



电网四季度投资提速

增持 维持

投资要点:

- 电力设备板块经过深度调整,在面临投资提速情况下已经具备投资价值
- 特高压、智能变电站及配网是我们看好的三个领域
- 节能依旧是主旋律之一,基于电力电子的各项产品维持高景气度

- **电力设备板块深度调整已经体现了最悲观预期。**年初至今,我们关注的电力设备板块下跌了 36.6%,大幅跑输沪深 300 指数,在各板块中位列跌幅第一,如此大幅度的调整已经体现了市场对于电网投资增速放缓以及智能电网不达预期的最悲观的预期,但我们认为随着智能电网的逐步展开,包括特高压、智能变电、配网设备等将出现较好的投资机会,目前左侧布局正适时。
- **特高压板块重新进入视野。**由于特高压交流一直以来的分歧以及一次设备行业的萎靡不振,特高压板块已经走弱了大半年。但随着淮南-上海交流线路得到发改委核准,特高压板块的投资机会重新到来,同时一次设备的基本面预期也逐步向好,目前整个子板块已经具备配置价值。我们重新测算了特高压对于各上市公司的收入弹性,平高电气、中国西电位列前两名。
- **智能变电站和配网受益于智能电网全面铺开。**我们预计明年将是智能电网变电环节全面铺开的一年,电子式互感器、成套在线监测设备及系统集成将受益最大;而配网受益于城乡电网改造与配网自动化试点的扩大,将有望维持高景气度。
- **节能依然是投资重点之一。**节能进入政策发布的密集期,新近发布的《“十二五”节能减排综合性工作方案》中提及,计划到 2015 年,我国万元 GDP 能耗下降到 0.869 吨标准煤,较 2010 年下降 16%;包括高压变频调速、节能电机、余热余压发电、能量梯级利用等均是重点推广的技术。
- **节能以电力电子技术为核心,以合同能源管理为重要实现模式。**从节能产品上看,我们看好光伏逆变器、风电变流器、高压变频器、节能电机以及无功补偿几大领域的发展前景。同时,合同能源管理在节能领域能够创造节能服务公司、耗能企业、设备制造商等的多赢,在国家政策的大力扶植下,正面临爆发式发展的局面,成为节能重要的实现方式。

分析师

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话: 021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

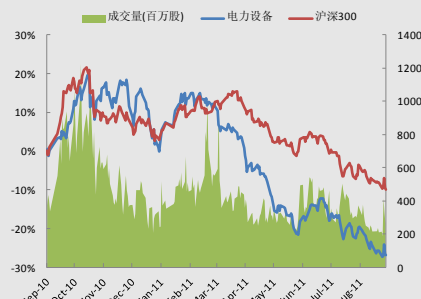
联系人

徐伟

电话: 010-88085388

Email: xuwei@hys c.com

市场表现



行业数据

股票家数(家)	109
总市值(亿元)	7032.92
流通市值(亿元)	4259.12

行业策略报告回溯

新能源与电力设备 2011 年年度策略报告: 十二五绘成宏伟蓝图

2010.11.30

电力设备 2011 年半年度策略报告: 用户侧节能将维持高景气度

2011.06.24

电力设备 2011 年中报总结: 依然看好电力电子板块

2011.09.09

公司名称	代码	评级	变动	每股收益(元)			11PE
				11E	12E	13E	
荣信股份	002123	买入	维持	0.80	1.17	1.73	26.8
正泰电器	601877	买入	上调	0.80	1.02	1.29	20.4
许继电气	000400	买入	上调	0.52	0.72	0.94	47.7
龙净环保	600388	买入	上调	1.19	1.48	1.83	20.5
中国西电	601179	增持	维持	0.06	0.19	0.26	83.8
燃控科技	300152	增持	维持	0.80	1.22	1.78	33.1

目 录

一、电网投资的侧重决定板块投资机会的结构性	4
(一) 深度调整已经体现电网整体投资增速下降预期	4
(二) 电网投资结构性机会：特高压、智能变电站、配网	5
1、特高压：直流进展顺利，交流已经启动	6
2、智能变电站：标准统一后即将大面积铺开	7
3、配网：增速有望持续，城乡电网改造景气度高	8
二、节能依然是市场主旋律之一	9
(一) 节能技术围绕电力电子展开	9
1、新能源上网：光伏逆变器和风电变流器市场空间巨大	9
2、电机节能：变频器与高效节能电机并举	10
3、柔性输电：无功补偿应用范围渐广	11
(二) 合同能源管理是节能实现的重要方式	11
三、重点上市公司推荐	13
(一) 荣信股份（002123）：各产品维持高景气度	13
(二) 中国西电（601179）：全面受益于特高压交直流	13
(三) 正泰电器（601877）：受益于农网改造与保障房建设	13
(四) 许继电气（000400）：期待资产注入	14
(五) 龙净环保（600388）：大气污染治理新周期开启	14
(六) 燃控科技（300152）：脱硝与生物质气化两翼齐飞	14

插图

图 1: 前三季度电力设备板块跑输沪深 300	4
图 2: 前三季度电力设备板块跌幅第一	4
图 3: 国网十二五投资年均增速约 10%	5
图 4: 南网十二五投资年均增速约 5%	5
图 5: 前 8 个月电网建设投资同比增长 8.7%	5
图 6: 220kv 以上输变电投资出现明显下降	5
图 7: 十二五特高压交直流规划图	6
图 8: 110kV 智能变电站典型网络结构图	8
图 9: 预计未来五年光伏逆变器市场容量约 1100 亿元	10
图 10: 我国风电变流器面临巨大进口替代空间	10
图 11: 我国高压变频器市场增速回升	10
图 12: 我国低压变频器市场快速增长	10
图 13: 我国节能服务产业将维持 40% 的年增速	12
图 14: 我国合同能源管理项目投资额快速增长	12

