要求：第四条中提到大力发展包括水电、核电在内的清洁能源，同时“加强电网建设，发展智能电网”；提出“改造提升制造业”，其中“发展先进装备”、“促进制造业由大变强”成为指导未来发展的方向。

从规划的角度，指出了发展的四大方向：特高压、智能化改造、工业变频器推广和配网改造升级。

与“十一五”不同，“十二五”电网建设将以重点项目投资为主，包括特高压、智能化改造、配网建设。从电压等级上分，过去集中在110kV-500kV的区域骨干电网建设，未来750kV及以上的特高压、110kV以下的配网（农网和城网）将分享更多投资，“两极化”趋势明显。

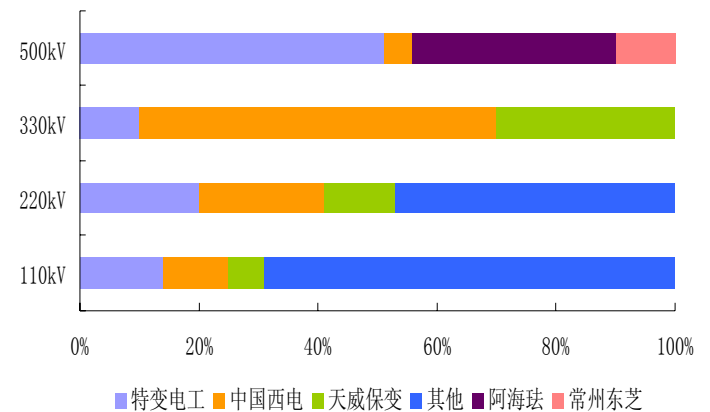
以变压器为例，2011年共招标两次。2010年处于规划阶段，招标总量相对较少。受此影响，2011年前两次220kV和330kV有所增加，但500kV同比明显减少。市场份额维持相对稳定，电压等级越高外资或合资企业占比增加，电压等级越低市场集中度越低。

图 8：变压器 2011 年和 2010 年前两次招标总量对比



数据来源：国泰君安证券研究、Wind 资讯

图 9：2011 年前两次变压器招标市场份额



数据来源：国泰君安证券研究、Wind 资讯

需要指出的是，我们坚定看好“十二五”电网投资仍维持景气高位，但必须认识到短期存在低于预期的风险，这包括投资进度放缓和结构调整下的细分子行业分化。

特高压交流建设脚步放慢，技术和稳定性是瓶颈，审批通过或成为远距离输电（“两极”中的一极）投资的启动信号。

国网已于11年上半年完成主要扩建设备招标，并自3月15日起停止晋东南到荆门线路送电以配合扩建工程施工，预计投运后可新增变电容量300万千瓦，达到600万千瓦。扩建线路建设完成并投运将预示交流首条示范线路从输送容量上达标，能否稳定运行成为影响后续线路审批的核心问题。

2.3. 价格复苏缓慢、成本压力犹存——盈利能力或三季末见底

2010年国家电网对110kV及以上设备采取统一招标，价格一度成为评标最重要指标，直接导致行业综合盈利能力持续下滑。从2010年下半年开始“次优价中标”得到推广，市场冀希望于招标价格回升引领毛利率重回上升通道，我们对此态度谨慎。

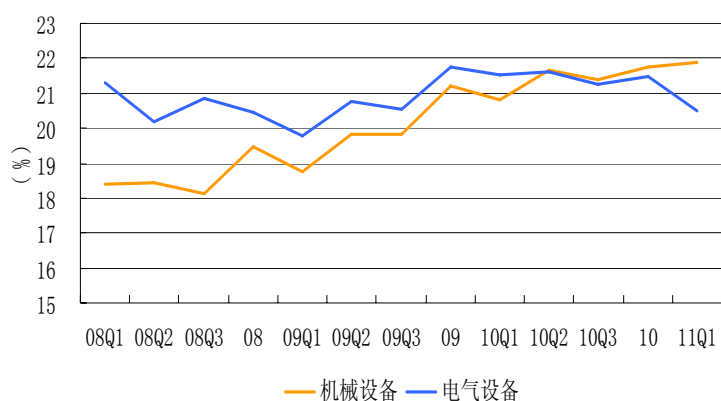
降低招标价格符合国家电网核心利益，未来或在确保设备质量的基础上实现“招标价最低化”。我们认为 2010 年招标规则改革实为试水，从短期结果看上游设备企业受滞于盈利微薄而不惜牺牲产品质量以求生存，这与国网初衷相悖因此未来价格仍将恢复，但速度和空间都不应过分乐观。

