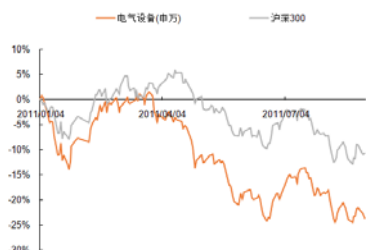


电力设备与新能源四季度策略暨9月月报： 行业半年报总结与展望

强烈推荐（维持）

投资要点

行情走势图



相关报告

电力设备与新能源8月月报：把握中报行情，关注主题机会(2011.8.2)

电力设备与新能源7月月报：期待规划出台，优选确定成长(2011.7.1)

电力设备与新能源6月月报：蓄势待发，关注成长(2011.6.1)

证券分析师

龚泽云 S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

■ 电力设备与新能源行业 2011 年中报披露完毕，我们对其进行了总结与梳理，并从中寻找下一个季度的投资机会。我们对行业有两点判断：第一，在经过几轮调整之后，行业内市值占比较大的如发电设备、一次设备板块个股，已具备较好安全边际，其盈利能力和估值水平继续大幅下降的空间不大；第二，行业内中小板、创业板股票估值仍然相对较高，但是多数与战略新兴产业相关，属于在“十二五”期间重点发展的领域，短期内伴随着产业政策陆续出台，相关股票依然会保持较高估值水平。综合来看，我们认为行业整体增速将会减缓，但行业总体继续大幅下跌的可能性不大，由于兼具防御性和进攻性（概念热点），预计未来一个季度跑赢大盘概率较大，因此维持行业“超配”的投资建议，建议重点关注成长性确定的优质公司以及符合国家战略新兴产业，业绩有爆发潜力的题材个股。

8 月份沪深 300 指数下跌 4.22%，电力设备与新能源板块跑输大盘，全月下跌 5.54%。我们推荐的月度行业组合在以防御性为主、个股科陆电子和中科电气的较好表现下，取得了 0.78% 的正收益，大幅跑赢市场 5 个百分点，跑赢板块 6.33 个百分点。自从去年推出每期不少于 8 支股票的行业组合以来，组合累计收益率 64.79%，超越行业指数 53.72%，超越 300 指数 56.45%。

四季度推荐组合方面，我们仍然看好电荒背景下的电源设备龙头、电力电子、智能电网二次设备以及新能源相关企业；推荐东方电气、国电南瑞、科陆电子、汇川技术、英威腾、瑞凌股份、中科电气、科华恒盛。

■ 2011 年中期业绩情况，收入与净利润增速继续下滑：2011 年上半年，行业整体收入增速为 15.44%，净利润同比下降 2.12%，比第一季度继续下降。从各子行业来看，火电的盈利能力持续提高，输变电二次增速也有所提高，其它几个子行业利润增速均有不同程度下降，宏观调控造成需求放缓，价格竞争压力加大，收入增速下降、原材料与人工成本上升是利润增速低于收入增速的主因。

■ 子板块差异较大，火电、光伏、输变电二次和用电设备表现相对较好。

- 火电核电板块：各水电生产企业今年水电业绩同比增加；火电企业处于订单确认高峰期，盈利能力持续回升；核电项目逐渐进入交货高峰期，预期业绩大幅增长。
- 光伏板块：随着组件价格的下降，长期看好行业；短期来看，在经济环境未明显转好之际，整体供过于求光伏行业仍难乐观，但局部环节仍有较大投资机会，如逆变器、系统建设和部分技术升级和进口替代产品如金刚线、银浆、背膜等。
- 风电板块：风电业绩趋势符合预期，收入规模与毛利率双重下滑，整机制造环节竞争激烈，价格压力向上游零部件供应商传导，同时最上游原材料价格上涨，造成零部件供应商利润空间被大幅压缩。
- 输变电板块：以变压器容量来衡量的电网投资同比继续下降，预期 2012 年电网投资将出现恢复性增长，电网的投资机会以结构性为主。继续看空一次设备，长期看好二次设备龙头企业，短期配网设备相关公司处于景气周期当中。
- 用电板块：2011 年上半年，用电设备板块收入增速有所下降，但其净利润增速基本保持了稳定。行业整体发展与宏观经济的景气度相关性较大。上半年原材料价格和人力成本价格上涨使板块毛利率有所下降，但整体净利率水平变化不大。我们认为用电设备板块仍是行业中最值得看好的子行业，接下来即将出台的各新兴产业发展规划将对板块整体带来刺激作用。

正文目录

一、行业策略	4
1.1 行业整体策略：超配	4
1.2 行业推荐组合	4
二、行业半年报分析	6
2.1 行业收入、净利润增长分析	6
2.2 行业盈利能力分析	7
2.3 各子板块总结与展望	7
三、上下游动态	9
3.1 主要原材料动态	9
3.2 电网招标分析	10
3.3 电力数据分析	11
3.3 主要设备生产情况	13

图表目录

图表 1 8 月电力设备与新能源板块略跑输大盘	4
图表 2 8 月份推荐组合大幅跑赢板块	5
图表 3 2011 年 9 月份推荐组合	5
图表 4 2008-2011 年行业收入增速情况	6
图表 5 2008-2011 年行业净利润增速情况	6
图表 6 2007-2011 年行业毛利率情况	7
图表 7 2007-2011 年行业净利率情况	7
图表 8 各环节价格持续下降	9
图表 9 多晶硅价格已降至去年同期水平	9
图表 10 LME 铜价保持振荡走势	10
图表 11 取向硅钢价格的近期持续下降	10
图表 12 220kv 及以上变压器招标规模 单位：MVA	10
图表 13 2009 年以来智能电表历次招标数据 单位：万台	11
图表 14 2009-2011 年全社会用电量数据	12