表格

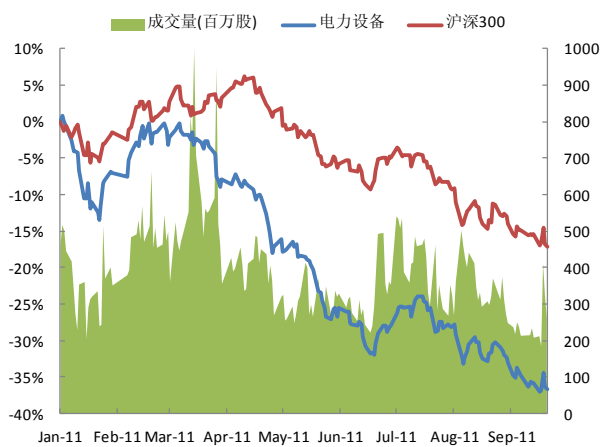
表 1: 特高压板块上市公司对特高压的收入弹性测算 (单位: 亿元)	7
表 2: 高效节能电机补贴情况	11
表 3: 前三批节能电机推广目录中上市公司入围产品规格数	11

一、电网投资的侧重决定板块投资机会的结构性

（一）深度调整已经体现电网整体投资增速下降预期

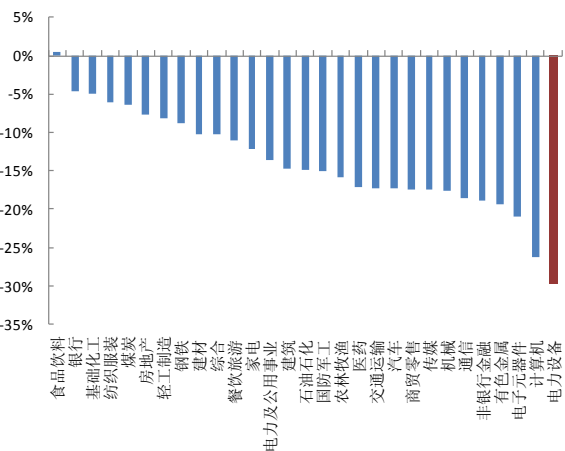
今年以来，由于电网整体投资增速下降、智能电网建设慢于预期、市场流动性紧张等因素综合影响下，我们关注的电力设备板块出现大幅下跌，年初至今下跌 36.6%，相对沪深 300 跌幅也高达 19.5%，位列各板块的跌幅首位。

图 1：前三季度电力设备板块跑输沪深 300



资料来源：Wind，宏源证券研究所

图 2：前三季度电力设备板块跌幅第一

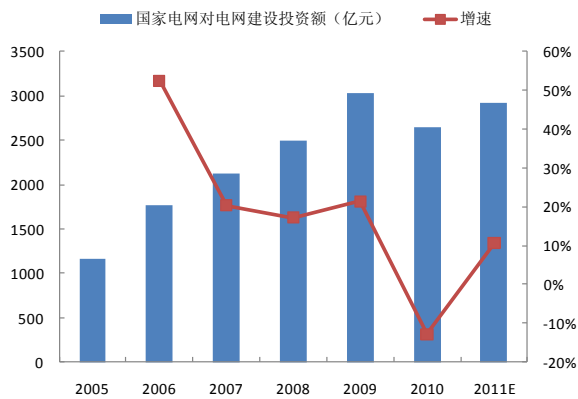


资料来源：Wind，宏源证券研究所

而从电力设备上市公司的中报情况来看，总体上实现收入 1540 亿元，同比增长 14.21%；实现净利润 122 亿元，同比下降 3.16%；行业的整体毛利率下降 1.02 个百分点。其中**输变电一次设备**由于常规输变电投资增速放缓、特高压进展缓慢、成本上升及竞争激烈等原因导致收入增速与毛利率的双降；**配电一次设备**由于城乡电网改造的铺开以及低压设备的应用范围较广，在上半年保持了较高的增速；**二次设备板块**受益于电网智能化投资加大、轨道交通快速发展等原因，维持了高景气度；**电力电子板块**由于节能减排的开展、产业升级逐步深入，业绩表现非常靓丽。

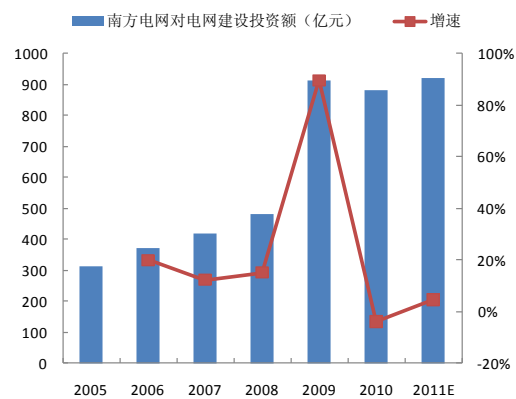
从“十二五”电网投资情况来看，国网和南网分别预计投资 1.7 万亿与 5000 亿元，虽然总量提升明显，但年均增速从“十一五”期间的约 20% 分别下降至约 10% 和约 5%，整体增速下滑明显。应该说前三个季度电力设备板块的深度调整已经完全反映了整体投资增速下滑以及智能电网进展悲观的预期，但我们认为随着智能电网各层面试点的结束，明年将逐步全面铺开，投资机会也将在四季度到来。