趋势上，国网将进一步扩大招标范围，这也是从其核心利益出发。作为垄断企业，如何利用在手资源并实现企业利益最大化可视为其核心诉求，我们认为国网有继续扩大招标范围并实现上游产业链整合的冲动。2011 年前三次招标已将 110kV、66kV 变压器和开关，10kV 电抗器等设备并入统一招投标范围。

原材料同比涨幅较大，成本压力犹存。2010 年全年，LME 铜上涨 44%、COMEX 铜上涨 46%、沪铜上涨 30%；LME 铝上涨 19%、沪铝涨 5%；截止至 2011 年 5 月 19 日，LME 铜下跌 6%、COMEX 铜下跌 9%、沪铜下跌 7%；LME 铝上涨 3%、沪铝跌 2%。

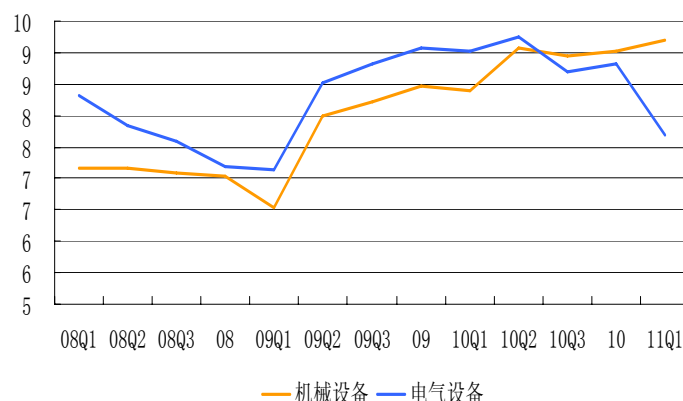
综合考虑行业原材料采购和收入确认周期，我们预计盈利能力在 2011 年三季度末触底，这是包括销售价格和成本等多方因素博弈的结果。