图表 15 2010-2011 年各季度电力投资数据对比12

图表 17 汽轮发电机组的生产保持平稳 单位：千瓦13

图表 18 水轮发电机组生产下降较大 单位：千瓦13

图表 19 太阳能电池的生产保持平稳 单位：兆瓦14

图表 20 风力发电机组保持高速增长 单位：千瓦14

图表 21 变压器生产与去年同期持平 单位：千伏安14

图表 22 电力电缆生产增长平稳 单位：千米14

图表 23 高压开关设备增长迅速 单位：千瓦14

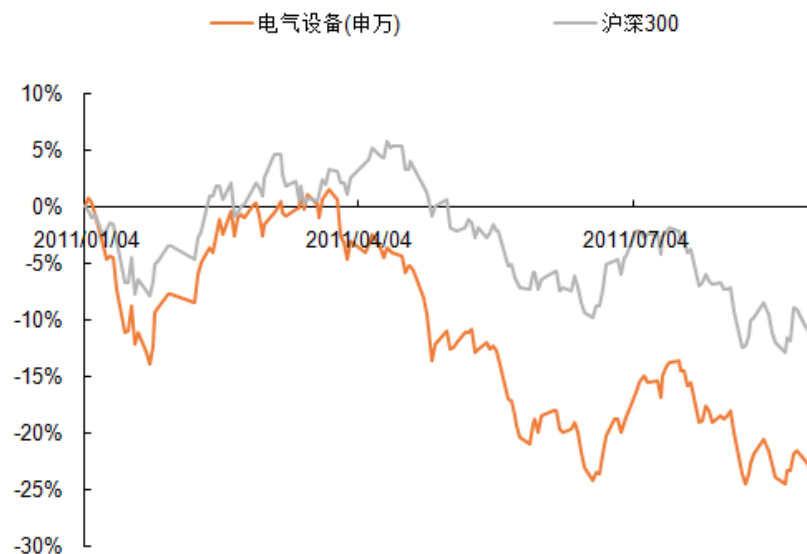
一、行业策略

1.1 行业整体策略：超配

8 月份中报披露完毕，统计数据显示，沪深两市上市公司 2011 年上半年实现营业总收入 103,631 亿元，同比增长 27.13%；实现营业利润 13,263 亿元，同比增长 26.04%；实现净利润 9,939 亿元，同比增长 23.75%。市场总体增长尚可，但是在经济短期难见好转以及流动性继续收紧的背景下，沪深 300 指数单月下跌 4.22%，电力设备与新能源板块略跑输，全月下跌 5.54%。缺乏增长动力以及估值仍显偏高，这是导致板块大跌的两大重要原因。

短期继续建议“超配”行业。展望后市，我们对行业有两点判断：第一，在经过几轮调整之后，行业内市值占比较大的如一次设备板块的个股，已具备较好的估值安全边际，在大宗原材料价格已处于较高位置的情况下，其盈利能力和估值水平继续大幅下降的空间不大；第二，行业内中小板、创业板股票估值仍然相对较高，但是多数与战略新兴产业相关，在“十二五”期间重点发展的确定战略下，短期内伴随着产业政策出台的预期，相关股票应仍可保持较高估值水平。**综合来看，我们认为行业整体增速将会有所减缓，但由于兼具防御性和概念热点，预计四季度仍可跑赢大盘，因此维持行业“超配”的投资建议，建议重点关注成长性确定的优质公司以及业绩有爆发潜力的题材个股。**

图表1 8月电力设备与新能源板块略跑输大盘



资料来源：WIND，平安证券研究所

1.2 行业推荐组合

推荐组合大幅跑赢板块。8 月份，我们推荐的月度行业组合在以防御性为主、个股科陆电子和中科电气的较好表现下，取得了 0.78% 的正收益，大幅跑赢市场 5 个百分点，跑赢板块 6.33 个百分点。

图表2 8月份推荐组合大幅跑赢板块

代码	公司	2011/7/29 股价	2011/8/31 股价	8月份涨幅
600875	东方电气	24.480	23.810	-2.74%
600406	国电南瑞	37.700	38.640	2.49%
002121	科陆电子	13.910	15.030	8.05%
601877	正泰电器	17.570	17.370	-1.14%
300124	汇川技术	84.990	81.500	-4.11%
002334	英威腾	53.820	52.240	-2.94%
300154	瑞凌股份	14.630	14.260	-2.53%
300035	中科电气	14.400	15.720	9.17%
	组合平均			0.78%
	超越电气设备（申万）			6.33%
	超越沪深 300			5.00%

资料来源：Wind，平安证券研究所

四季度推荐组合方面，我们仍点看好传统发电设备龙头企业、电力电子、智能电网二次设备以及新能源相关企业：

■ 调入科华恒盛：

- 国内UPS行业的领军企业，兼具分销和直销的优势，铅酸电池价格上涨会影响其盈利能力，但光伏逆变器有可能成为新的增长点，目前估值比较合理，值得关注；

■ 继续推荐东方电气、国电南瑞、科陆电子、汇川技术、英威腾、瑞凌股份、中科电气

- 继续看好综合发电设备供应商，在电荒的背景下，传统火电盈利能力和订单增速都出现了回升，天然气发电作为最理想的调峰电源和改变能源结构的重要方式，近期发展迅速，核电最悲观的时候已经过去，并且考虑用电增长与解决污染核电应该是必不可少的能源形式，综合来看，继续推荐东方电气；
- 继续看好电网设备盈利增长确定的二次设备龙头，受益于电网的不断优化，新的能源利用形式，以及智能电网建设，继续推荐国电南瑞；继续看好收入和利润仍然处于快速增长（近三年复合增速超过50%）期，除了智能电表业务，公司其他产品线持续拓展的科陆电子；
- 继续看好电力电子行业的确定成长性龙头，继续推荐汇川技术、英威腾、瑞凌股份；
- 继续看好可能迎来业绩拐点事件、未来可能具备爆发成长性的中科电气。