图 3: 国网十二五投资年均增速约 10%



资料来源: 国家电网, 宏源证券研究所

图 4: 南网十二五投资年均增速约 5%

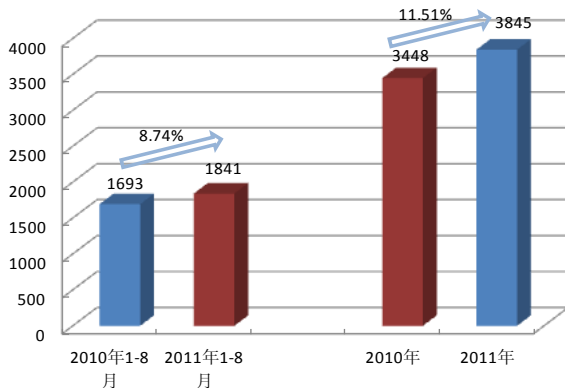


资料来源: 南方电网, 宏源证券研究所

(二) 电网投资结构性机会: 特高压、智能变电站、配网

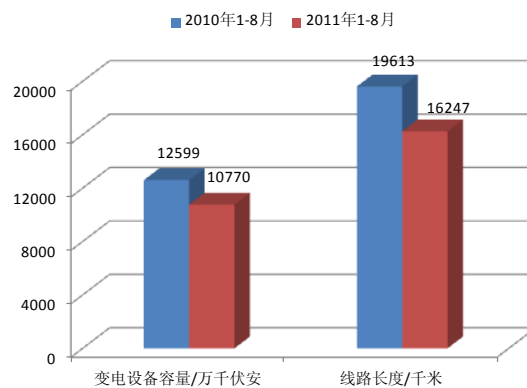
根据中电联的统计, 前 8 个月电网建设投资额为 1841 亿元, 同比增长 8.7%; 全年两网合计投资额预计为 3845 亿元, 对应增速 11.5%。220kv 以上变电设备容量 10770 万千伏安, 线路长度 16247 千米, 同比下降 14.5%和 17.2%。

图 5: 前 8 个月电网建设投资同比增长 8.7%



资料来源: 中电联, 宏源证券研究所

图 6: 220kv 以上输变电投资出现明显下降



资料来源: 中电联, 宏源证券研究所

从中可以看出, 前 8 个月电网投资速度是慢于预期的, 这其中主要因素包括特高压的缓慢、智能电网的建设尚未全面铺开等, 但我们判断这属于阶段性滞后, 特高压交流的投资应该在明年体现, 因此第四季度到明年一季度电网投资增速加快是大概率事件。同时, 在电网建设投资正增长情况下, 220kv 以上变电设备容量出现明显下降, 清楚展示了电网投资结构性的快速变化, 能够解决电网日益复杂要求与智能化需求的二次设备以及配电网得到了快速发展。

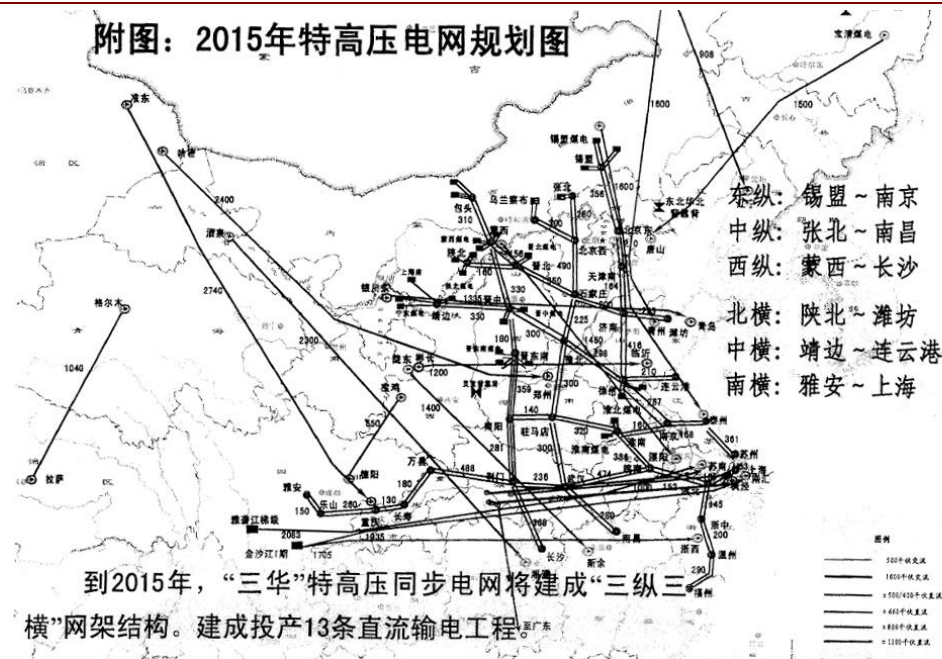
国网所提出的智能电网是从发电、输电、变电、配电、用电五方面的全面智能化, 投资机会也贯穿这五大环节。从整体投资上看, “十二五”期间国网和南网分别预计投资 1.7 万亿与 5000 亿元, 其中, 国网特高压计划投入 5000 亿元, 而农网改造计划投入 4100 亿元, 南网在农网改造方面也计划投入 1116 亿元。因此在智能电网的建设中, 输电的特高