图 10: 2008 年至 2011 年 Q1 毛利率变动



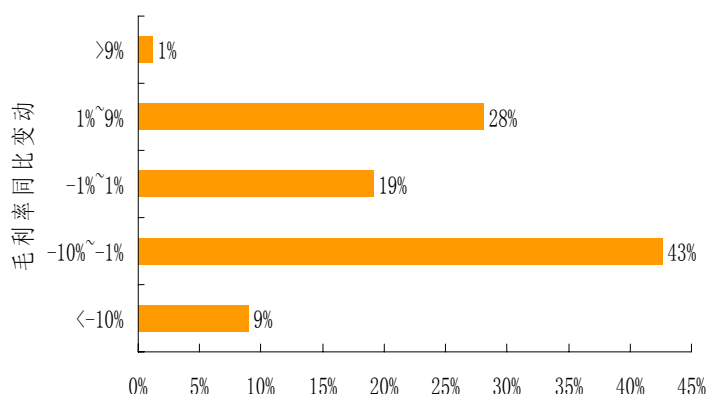
数据来源：国泰君安证券研究、Wind 资讯

图 11: 2008 年至 2011 年 Q1 净利率变动



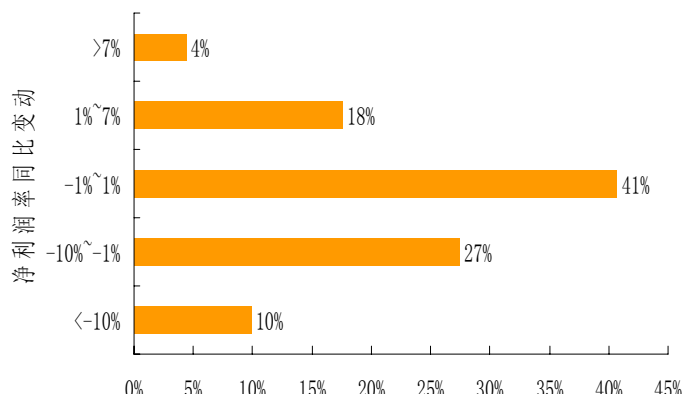
数据来源：国泰君安证券研究、Wind 资讯

图 12: 2011 年一季度板块内公司毛利率变动



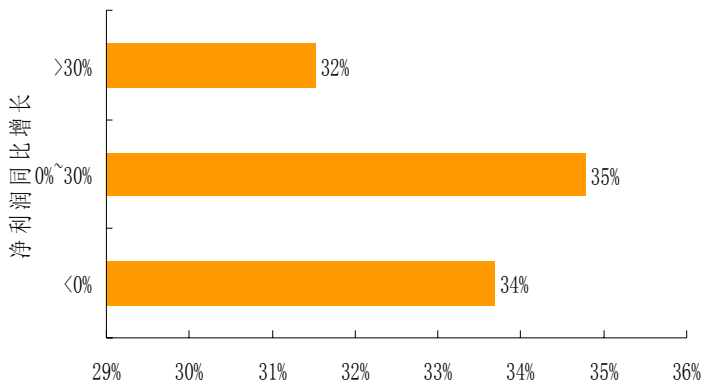
数据来源：国泰君安证券研究、wind 资讯

图 13: 2011 年一季度板块内公司净利率变动



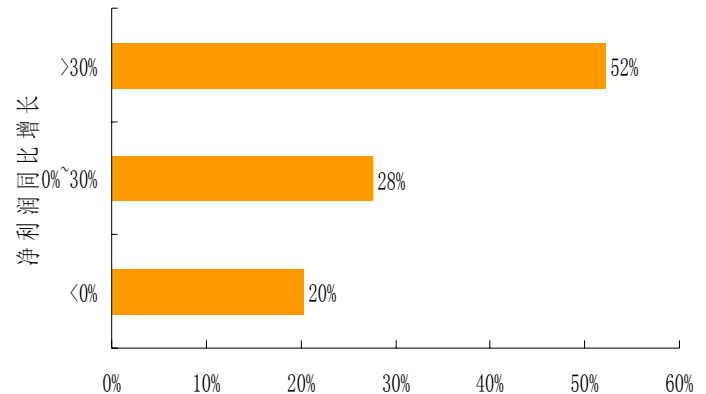
数据来源：国泰君安证券研究、wind 资讯

图 14: 2011 年一季度板块内公司净利润增长情况



数据来源：国泰君安证券研究、wind 资讯

图 15: 2010 年一季度板块内公司净利润增长情况



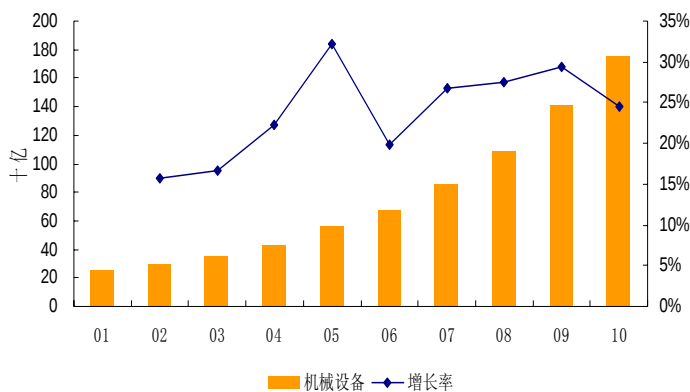
数据来源：国泰君安证券研究、wind 资讯

2.4. 产能释放加剧竞争——供需失衡已成现实

下游投资脚步放缓并未推后企业产能释放，行业整体供大于求使得竞争加剧并进一步阻碍价格和盈利能力复苏。

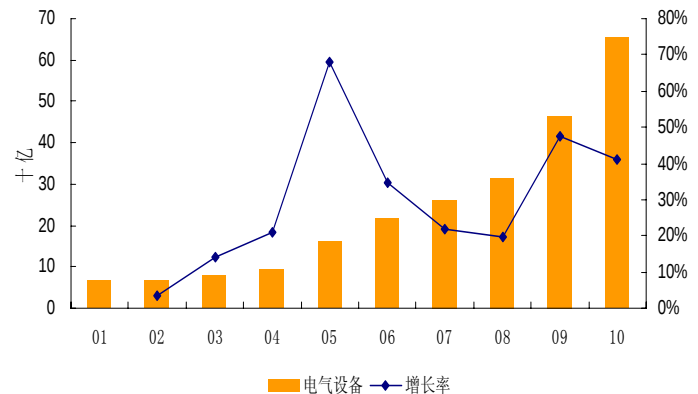
行业的产能建设周期在 2-3 年，09 年和 10 年固定资产增速超过 40% 反映“十一五”电网投资拉动影响。我们预计本轮固定资产建设高峰在 2013 年形成拐点，但短期内产能释放必然对行业竞争造成负面影响。