图表3 2011年9月份推荐组合

代码	公司	2011-8-31 股价	2010A	EPS 2011E	2012E	2010A	PE 2011E	2012E
600875	东方电气	23.81	1.29	1.62	1.96	18.46	14.70	12.15
600406	国电南瑞	38.64	0.45	0.73	1.08	85.87	52.93	35.78
002121	科陆电子	15.03	0.33	0.62	0.89	45.55	24.24	16.89
002335	科华恒盛	22.12	0.59	0.68	0.93	37.49	32.53	23.78
300124	汇川技术	81.50	1.02	1.75	2.75	79.90	46.57	29.64
002334	英威腾	52.24	0.95	1.33	1.96	54.99	39.28	26.65
300154	瑞凌股份	14.26	0.39	0.58	0.86	36.56	24.59	16.58
300035	中科电气	15.72	0.37	0.40	0.47	42.49	39.30	33.45

资料来源：Wind，平安证券研究所

二、行业半年报分析

2.1 行业收入、净利润增长分析

行业2011年半年报公布完毕，我们对行业2007年至2011年上半年的业绩情况进行了汇总分析，从数据上观察主要有如下结论：

- **收入增速继续下滑：**2011年上半年，行业整体收入增速为15.44%，相比第一季度继续下降。从各子版块来看，发电侧降幅较明显，但其中仍有不同，火水核电的增速相对于去年全年仍有增长，预计这种趋势可持续到年底；光伏板块主要是因为基数不同影响较大，虽然今年整体行业增速不如去年，但预计仍可保持较快增速；风电板块是最差的一部分，预计短期内无法好转。
- **净利润增速继续大幅度下滑：**2011年上半年，行业整体净利润增速继第一季度持续下滑，全行业净利润同比下降2.12%，从各子行业的情况来看，火电的盈利能利如之前预期的持续提高（可见我们之前的报告以及表6的子行业毛利率情况）；此外输变电二次设备的净利润增速也有所提高；相比之下，其它几个子行业利润增速均有不同程度下降，收入增速下降、原材料与人工成本上升是主要原因。
- **火电盈利趋势可持续，输变电二次、用电设备仍是最值得看好的子板块：**从收入、利润增长趋势来看，火电盈利转好的趋势可持续到年底；风电仍难见转好迹象；光伏行业整体仍可保持较高增速，但增速在竞争愈加激烈的情况下将可能继续走低；输变电一次将逐渐见底，但预计短期内难以回升；输变电二次在智能电网投资不断加大的背景下将保持盈利能力；用电设备板块虽然受宏观经济影响，但受益于节能减排和产业升级将维持较高景气度。

图表4 2008-2011年行业收入增速情况

	2011H1	2011Q1	2010	2009	2008
全行业	15.44%	20.56%	20.65%	13.31%	18.19%
去除火电	16.80%	23.66%	36.60%	20.53%	33.82%
火水核	12.47%	14.50%	11.44%	4.49%	8.68%
风电	-14.00%	18.04%	48.37%	86.86%	71.96%
光伏	56.50%	59.91%	107.80%	-0.19%	57.08%
输变电一次	19.35%	17.32%	28.94%	5.15%	23.55%
输变电二次	28.79%	29.89%	32.09%	18.64%	13.26%
用电	28.93%	32.38%	40.69%	5.33%	14.47%

资料来源：WIND，平安证券研究所

图表5 2008-2011年行业净利润增速情况

	2011H1	2011Q1	2010	2009	2008
全行业	-2.12%	8.55%	20.52%	54.65%	0.21%
去除火电	-10.85%	3.48%	16.69%	48.46%	55.91%
火水核	25.63%	16.62%	25.61%	30.31%	-29.12%
风电	-41.75%	-5.33%	38.04%	119.34%	83.71%
光伏	99.45%	205.71%	96.66%	64.48%	32.70%
输变电一次	-27.38%	-18.12%	-4.33%	37.62%	46.39%
输变电二次	45.64%	23.57%	34.98%	43.46%	-11.33%
用电	17.17%	19.64%	15.84%	35.55%	-6.71%

资料来源：WIND，平安证券研究所

2.2 行业盈利能力分析

行业整体盈利水平稳中有降。与历年平均水平相比，2011 年上半年行业盈利水平基本保持稳定，但在原材料价格和人工成本上升、销售价格下降的压力下，制造类板块（风电、光伏、输变电一次）的毛利率出现较大幅度下降，而传统发电设备（火水核）由于订单周期较长，盈利能力仍处于上升周期，输变电二次、用电设备等技术含量较高的行业，盈利能力保持了稳定；

图表6 2007-2011年行业毛利率情况

	2011H1	2010H1	2011Q1	2010	2009	2008
全行业	20.39%	21.37%	20.17%	21.25%	20.91%	20.23%
去除火电	20.85%	23.17%	21.03%	22.10%	24.18%	22.43%
火水核	20.26%	18.75%	19.13%	19.55%	17.96%	18.54%
风电	19.70%	23.10%	20.24%	21.81%	23.02%	21.12%
光伏	17.07%	19.52%	16.73%	19.21%	23.05%	18.05%
输变电一次	19.66%	22.97%	20.85%	21.20%	23.88%	21.88%
输变电二次	35.71%	36.08%	34.35%	33.93%	34.56%	34.05%
用电	19.29%	19.81%	18.92%	19.64%	22.35%	18.88%