压、变电的智能变电站、配电的智能化改造是我们看好的重点。

1、特高压：直流进展顺利，交流已经启动

总体来看，今年特高压直流进展顺利，国网的锦屏-苏南与南网的糯扎渡-广东已经开工建设，预计明年上半年国网会有两条通过核准（溪洛渡-浙西、哈密-郑州）；而特高压交流由于争议的存在，直到 9 月底淮南-上海线路才通过发改委核准，线路共 656km，静态投资 185 亿元，由于该线路较短，投资额并不高，但此次核准的意义在于特高压交流的重启，我们判断明年特高压将开始提速。

图 7：十二五特高压交直流规划图



资料来源：国家电网，宏源证券研究所

目前市场对于特高压交流的看法不尽相同，在 9 月 15 日国家能源局召开的关于十二五电网规划的工作会议上，提出针对特高压交流 10 月底将讨论三种方案：一是国家电网的规划即三横三纵一环网，用特高压交流连接三华网；二是利用现有超高压网络，不再进行升压的区网加强方案；三是在各大区电网内部进行升压，但网间不以交流特高压相连。我们判断第三种通过的可能性最大，理由包括两方面：其一是特高压交流对于缺电、地域资源不平衡的调节是不可或缺的，因此特高压交流一定要建；其二是特高压交流连接三华网一直是专家学者反对声音最大的部分，其安全性无法得到充分论证和全面肯定。因此，将原有的三横三纵打开来建设，三华网间不再使用特高压交流连接是大概率事件。

一旦争议解决，特高压交流将进入建设的快车道，虽然整体投资可能较之前所估计的降低，但直流的投资可能有所提高。从投资策略上看，特高压板块股票由于大多为一次设备的龙头企业，由于整体需求增速放缓及价格下降、原材料成本高企使该子版块经历了大幅调整，目前应该说正在经历最差的时刻，但随着特高压的加速，该板块已经具备配置价值。

表 1: 特高压板块上市公司对特高压的收入弹性测算 (单位: 亿元)

上市公司	特高压产品	市场份额	产品规模	特高压年均收入	占 2010 年收入比重	2010 年收入
平高电气	GIS	35%	315	22	106.4%	20.76
中国西电	交流变压器	30%	378	23	72.26%	29.28
	换流变	30%	384	23		
	换流阀	45%	192	17		
	直流场设备	30%	192	12		
	GIS	30%	315	19		
许继电气 (许继集团)	换流阀	55%	192	21	52.53%	79.65
	直流场设备	40%	192	15		
	直流监控保护	40%	67	5		
特变电工	交流变压器	45%	378	34	36.43%	177.70
	换流变	40%	384	31		
天威保变	交流变压器	25%	378	19	44.90%	76.30
	换流变	20%	384	15		
大连电瓷	绝缘子	55%	35	3.9	64.81%	5.94
荣信股份	串补	35%	50	3.5	26.18%	13.37
金利华电	绝缘子	10%	35	0.7	51.47%	1.36

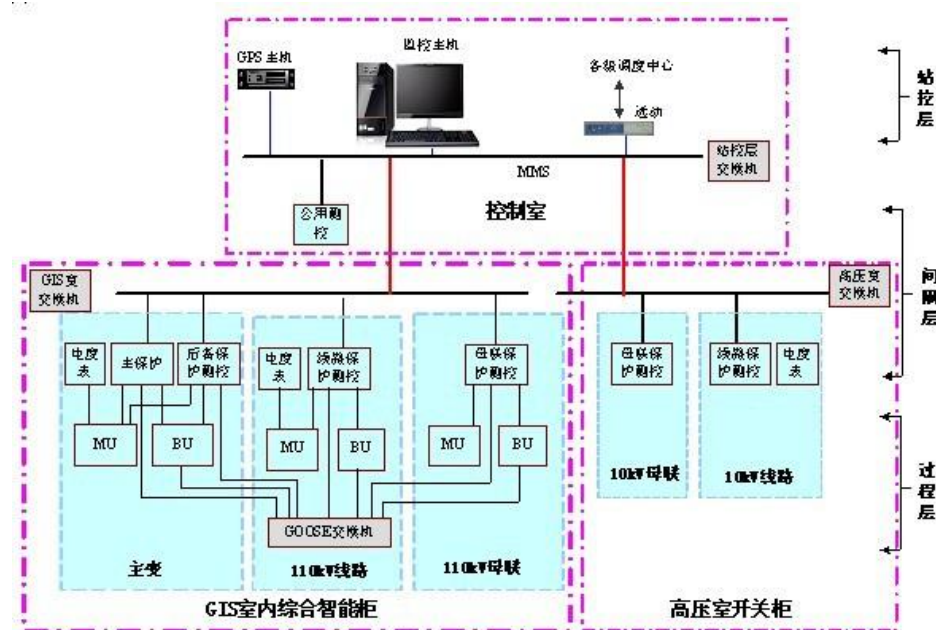
资料来源: 国家电网, 宏源证券研究所

我们按照十二五期间特高压交流投资共 2800 亿元、直流投资共 2400 亿元重新对上市公司的收入弹性做了测算, 结果是平高电气、中国西电及大连电瓷排名前三, 当然, 由于整体规模、各线路设备投资比例等原因决定该测算具体数额可能存在较大误差, 但其基本能够反映出各上市公司对于特高压的敏感程度。