图 16: 01 年至 10 年机械设备板块固定资产（净值）变动



数据来源：国泰君安证券研究、wind 资讯

图 17: 01 年至 10 年电气设备板块固定资产变动



数据来源：国泰君安证券研究、wind 资讯

3. 中长期利好尚在，短期关注核心价值未损标的

从行业基本面角度，最坏的情况或延续到三季度末，但综合年初至今领跌的二级市场表现，我们认为前期布局的时间窗口已打开。

核心观点：三季度寻找核心价值未损的细分行业龙头，四季度依据订单指标判断投资启动后潜在受益标的。

3.1. 三季度迎估值修复、四季度看投资成长

由于缺乏内生性动力和自上而下逻辑，本轮板块下跌具有一定同质性，我们认为领跌提前释放系统性风险。行业中长期投资乐观而下半年将迎来全面建设启动，基于基本面的改善和二级市场价值回归，看好三季度估值修复行情。

选股标准遵循“优势子行业+低估值+核心价值未损龙头”的原则，我们分别简要阐释：

- 自上而下选择发展无虞的细分子行业，在电网投资脚步放缓的同时关注下游以工业需求为主的电力电子领域，工业化建设尤其是产业装备升级将贯穿“十二五”。
- 低估值保证在后续修复行情中的上升空间，这与对核心价值的考量相映，后者决定了反弹的力度。

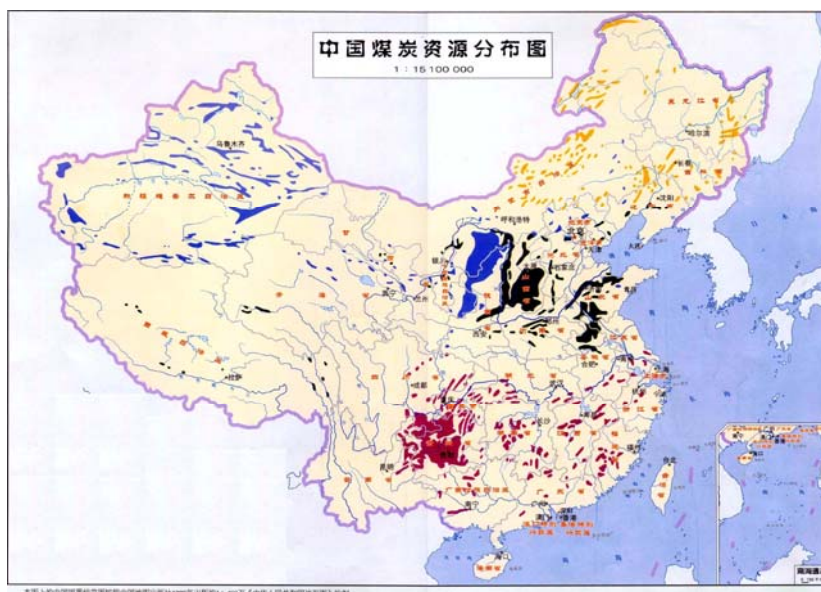
四季度行业基本面或迎反转并重回景气，包括智能化改造、特高压建设在内的重点项目陆续开工将成为标志，我们再次强调“11 年订单，12 年看业绩兑现”的原则，建议持续跟踪重大项目中标公告。

3.2. 缺电反映能源供需结构性矛盾，电网建设中长期逻辑犹存

进入 2010 年我国出现局部地区电力供给紧张，继而衍变成较大规模的缺电问题。根据中电联测算，预计迎峰度夏期间，华东电力缺口 1500 万千瓦，华北、华中、南方缺口均约在 500 万千瓦；而东北、西北电力富余较多，本轮电力供给缺乏主要体现为结构性和区域性失衡。

分析原因包括煤电定价机制不健全、能源分布不均和远距离送电能力不足、下游需求超预期增长。其中电源和用电负荷分布差异对未来电网建设，尤其是西部基础电网和全国特高压电网建设形成中长期利好。

图 18： 我国煤炭资源分布图



数据来源：国泰君安证券研究

我们认为未来将大力建设山西、内蒙、新疆等煤炭丰富地区的坑口电厂；同时继续执行“十二五”包括水电、风电和光伏在内的新能源发展规划；对于核电乐观估计在 11 年下半年、保守估计在 12 年上半年恢复审批，建设进度将有所放缓。

配合电源建设，我国电网也将在局部继续提升基础输电能力，同时在全国推广长距离送电，中长期发展保持乐观。考虑特高压交流目前面临的问题，我们预期 11 年特高压直流审批和建设进度或超预期。目前从哈密到郑州 800kV 直流已获路条，根据国网规划年内争取再审批三条线路，全年有望达到五条。