资料来源：WIND，平安证券研究所

图表7 2007-2011年行业净利率情况

	2011H1	2010H1	2011Q1	2010	2009	2008
全行业	6.88%	8.11%	6.73%	8.24%	8.24%	6.04%
去除火电	7.31%	9.58%	7.07%	9.66%	11.31%	9.18%
火水核	6.36%	5.69%	6.08%	5.95%	5.28%	4.23%
风电	8.51%	12.57%	10.05%	11.89%	12.78%	10.89%
光伏	9.93%	7.79%	10.25%	10.79%	11.40%	6.92%
输变电一次	5.68%	9.33%	5.96%	7.27%	9.80%	7.49%
输变电二次	11.07%	9.79%	5.21%	10.22%	10.00%	8.27%
用电	6.78%	7.46%	6.24%	7.30%	8.87%	6.89%

资料来源：WIND，平安证券研究所

2.3 各子板块总结与展望

■ 传统发电设备（火水核）板块

水火核板块上半年整体增长平稳，同时毛利率有所提升。从板块结构上来看，节能环保板块收入与净利润利润增幅最高。随着节能减排压力的增大，节能减排指标逐渐落实到硬性指标，未来将有更加严格监管政策出台，通过对节能减排官员问责、实施多项节能减碳重点工程、通过淘汰落后与资源税改革长短结合等多种方式，以帮助实现“十二五”节能减排目标。相关企业如节油、节能、余热利用等相关公司增长强劲。

水电：今年业绩主要由去年订单锁定，2010 年水电重新开始审批，订单同比大幅增加，各水电生产企业今年水电业绩同比增加。

火电：业绩主要由 2008、2009 年订单贡献，从订单量上来看，2008 年是国内新增装机容量增速最高峰，订单量同比增加 30%；订单价格相对较高，2008 年钢价处于高点，设备价格也相应提高。今

年火电业务将有大幅增长，虽然部分火电企业因盈利状况不佳而调节项目工期，但火电业绩整体增长不改。

核电：均为长周期设备，业绩主要由 2009 年订单贡献，核电项目逐渐进入交货高峰期，预期业绩大幅增长。受核事故影响，部分提前招标项目因手续不全而进度暂缓，后续项目集中的中标企业收到影响，业绩释放增幅低于预期。核事故之前，我国核电发展速度白热化，2020 年装机目标从 4000 万千瓦上调至 8600 万千瓦并预期进一步上调。事故后核安全升级，核电发展速度需要与国内设计、制造及监管能力相匹配，装机目标趋于合理化，预计 2020 年装机容量微调为 7000 万千瓦。此外，AP1000 将正式取代 CPR1000 成为主流堆型，AP1000 单位装机容量总投资较 CPR1000 增加 30%，单位装机容量投资增加；预计十二五期间将有 3000 万千瓦核电站建成投产，装机容量年复合增长率为 39%；另有 3000 万千瓦新增装机容量，预计将全部为 AP1000，投资总量约为 4800 亿。

■ 风电设备板块

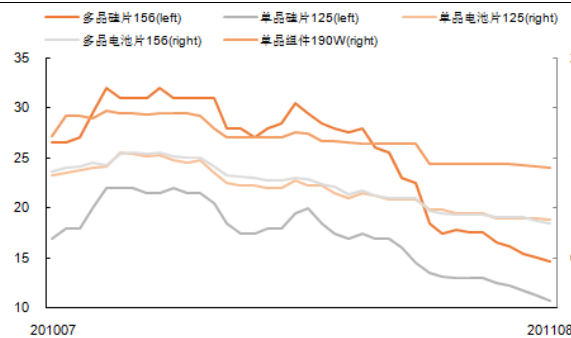
风电盈利能力继续下滑，预计短期内难以恢复。风电业绩趋势符合预期，收入规模与毛利率双重下滑，收入同比下降 14%，净利润同比下降 45%，毛利率为 19.7%，同比下降 3.8 个百分点。从产业链结构上来看，产业链下游企业盈利状况优于上游。目前风电采用固定上网电价政策，风电场运营收入较为固定，而整机制造环节竞争激烈，价格趋势性下降。这就增大了风电场运营环节的利润空间。整机制造环节竞争激烈，价格压力向上游零部件供应商传导，同时最上游原材料价格上涨，造成零部件供应商利润空间被大幅压缩。

■ 光伏发电设备板块

“降价”仍是现阶段光伏行业的主旋律。由于德国装机基数已较高，欧洲整体经济不景气，导致了年初至今其装机需求不够强劲，加之中国光伏产业产能过大，短期内供过于求的局面料将仍将持续。正因如此，在二季度去库化之后，目前仍未迎来下半年行情的光伏产业唯有以降价面对持续的不景气。目前多晶硅价格已降至去年同期水平，而硅片、电池片、组件等正在不断创造历史新低。单是 8 月份，硅料价格环比下降 7%、硅片下降 6~12%、电池片下降 7~11%、组件下降 7~16%，各环节的盈利能力持续被削弱。

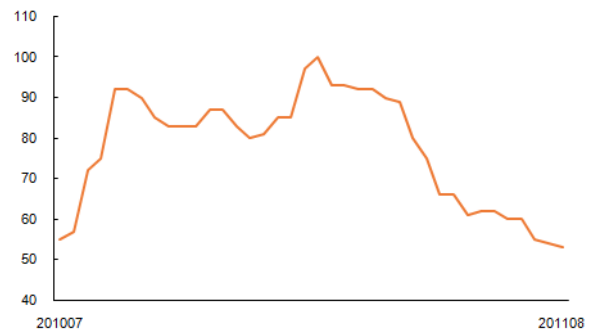
长期看好行业整体、中期要看新兴市场需求、短期看好逆变器行业和系统建设环节以及部分技术升级和进口替代产品。今年光伏产品价格下跌幅度已超年初预期，而随着组件价格的不断下降，光伏发电的成本已接近商业电价水平，我们判断明年下半年即可迎来大部分地区的用户侧平价阶段，行业发展将逐渐减少对补贴的依赖，需求将快速放大，因此我们仍长期看好行业；对于今明两年的中期阶段，行业的发展需要中国、美国、日本等新兴市场的支撑，我们判断其光伏市场的增长可弥补欧洲市场的下降，行业整体仍可保持增长；短期来看，在经济环境未明显转好之际，整体供过于求光伏行业仍难乐观，但局部环节仍有较大投资机会，如逆变器、系统建设和部分技术升级和进口替代产品如金刚线、银浆、背膜等。