2、智能变电站: 标准统一后即将大面积铺开

今年智能变电站的进展低于去年年底国网的规划和市场的一致预期, 其主要原因我们认为包括智能变电站的技术要求和规范尚未统一、部分智能化设备技术 (电子式互感器、在线状态监测等) 尚不够成熟以及整体造价偏高等。今年上半年完成了原计划 2010 年完成的前两批试点共 74 座智能变电站的招标, 预计年内基本能够全部投运。在两批试点完成后, 标准将得到统一, 智能变电站也将开始进入大规模建设阶段, 根据国网的规划, “十二五” 期间将新建智能变电站约 5100 座, 变电站智能化改造约 1000 座, 到 2015 年国网经营区域 110(66)kv 及以上电压等级变电站智能化达到 30% 左右。

图 8: 110kV 智能变电站典型网络结构图



资料来源：许继电气，宏源证券研究所

从国网发布的《智能电网关键设备综合研究报告》中可以看出，在智能变电站中的站控层、间隔层、过程层三个网络结构中，我们关注的关键设备和技术包括电子式互感器、成套设备在线监测系统以及智能变电站的系统集成，其投资机会也围绕这三方面展开。其中，电子式互感器最主要的设备提供者包括国电南瑞、国电南自、许继电气、平高电气、长高集团、思源电气等；成套设备在线监测系统提供者包括思源电气、理工监测、智光电气等；而智能变电站的系统集成主要为国电南瑞、许继电气、国电南自、四方股份等。

3、配网：增速有望持续，城乡电网改造景气度高

在配电网领域，智能电网的建设以对现有城乡电网进行智能化改造为主，而“十二五”期间国家电网和南方电网分别计划投资 4100 亿元和 1116 亿元进行农网改造，使配网得到了快速发展的机会。目前来看，前三季度配电网的建设保持了较高的景气度，同时在高压一次设备毛利率大幅下滑的情况下，相关的一次设备毛利率也得到了很好的维持，这一方面是由于需求增速较高；另一方面是由于配网的需求较为分散，局部竞争并不充分，其定价模式与国网集中招标不同，保证了其设备价格的稳定。

另外，配电自动化方面，在完成北京、杭州、厦门、银川 4 个第一批配电自动化试点工程后，国网今年又安排了 19 个城市的第二批试点，目前进展顺利。配电自动化是智能电网的重要组成部分，预计每年的市场空间在 100 多亿元，其逐步展开将进一步提升配电网的投资规模和相关上市公司的受益程度。

总体上看，我们认为在未来几年，配网仍然会维持较高的景气度，其中涉及到的产品包括环网柜、故障识别设备、配电自动化终端等，但整体上看随着配电设备厂商的成长，竞争将有所加剧。

二、节能依然是市场主旋律之一

8 月 31 日，国务院印发了《“十二五”节能减排综合性工作方案》，计划到 2015 年，我国万元 GDP 能耗下降到 0.869 吨标准煤，较 2010 年下降 16%；到 2015 年，工业锅炉、窑炉平均运行效率比 2010 年分别提高 5 个和 2 个百分点，**电机系统运行效率提高 2-3 个百分点**，新增余热余压发电能力 2000 万千瓦。从应用技术上来看，重点推广能量梯级利用、低温余热发电、先进煤气化、**高压变频调速**、干熄焦、蓄热式加热炉、吸收式热泵供暖、冰蓄冷、高效换热器，以及干法和半干法烟气脱硫、膜生物反应器、选择性催化还原氮氧化物控制等节能减排技术。

随着该工作方案的出台，《“十二五”节能环保产业发展规划》也即将发布，此后将进入节能环保相关配套和细节政策的密集发布期，我们继续看好该板块在四季度的表现。

（一）节能技术围绕电力电子展开

电力电子技术是指使用电力电子元器件（如晶闸管、GTO、IGBT 等）对电能进行变换和控制的技术，其应用在节能领域的方式是通过电力电子技术对电能的处理，使电能的使用达到合理、高效和节约，一般来说，使用电力电子技术改造的节能效果可达 10%~40%。从细分产品来看，我们认为围绕新能源上网、工业节能、柔性输电等领域的各类产品将维持高景气度。

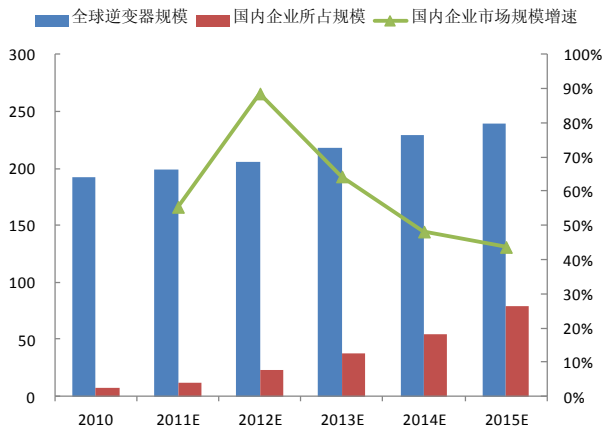
1、新能源上网：光伏逆变器和风电变流器市场空间巨大

在光伏与风电上网的过程中，光伏逆变器和风电变流器作为两个以电力电子技术为核心的设备起到了新能源接入的重要作用，而由于二者处于不同的发展阶段，因此具有着不同的投资逻辑。