4. 关注发展无虞或存反转可能的细分子行业龙头

基于我们下半年策略观点，自上而下地分析优势子行业龙头：

- 持续发展的变频和无功补偿领域——英威腾（002334）、荣信股份（002123）、汇川技术（300124）、合康变频（300048）
- 即将启动投资的数字化变电站——国电南自（600268）、国电南瑞（600406）
- 已进入建设高峰的用电侧智能化改造——新联电子（002546）
- 受益中长期利好，年内投资寄望超预期的特高压直流——特变电工（600089）、许继电气（000400）
- 受益强制性法规出台分享千亿市场的脱硝设备——龙源技术（300105）

同时依照“低估值+核心价值未损”的原则，综合考虑企业接单能力和实际受益程度选择标的，最终推荐下半年组合为：英威腾（002334）、荣信股份（002123）、国电南自（600268）、新联电子（002546）和龙源技术（300105）。

4.1. 变频蓝海依旧、无功补偿空间广大——英威腾和荣信股份

4.1.1. 立足自动化工控，外延内生发力——英威腾（002334）

外延式收购+内生研发，三大技术平台搭建完成。通过外延式收购和投资，打造了以上海御能和固高科技（香港）为主的伺服驱动和控制系统两大技术平台，同时加大本部的低压变频技术研发，使公司具备了全套工业自动化控制系统研发和生产能力。

应用平台建设，成熟产品依托渠道优势布局。依托无锡德士卡勒、徐州英威腾、英威腾交通技术和英威腾佳力，实现包括电梯专机、特种防爆产品、轨道交通用产品等的二次设计和制造。通过保留并整合分销渠道，保证成熟产品市场开拓进度领先，比较优势明显。

低压变频蓝海依旧，拓展高、中压市场完成产品线布局。目前低压高端市场仍是外资主导，在未来两到三年内继续进口替代，内资企业依靠价

格优势和愈发成熟的产品质量抢占份额，短期内不存在价格战的可能。公司除继续在低压变频领域纵向整合产业链并专注于整体解决方案外，利用资源培植高、中压变频器市场以完成产品线布局，我们预计 2011 年中压和高压收入占比各达 10%，横向拓展志在长期发展。

我们预计 2011 年、2012 年 EPS 分别为 1.45 元、2.10 元，给予“增持”评级，目标价为 65 元，对应 11 年 PE 45 倍。同时提请留意下半年股权激励方案过会或利好股价，利益趋同后有助业绩释放。

4.1.2. 电力电子龙头，价值投资白马——荣信股份（002123）

11 年是产品和管理结构转型重要阶段。随着收入规模扩大，传统产品已难以维持年均 40% 以上的增长，随着包括轻型直流输电、太阳能逆变器、固态开关和限流器等新产品投入，同时开拓煤炭领域全系列变频调速产品，公司有望在 11 年实现生产布局的转变。通过成立子公司并将少数股权授予核心管理人员，能有效调动生产、销售积极性，我们对后续改革效果保持乐观。

预计 2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.73 元、1.10 元，给予“增持”评级，目标价 29.20 元，对应 11 年 40 倍 PE。11 年订单将成为重要指标，定期业绩公告成为股价刺激因素，维持对全年订单增长大幅超过收入的预测。

4.2. 享受智能电网发展，继续外延扩张——国电南自（600268）

“三足鼎立”成型，寄望新增业务发力。通过外延式和内生式并举的发展，已初步完成“三足鼎立”布局。2010 年自动化产品收入占比超过 85%，其中电厂自动化和工业自动化同比增速均超 50%，优势领域充分发挥成为业绩稳定增长基石。新能源与节能减排产业依托大股东优势，强烈看好未来发展；智能一次设备整合传统产业链，与中国西电合作定位高端、抢占先机。

订单增速创近期新高，我们对公司经营性增长充满信心。2010 年全年订单增速 35%，主要依靠传统自动化产品贡献。从下游板块看公司产品分类丰富，受益轨道交通、信息安防和电厂自动化发展，未来将依靠可持续的经营性增长。充分考虑新板块业务扩张，我们认为公司有能力和收入同比高增长，对 2013 年实现“8661”的目标保持乐观。

智能化改造是“十二五”发展重点，公司中标份额持续提升。根据规划，“十二五”配网年均改造投入约 60 亿元，同比智能电网第一阶段（2009-2010 年）提升超 20 倍。从 11 年前两次招标结果看，公司在保护类份额约 19%，在自动化类份额约 16%，处于细分子行业领先地位。