图表8 各环节价格持续下降



资料来源: Solarzoom, 平安证券研究所

图表9 多晶硅价格已降至去年同期水平



资料来源: Solarzoom, 平安证券研究所

■ 输变电设备板块

继续看空一次设备。以变压器容量来衡量的电网投资同比继续下降,随着电荒的加剧以及城市电网和农村电网改造,预期2012年电网投资将出现恢复性增长,但是整个十二五期间,投资增速不容乐观,预期会降到个位数,电网的投资机会以结构性为主。

长期看好二次设备龙头企业。由于电网结构越来越复杂,要求越来越高,很多新兴的发电和用电方式的出现,电网需要提高二次设备的投资,长期看好二次设备龙头企业。

配网设备相关公司处于景气周期当中。受益于城市电网和农村电网改造,配网设备制造类公司业绩是输变电行业中的一个亮点。

■ 用电设备板块

行业景气度有望长期持续。2011年上半年,用电设备板块收入增速有所下降,但其净利润增速基本保持了稳定。因为用电设备板块公司类型较多,细分行业复杂,但其共同的特点是下游客户相对分散,子行业及公司的增长多数不依赖于某一个下游行业或某一个大客户,因此其行业整体发展与宏观经济的景气度相关性较大。上半年原材料价格和人力成本价格上涨使板块毛利率有所下降,但整体净利率水平变化不大,表明了各企业的期间费用较去年同期较好(板块内新股较多,利息收入是主要影响因素)。我们认为用电设备板块仍是行业中最值得看好的子行业,电机、电源、变频器等产品与国家在十二五期间发展高端装备制造、新能源、电动汽车、节能减排等战略新兴产业都息息相关,因此行业景气度有望长期持续,此外,接下来即将出台的各行业发展规划也将对板块整体带来刺激作用。

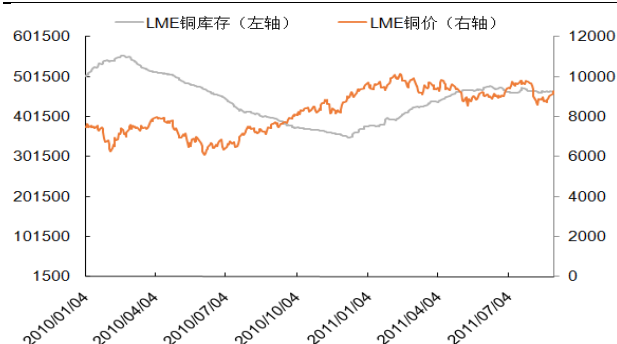
三、上下游动态

3.1 主要原材料动态

8月份,铜价下跌4.87%,库存变化不大,这反映了经济恢复状况仍不乐观,但铜价已经处于高位,继续向上空间可能不大;

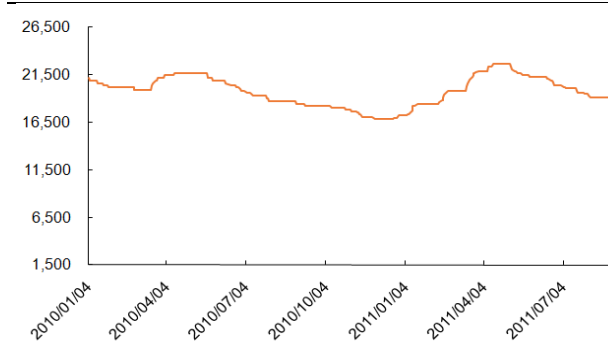
在取向硅钢方面,本月价格下降2%,日本地震的影响逐渐减弱,随着国内取向硅钢的产能的提高,未来价格有望持续下降。

图表10 LME铜价保持振荡走势



资料来源: Bloomberg, 平安证券研究所

图表11 取向硅钢价格的近期持续下降



资料来源: Bloomberg, 平安证券研究所

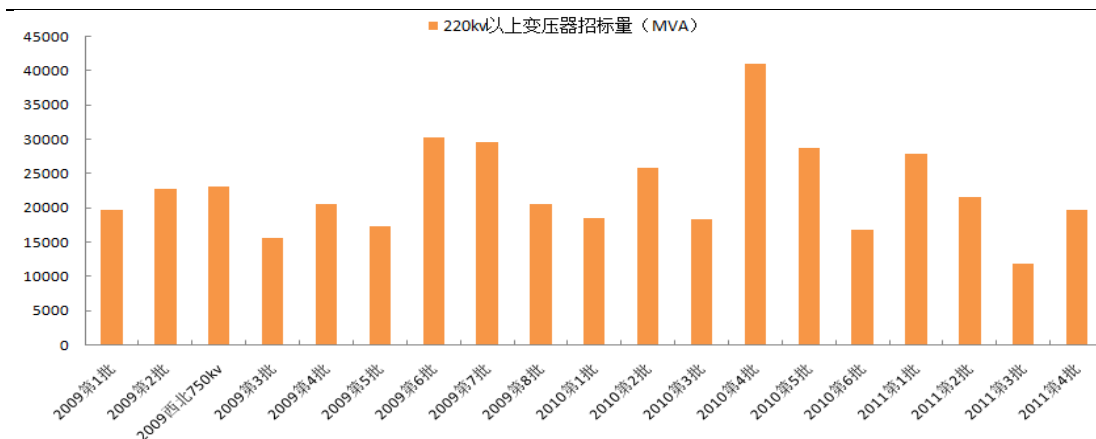
3.2 电网招标分析

■ 电网主设备招标分析

到目前为止, 国网共进行了四批电网主设备招标, 招标 220kv 及以上电压等级变压器 80,955MVA, 规模同 2010 年同期相比有所下降; 2011 年招标 220kv 以下变压器 44,834MVA。我们认为, 目前一方面国网本身正处于改革集中招标制度、推进特高压电网建设的关键时期, 另一方面国家也在推动电力体制改革, 电网建设是阶段性滞后。预期未来几次招标规模会略有回升, 2012 年电力投资将出现恢复性增长。除了规模之外, 2011 年国网主设备招标还有如下几个特点值得关注:

- **集中招标范围扩大:** 国网统一招标将110kv、66kv、35kv、10kv等配网电压等级包含在内, 显示了国网全面集中招标的决心;
- **放弃“低价中标”原则:** 在智能电表招标之后, 在主设备招标中, 国网也放弃了“低价中标”原则, 增加了非价格因素在招标打分中的权重, 随着规则的成熟, 行业恶性竞争的局面有望缓解。
- **投资高峰期已过:** 总体来讲, 电网投资的高峰期已过, 即便考虑未来有可能会有特高压交流项目获批, 相关的上市公司受益程度也是有限的, 继续看空电力设备一次设备。二次设备受益于日益复杂的电网要求, 各种新的能源利用形式, 新的用电方式, 都需要对电网进行优化, 预计未来二次设备在电网投资中所占的比重会越来越大, 长期看好二次设备龙头企业。配网设备受益于城市化和农村电网改造, 贴近于用户侧, 具有一定的消费属性, 具有景气度。

图表12 220kv及以上变压器招标规模 单位: MVA



资料来源: 国网公司, 平安证券研究所

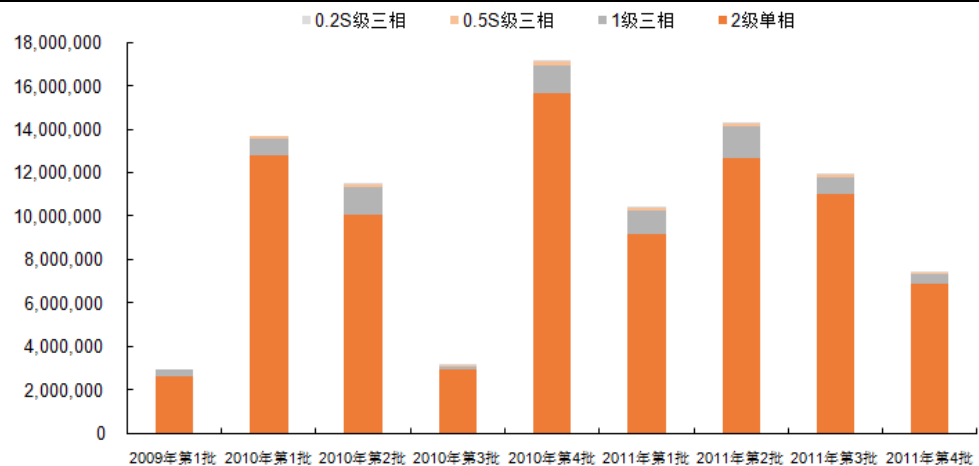
■ 智能电表招标分析

智能用电行业当前景气度较高。8月，国网公司公布了2011年智能电表第4批招标结果，2011年累计招标43,925,738支，规模同2010年前四批基本相当。预计电表行业的高景气度可以维持，但是订单增速将不会有大的上升。

价格探底回升，行业盈利水平有望企稳回升。从招标规则和中标价格两方面观察，一方面国网已经在招标中更加注重非价格因素，招标规则不再强调“低价中标”原则，从最新的招标情况来看，价格仍然处于缓慢回升的过程当中。预计未来，智能电表行业企业的盈利水平有望企稳回升，龙头企业仍将保持优势，但是企业很难恢复到之前的盈利水平，不看好产品线单一的公司。

集采的范围有可能扩大。随着智能电表招标的逐渐成熟，集采的范围有可能扩大，有可能会扩大到集中器和采集器，这样将对相关产品的毛利产生重大的影响。同时由于大量采购智能电表，有可能促使新的需求产生，比如说检表台和检表线的需求。