首先，光伏逆变器由于全球光伏仍处于快速发展阶段，尤其是国内由于上网电价的出台，使国内的市场即将得到爆发式发展，因此国内对光伏逆变器的需求也将是爆发式的。目前全球逆变器市场主要由 SMA 等大厂垄断，其市场份额在 37%左右，但由于全产业链对成本下降诉求日益增加，中国的生产成本将远低于国外厂家，随着国内各厂商技术的不断成熟，未来几年将会出现该产品的生产迅速向中国转移的局面，国内逆变器厂商将面临发展机遇。虽然随着竞争的加剧价格将有所下滑，我们考虑此因素，未来五年的市场容量也将在 1000 亿元以上，国内企业所占的市场规模将在 200 亿元左右，市场空间仍然巨大。

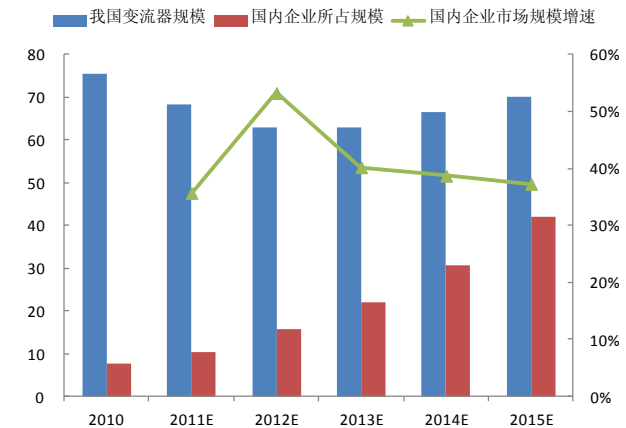
其次，风电变流器虽然由于风电增速下滑明显，国内甚至将出现负增长的局面，但由于风电装机基数较大，而且此前风电变流器主要依赖进口，因此该产品在技术不断成熟的情况下，将存在一个进口替代的过程。我们考虑价格下滑因素，国内企业有望在 2015 年占据 60%的市场份额，那么届时国内企业分享的市场规模将达到 40 亿元左右。

图 9：预计未来五年光伏逆变器市场容量约 1100 亿元



资料来源：宏源证券研究所

图 10：我国风电变频器面临巨大进口替代空间



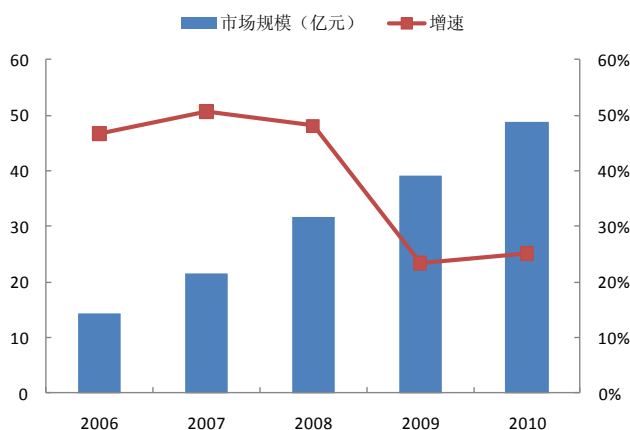
资料来源：宏源证券研究所

2、电机节能：变频器与高效节能电机并举

在整个工业中，电机作为耗能的最主要载体，其用电量占工业用电总量的约 80%，因此电机的节能也是工业节能的核心。在电机节能中，加装变频器平均节能可达 30% 左右，而高效节能电机能够节能 3%-5%。其中前者是通过改变供电频率实现对电动机转速进行调节，提高电气传动系统的运行效率；后者是通过改进电机设计、采用新工艺与新材料等降低能量的损耗，从而提高电机的输出效率。

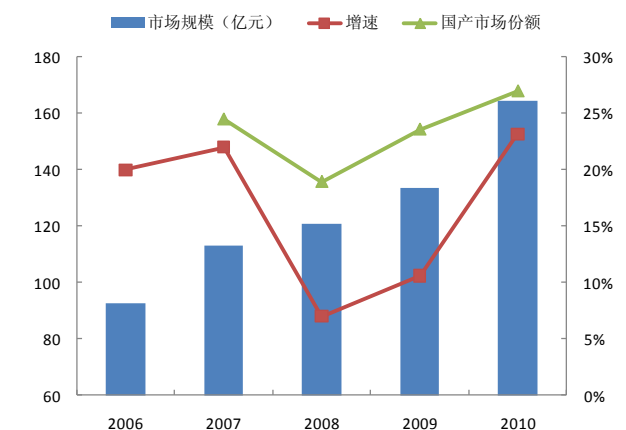
对于变频器行业，根据《变频器世界》的数据，2010 年我国高压和低压变频器的市场规模分别为近 49 亿元和 164.7 亿元，分别同比增长 25.1% 和 23.2%。其中高压变频器的国产市场份额较高，约为 80%，由于通用高压变频器竞争较为激烈，且国产替代过程已基本完成，其投资逻辑是关注高性能、大功率变频器的厂商；而中低压变频器的国产市场份额仍较低，仅约 25%，因此其投资逻辑是关注技术水平过关的公司的进口替代机遇，即市场份额的快速提升者。