预计 2011 年、2012 年 EPS 分别为 0.31 元、0.47 元，给予“增持”评级，目标价 17.8 元，对应 12 年 38 倍 PE。下半年或继续外延式收购，我们对其核心价值评估更多来自潜在成长性和大股东支持，企业基本面处于转折并持续改善阶段。

表 1: “十二五”智能化改造各环节投资

(亿元)	第一阶段年均	第二阶段年均	同比增长
发电	3.2	8.1	153%
输电	11.2	18.1	62%
变电	8.6	134.9	1468%
配电	2.8	59.4	2020%
用电	50.4	156.4	210%
调度	16.4	33.2	103%
通信信息	52.8	162.1	207%
合计	145.4	572.2	294%

数据来源: 国泰君安证券研究

4.3. 用电侧智能化改造首选标的——新联电子 (002546)

用电侧改造率先启动, 通讯终端市场未来四年景气上行。根据国家电网规划, 2014 年实现用电信息采集系统全覆盖, “十二五”期间设备投资达 532 亿元, 比“十一五”增长了七倍。未来发展重点将向着公网终端和广大内陆地区倾斜, 综合考虑南网和农网市场预计行业平均增速 30%。

230M 专网市场格局稳定, 公网份额有望继续提升, 上游布局的规模效应体现, 有助公司超越行业增长。公司是 230M 专网龙头, 市占率高达 30%并与其他两家企业形成寡头垄断, 预计未来行业格局稳定。公网终端普及率低于专网, 通过前期抢占上游主站建设, 为后续终端设备招标打下基础。公司是细分行业龙头, 综合实力突出, 未来可充分受益行业发展并期待超越平均的表现。

普及用电信息采集系统是开展阶梯电价收费, 实现电力负荷控制和搜集用电数据的基础条件, 有助于更好理解终端用户用电习惯、合理分配资源。在电力紧缺的当下, 通过普及用电信息采集系统能实现局部高耗能单元合理调配, 避免粗放的拉闸限电模式。

预计 2011 年、2012 年 EPS 分别为 1.47 元、2.12 元, 给予“增持”评级, 目标价 51 元, 对应 11 年 35 倍 PE。

5. 重点覆盖公司盈利预测

表 2: 重点公司盈利预测及投资评级

公司名称	10EPS	11EPS	12EPS	价格 (5/31)	10PE	11PE	12PE	PB	投资评级
英威腾	0.95	1.45	2.10	46.00	48	32	22	5.44	增持
荣信股份	0.53	0.73	1.10	20.42	39	28	19	6.25	增持
浙富股份	0.93	1.30	2.00	36.79	40	28	18	4.91	增持
国电南自	0.21	0.31	0.47	11.93	57	38	25	4.33	增持
新联电子	0.98	1.47	2.12	34.20	35	23	16	3.18	增持
龙源技术	0.66	1.30	2.10	46.20	70	36	22	4.91	增持
特变电工	0.61	0.75	1.00	17.69	29	24	18	3.91	增持

公司名称	10EPS	11EPS	12EPS	价格 (5/31)	10PE	11PE	12PE	PB	投资评级
合康变频	0.41	0.68	1.00	20.58	50	30	21	3.80	增持
汇川技术	1.02	1.63	2.50	69.99	69	43	28	6.76	增持
国电南瑞	0.45	0.72	1.07	33.45	74	46	31	15.63	增持
许继电气	0.39	0.56	0.80	29.28	75	52	37	4.58	谨慎增持
平高电气	0.06	0.10	0.30	10.13	169	101	34	3.13	谨慎增持
森源电气	0.82	1.18	1.62	35.08	43	30	22	3.40	谨慎增持
特锐德	0.56	0.78	1.09	23.39	42	30	21	4.42	谨慎增持
中国西电	0.15	0.20	0.25	6.17	41	31	25	1.82	谨慎增持
东方电气	1.29	1.65	1.95	25.23	20	15	13	4.34	谨慎增持

数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**刘骁 (贡献作者):**

执业资格证书编号: S0880110110167

电话: 010-59312823

邮箱: liuxiao009336@gtjas.com

电力设备行业研究员, 清华大学电机系高电压工程硕士、电气工程及其自动化专业学士, 2010 年 10 月加入国泰君安证券。曾任职于新时代证券投资部和毕马威华振会计师事务所。

康凯:

执业资格证书编号: S0880511010009

电话: 0755-23976023

邮箱: kangkai@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		