图表13 2009年以来智能电表历次招标数据 单位：万台



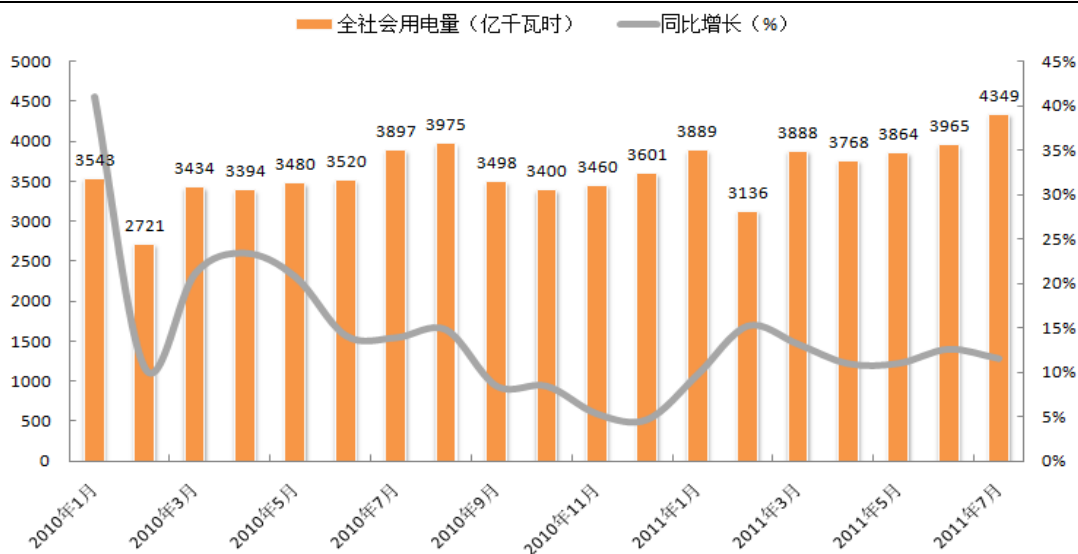
资料来源：国网公司，平安证券研究所

3.3 电力数据分析

■ 用电量分析

全社会用电量增速连续回升。7月份，全国全社会用电量4,349亿千瓦时，同比增长11.81%，较6月份下滑约1.19个百分点。分产业来看，本月第一产业用电增速、居民用电增速和轻工业用电增速出现了较明显的下滑，是整体用电增速下滑的主要原因。7月份重工业用电增速与上月基本持平。

图表14 2009-2011年全社会用电量数据

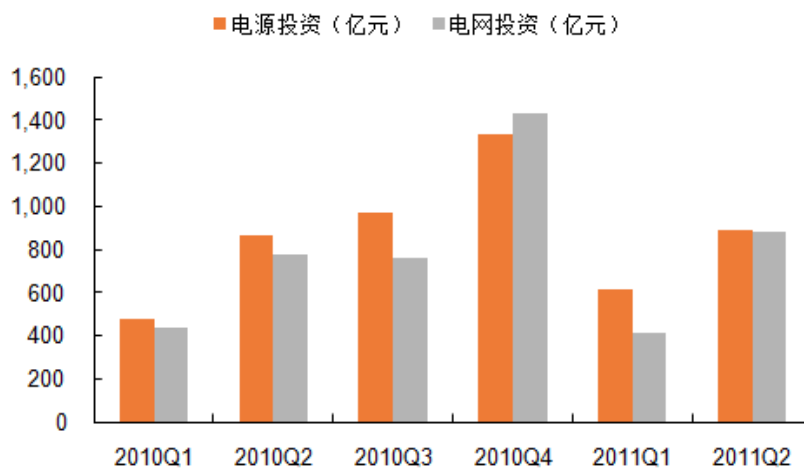


资料来源：中电联，平安证券研究所

■ 电力投资数据分析

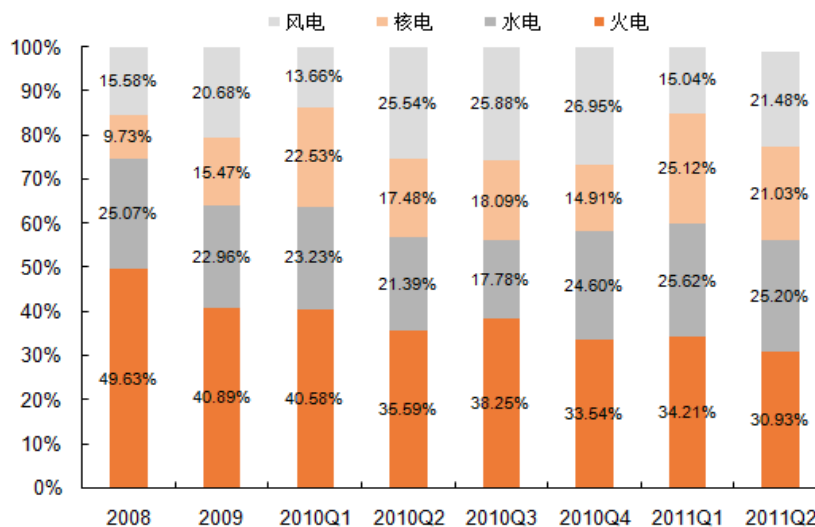
电网投资延续下降趋势，水电、核电、风电投资快速增长。二季度，全国电力工程建设完成投资 1,770 亿元，同比增长 7.69%。其中，电源和电网工程建设分别完成投资 889 亿元和 881 亿元，同比分别增长 2.89%和 13.02%，电网投资增幅较大，其投资额占电力投资比重上升到 50%。电源投资中，水电、核电、风电合计投资额比重上升到 73.45%，火电投资比重持续下降。

图表15 2010-2011年各季度电力投资数据对比



资料来源：中电联，平安证券研究所

图表16 2008-2011年各类电源投资比例对比



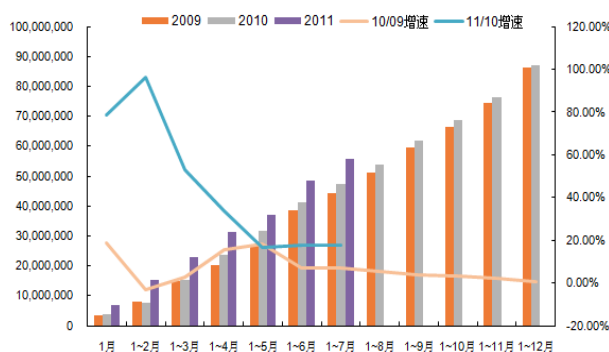
资料来源：中电联，平安证券研究所

3.3 主要设备生产情况

■ 发电设备生产情况

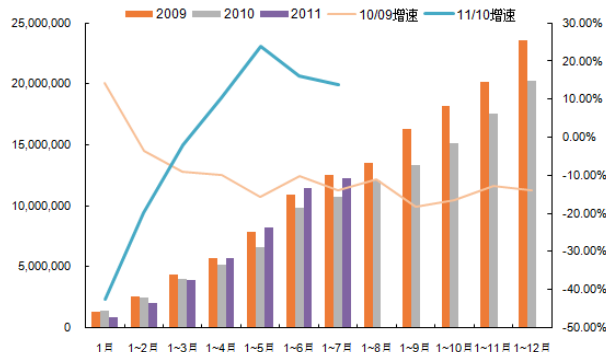
发电设备中，汽轮机产量增速较快，水轮机产量增速保持稳定，风机产量增速持续下降，太阳能电池产量保持平稳。1~7 月份汽轮机产品增速接近 18%，与第一季度相比，第二季度增速有所回落，这与火电投资占比持续下降有关。2010 年水轮发电机组的生产同比下降较多，2011 年第一季度其生产增速有所恢复，第二季度增速基本保持平稳。风力发电机组的产量增长虽仍较快，但其增速下降趋势明显，随着发改委对风电投资审批权的收紧，风电投资增速料将继续下降。1~7 月份，太阳能电池的产量基本保持平稳，由于没有去年同期数据，暂时无法得知同比情况。