图 11：我国高压变频器市场增速回升



资料来源：变频器世界，宏源证券研究所

图 12：我国低压变频器市场快速增长



资料来源：变频器世界，宏源证券研究所

对于节能电机行业，今年 3 月 19 日财政部和发改委宣布大幅提高对高效节能电机的财政补贴，较去年的标准提高约一倍；并宣布 2011 年全国高效节能电机的推广任务是 3177 万千瓦，约占国内电机销售总量的 30%。目前已经公布了第三批高效节能电机推广目录，上

市公司中有 6 家不同数量的入围了该目录。从补贴标准提高到推广范围扩大,可看出节能电机正面临快速发展的机遇。

表 2: 高效节能电机补贴情况

电机类型	额定功率 (千瓦)	补贴标准 (元/千瓦)		2011 年推广计划 (万千瓦)
		2010 年细则	2011 年细则	
低压三相异步电机	0.55≤功率≤22	35-40	58	2000
	22<功率≤315	15-20	31	
高压三相异步电机	355≤功率≤25000	12	26	1000
稀土永磁电机	0.55≤功率≤315	40-60	100	177

资料来源: 财政部, 宏源证券研究所

表 3: 前三批节能电机推广目录中上市公司入围产品规格数

公司	低压三相异步电动机	高压三相异步电动机	稀土永磁三相同步电动机
ST 阿继 (佳木斯电机厂)	296	3749	0
湘电股份	0	1342	0
江特电机	0	450	0
上海电气 (上海电机厂)	0	65	0
方正电机	0	0	5
卧龙电气	72	667	24
航天动力	0	429	0

资料来源: 发改委, 宏源证券研究所

3、柔性输电: 无功补偿应用范围渐广

在新能源上网需求日益增加的情况下,柔性输电技术(FACTS)能够有效解决因风能、太阳能发电间歇性和不确定性引发的电网闪变、谐波污染等安全隐患,其典型的设备包括静止无功补偿器(SVC)、静止无功发生器(SVG)、统一潮流控制器(UPFC)和可控串联电容补偿器(TCSC)等。其中,我们重点关注无功补偿类产品的发展前景,除了电网侧所需的无功补偿每年市场规模 30-40 亿元左右外;在新能源上网、工矿企业等领域的逐步应用使发电及用电侧的无功补偿每年市场容量有望达到 20 亿元。

(二) 合同能源管理是节能实现的重要方式

合同能源管理在去年 3 月的国务院常务会议上提出之后,国家先后出台了多个政策来大力鼓励和扶持 EMC 模式的发展,包括金融、财政、税收等多种手段。我们预计在四季度将会进一步出台有关税收、补贴等相关的细则,将进一步促进 EMC 市场的打开。

EMC 的内涵是节能服务公司为客户提供节能潜力分析、节能项目可行性分析、项目设计、项目融资、设备选购、施工、节能量检测、人员培训等项目的全过程服务。在这个过程中,并不需要客户公司专门进行节能改造的资金投资。节能服务公司的收益主要源于向客户保证实现合同中所承诺的节能量和节能效益,其在合同期内的收益与节能量直接挂钩,项目的收益主要来自于节能效益。

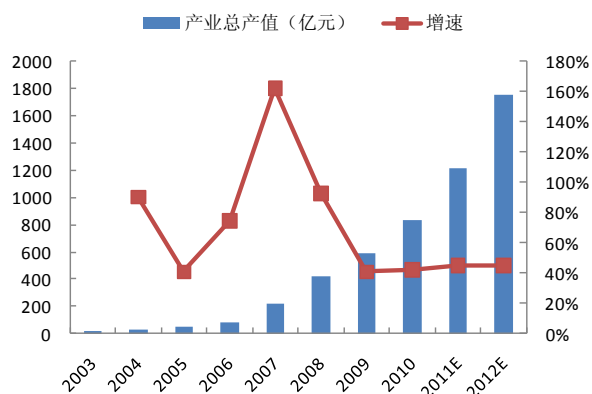
合同能源管理项目具备几大特点:首先是节能效率高,其项目节能率一般在 10%~40%,最高可达 50%;其次是客户零投资;第三是节能有保证;第四是投资回收短,从已经实施

的项目来看回收期平均为 1-3 年。该机制能够为节能服务公司、客户企业、银行、节能设备制造商和工程施工单位创造多赢。

政策的大力扶持和节能的广泛需求带动了 EMC 的快速发展,根据 EMCA 的统计,2010 年我国节能服务产业总产值达到 836.29 亿元,同比增长 42.3%; EMC 项目投资额达到 287.51 亿元,同比增长 47.2%; 实现节能量 1064.85 万吨标准煤,减排量 2,662.13 万吨碳。

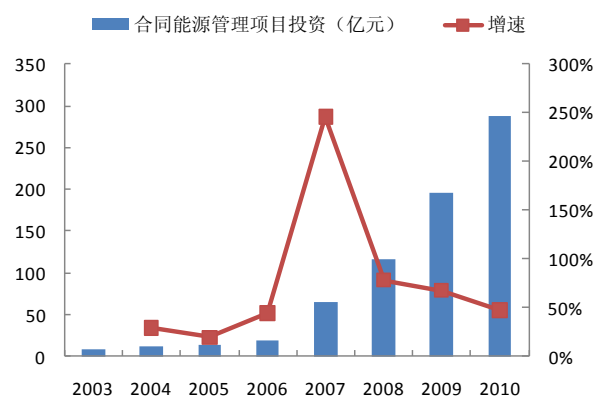
“加快推行合同能源管理”已经写入了“十二五”规划纲要中,因此未来几年在政策的推动下 EMC 将有望超预期发展,我们预计节能服务总产值和合同能源管理项目投资在 2011 年分别超过 1,200 亿元和 500 亿元。

图 13: 我国节能服务产业将维持 40% 的年增速



资料来源: EMCA, 宏源证券研究所

图 14: 我国合同能源管理项目投资额快速增长



资料来源: EMCA

三、重点上市公司推荐

(一) 荣信股份 (002123): 各产品维持高景气度

公司的产品以电力电子为主线,涵盖了变频控制、柔性输电以及余热余压业务,产品包括无功补偿、高压变频器、光伏逆变器、滤波、轻型直流输电等。

推荐理由:

1.产品全面受益于节能行业的快速发展,公司在各个产品领域上均具备国内领先的优势,而成立子公司的模式既能够激励相关技术及管理人员,又符合电力电子行业大市场小行业的特点,在各细分产品上迅速得到拓展;

2.上半年的订单放缓是暂时的,下半年可控串补业务、电网侧无功补偿等订单的恢复可期,新产品包括轻型直流输电、特大功率变频器未来前景广阔;

3.目前估值处于历史低位,公司仍能维持 40%以上增速,预计 2011/12/13 年的 EPS 分别为 0.80/1.17/1.73 元,维持“买入”评级,目标价 35 元。

(二) 中国西电 (601179): 全面受益于特高压交直流

推荐理由:

1.一次设备正在经历最差的时刻,但特高压直流的逐步推进、交流的破冰将成为高压一次设备反转的直接因素,公司能够提供特高压直流换流阀、换流变、直流场设备、特高压交流变压器、GIS 等产品,全面受益于特高压的加速建设;

2.输变电行业向总包方向发展,而公司是国内除中电装备外仅有的具备总包能力的公司,符合行业的发展方向;

3.公司收购蜀能和济变后,大力拓展配电业务;同时,正在积极寻找二次设备的合作方,以完善公司的产业链;

4. 预计 2011/12/13 年的 EPS 分别为 0.05/0.19/0.26 元,虽然从估值角度看并不低,但公司的 PB 已经达 1.5 倍,在整个电力设备板块中处于最低,在业绩反转趋势渐明的情况下,已经具备了配置价值,维持“增持”评级。

(三) 正泰电器 (601877): 受益于农网改造与保障房建设

推荐理由:

1.公司的业务包括各类低压电器和光伏逆变器等,随着农网改造的大面积铺开以及国家保障房建设进度的加快,公司的低压电器品将面临新一轮加速发展;

2.低压电器产品具备较强的消费属性,虽然成本有所上升,但公司极强的管理能力和行业属性保证了其较强的抗风险能力,大股东的二级市场增持也表明了发展的信心;

3.诺雅克高端品牌的逐步达产以及海外业务的开拓将成为公司新的增长点,同时由于

公司具备极强的成本控制能力与渠道能力，因此看好其光伏逆变器产品的拓展前景；

4.我们预计公司 2011/12/13 年的每股收益分别为 0.80/1.02/1.29，目前股价对应 2011 年 PE 为 20 倍，公司未来的看点还包括可能进行的并购，上调评级至“买入”。

（四）许继电气（000400）：期待资产注入

推荐理由：

1.平安信托年内退出，明年许继集团将启动整体上市，将注入直流换流阀、直流场设备等业务，受益于特高压直流的建设；

2.划归中电装备后，更加充分受益于智能电网建设的全面铺开，智能变电站明年开始将会对公司业绩有较大贡献；而电气化铁道等业务也在快速增长中；

3.不考虑整体上市，预计 2011/12/13 年的每股收益分别为 0.52/0.72/0.94 元；而考虑集团整体上市后初步估计 2012/13 年的每股收益分别为 1.20/1.55 元，随着整合的逐步推进及股价的回调，我们上调其评级至“买入”。

（五）龙净环保（600388）：大气污染治理新周期开启

推荐理由：

1.新近发布的《火电厂大气污染物排放标准 GB13223-2011》中规定，从 2012 年 1 月 1 日起，大幅提高了烟尘、二氧化硫和氮氧化物的排放标准，大气污染治理市场的新周期开启；

2.公司作为除尘和脱硫两大领域的龙头企业，将充分受益于环保标准的提高。由于存在大量的改造市场，预计除尘行业仍有年均接近 10%的增长，而脱硫行业也将恢复增长态势。另外，凭借在脱硫领域的优势，在末端脱销领域有望迅速得到拓展；

3.预计公司 2011/12/13 年的每股收益分别为 1.19/1.48/1.83，目前 2011 年 PE 仅为 20 倍，看好公司在除尘脱硫领域的技术优势，给予公司“买入”评级。

（六）燃控科技（300152）：脱硝与生物质气化两翼齐飞

推荐理由：

1.传统产品节能点火系统在非电力行业拓展较为迅速，是国内唯一掌握烟风道点火燃烧系统技术的公司，有望维持 40%左右的增速；

2.低氮燃烧装置尚未打开火电市场，但随着火电厂脱硝标准的确定及脱硝电价补贴的出台，整个脱硝市场将迅速打开，同时公司在地方电厂供货经验的取得后，将全面参与前端脱硝市场，有望超出市场预期；

3.生物质气化装置技术具备优势并与凯迪电力合作，该技术符合分布式能源的发展方向，看好其发展前景。预计 2011/12/13 年的每股收益分别为 0.80/1.22/1.78，维持“增持”评级。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglilie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张琚 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。