图表17 汽轮发电机组的生产保持平稳 单位：千瓦



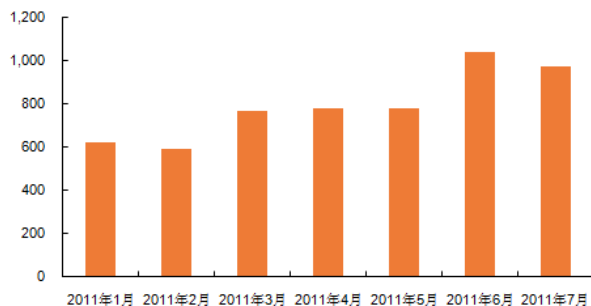
资料来源：中机联，平安证券研究所

图表18 水轮发电机组生产下降较大 单位：千瓦



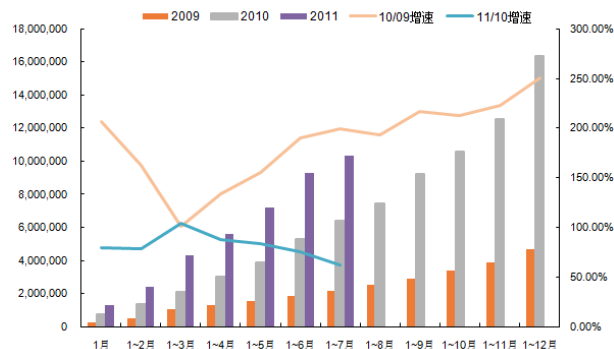
资料来源：中机联，平安证券研究所

图表19 太阳能电池的生产保持平稳 单位：兆瓦



资料来源：国家统计局，平安证券研究所

图表20 风力发电机组保持高速增长 单位：千瓦

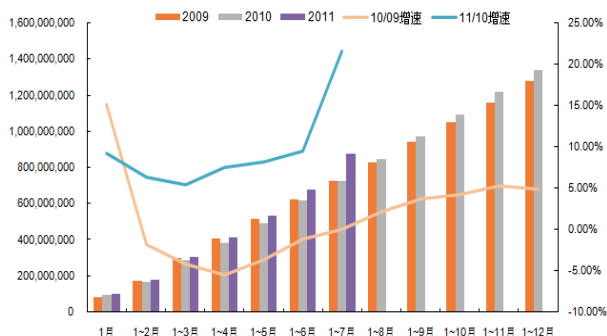


资料来源：中机联，平安证券研究所

■ 输变电设备生产情况

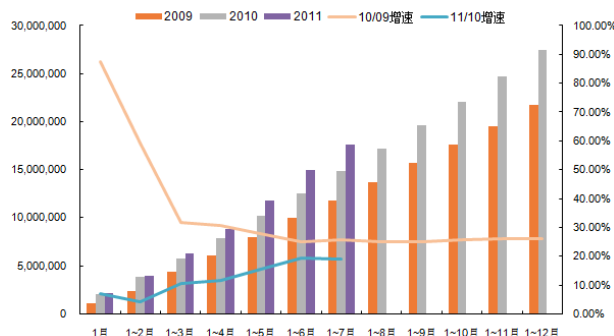
主要输变电设备中，变压器、电力电缆均出现较快增长，高压开关增速略有下降。二季度电网投资增速加快，我们认为今年城乡配网建设投资规模较大，加大了对设备的需求。进入二季度，变压器及电力电缆的生产增速也出现较快攀升，而高压侧开关受益不明显，虽然仍保持了较快增长，但增速略有下降。预计未来一段时间，在电网投资增速恢复拉动下，主要输变电设备产量有望持续增长。

图表21 变压器生产与去年同期持平 单位：千伏安



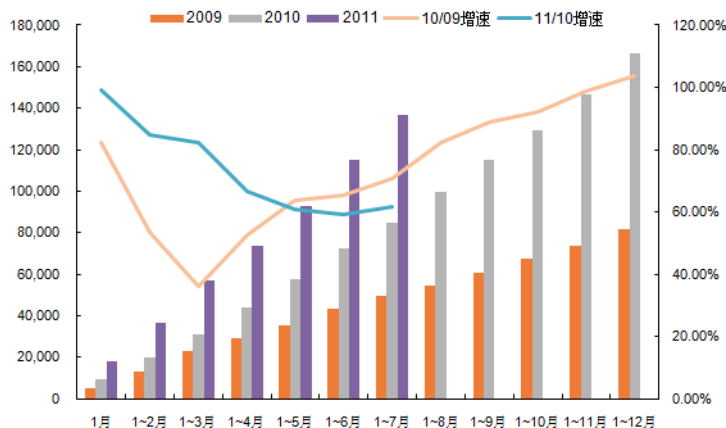
资料来源：中机联，平安证券研究所

图表22 电力电缆生产增长平稳 单位：千米



资料来源：中机联，平安证券研究所

图表23 高压开关设备增长迅速 单位：千瓦



资料来源：中机联，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257