

输配电及控制行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130210010307
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

邢志刚

联系人
(8621)61038287
xingzg@gjzq.com.cn

中美电网合作点评 - 以“高压”换“分布”

事件

- 媒体报道：国家电网公司与美国电力公司签署协议，将广泛开展技术合作，共同推进特高压、智能电网和新能源建设；
- 合作方背景：美国电力公司是美国最大的私营电力公司。该公司服务于美国 520 万户用户，服务区域 50 多万平方公里，运营输电线路 62325 千米，配电线路 340450 千米，拥有 80 座发电厂；

评论

- **合作覆盖核心六大方面：**此次中美签署的合作协议是以国家电网和美国电力公司于 2010 年 11 月 5 日签署的《中国国家电网公司与美国电力公司合作备忘录》为基础，主要包含六个方面的技术合作：电网及其智能化、先进输电系统、先进输电设备，智能电表、微电网和分布式电源；
- **技术互换-用中国“高压”换美国的“分布”技术：**由于中美电力发展的不同历史路径决定了中美各自的技术实力的优势。中国技术强项在于输电侧特别是高电压等级和长距离输电领域。而美国优势在于需求侧管理和分布式接入。此次合作反映了国网和美国电力对引入和吸收对方优势技术的诉求。我们认为对国网公司而言，美国电力在用电侧和发电侧智能电网技术能力将有助于推动中国分布式能源和需求侧管理解决方案的发展；
- **合作反映了国网已经提升对发电和用电侧的重视程度：**从应用环节来看，智能电网可以分成发电侧、输配电侧和用电侧。以前中国更重视解决能源分布的地域不平衡，所以以长距离高电压输电技术为发展核心。但是随着近些年以风电为代表的新能源装机量的提升，如何利用分布式方式就地对新能源进行吸收被提上了议事日程。这次技术合作协议充分说明了国网开始对美国电力模式下的发电侧的分布式能源接入和用电侧需求管理的重视。我们认为国网未来将会进一步加大对这两大领域以及相关配套产业链的投入；
- 我们认为目前市场对智能电网在输配电领域的认识较为充分，而对发电侧（分布式接入、微网技术）和用电侧（需求管理）认识不足，但是发电和用电是实现电力系统出力与负荷平衡的最直接的两大方面。所以我们建议**特别关注智能电网发电侧和用电侧所蕴含的投资机会：**
 - **发展分布式接入技术是解决日益增长的新能源装机和电网消纳能力不足的重要途径：**对于新能源装机快速增长之后，电网面临主要风险之一是区域性的瞬时和昼夜出力波动问题。而要解决出力波动，保证电网电压和频率的稳定，必须加大分布式接入相关的储能、无功补偿和自动发电控制等微网技术的投入；
 - **用电侧智能化的投入将不断加大：**需求侧管理是目前中国电网投入的短板，但是技术成熟度高，有望迅速启动。随着阶梯电价（乃至未来实时电价）的大规模推行，智能电网对负荷控制需求必然加大。预计未来 5 年用电环节的投资总额将接近 1000 亿元；

投资建议

- 从大逻辑上来看，根据国家电网分三步走的战略部署，2011 年~2015 年是智能电网全面建设阶段。我们认为在政策推动下，智能电网将存在持续性的行业整体投资机会。
- 我们看好子领域包括分布式接入，用电侧智能化和柔性输电，建议关注的投资标的为：
 - 高压变频控制方面的合康变频；
 - 用电信息采集系统的新联电子（新股）；
 - 电网储能领域的浙富股份；
 - 柔性输配电方面的荣信股份，国电南瑞。

美国在智能电网领域的发展

- **主要历史：**美国早在 2001 年便由 EPRI（美国电科院）启动有关智能电网（Intelligrid）方面的研究，2003 年的美加大停电促使美国电力行业决心利用信息技术对陈旧老化的电力设施进行彻底改造，2004 年美国能源部正式启动名为 GridWise（电网智能化）的研究项目，以期建设满足智能控制、智能管理、智能分析需要的灵活应变的智能电网，2009 年奥巴马总统上任后更是将智能电网建设提升为美国国家战略。
- **优势领域：**美国电网多年以来一直面对着落后的电力设施建设投资与用电需求增长之间的矛盾，因此，其对智能电网的首要诉求便是提高用电效率及电网运行的安全可靠。经过近 10 年来的发展，美国智能电网在需求侧管理（用电智能化）、柔性输配电、超导输电（提高输电效率）、分布式可再生能源发电接入等领域的研究及实际建设规模均走在世界前列，相关技术积累和实践经验将十分有助于我国推动智能电网的全面建设。

相关公司估值比较

图表1：主要相关公司估值表

公司	代码	主要产品	股价	EPS			P/E		
			2011-1-21	2010	2011	2012	2010	2011	2012
无功补偿相关									
荣信股份	002123	SVC、SVG、电抗器组件	40.60	0.80	1.15	1.62	51	35	25
思源电气	002028	SVG、电容、电抗器	23.15	0.94	1.03	1.22	25	22	19
中国西电	601179	SVC研发成功、电容、电抗器	7.31	0.26	0.34	0.43	28	22	17
南车时代电气	HK.03898	超级电容	31.95	N/A	1.08	N/A	N/A	30	N/A
铜峰电子	600237	电容	7.44	0.04	0.04	0.04	186	186	186
法拉电子	600563	薄膜电容	25.75	1.05	1.31	1.63	25	20	16
储能									
浙富股份	002266	抽水蓄能设备	41.94	0.96	1.27	1.70	44	33	25
南都电源	300068	铅酸蓄电池	25.27	0.40	0.67	0.94	63	38	27
风帆股份	600482	启动用铅酸蓄电池，锂电池和太阳能电池	13.99	0.16	0.19	0.26	87	74	54
中信国安	000839	锂离子二次电池，动力电池	10.66	0.35	0.48	0.75	30	22	14
江苏国泰	002091	锂电池电解液	22.49	0.62	0.82	0.97	36	27	23
当升科技	300073	锂离子电池正极材料	38.10	0.48	0.96	1.57	79	40	24
杉杉股份	600884	锂电池正极、负极和电解液	20.67	0.32	0.56	0.85	65	37	24
中国宝安	000009	锂电池电极材料	16.19	0.43	0.62	0.96	38	26	17
佛塑股份	000973	电池用离子渗析微孔薄膜	13.66	0.28	0.49	0.78	49	28	18
科力远	600478	泡沫镍和镍系电池，开发镍氢动力电池	21.47	0.20	0.56	0.85	107	38	25
德赛电池	000049	动力电池	23.28	0.54	0.87	0.91	43	27	26
AGC相关									
积成电子	002339	iES-AGC自动发电控制系统等相关产品	32.65	0.70	1.03	1.56	47	32	21
国电南自	600268	DS 3000系列调度自动化主站系统	22.69	0.33	0.48	0.73	69	47	31
国电南瑞	600406	OPEN-3000电网调度自动化集成系统	67.06	0.81	1.32	2.22	83	51	30
东方电子	000682	DF8003面向电力市场的能量管理系统	4.85	0.03	0.05	0.05	162	97	97
开创国际	600097	PowerSys6000	12.58	1.00	1.14	1.02	13	11	12
许继电气	000400	TOSCAN-D3000C配电自动化&配电管理系统	28.69	0.45	0.89	1.28	64	32	22
电力电子									
合康变频	300048	高压变频器	55.28	0.82	1.59	2.26	67	35	24
汇川技术	300124	低压变频，伺服控制	136.10	2.00	3.19	4.68	68	43	29
九洲电气	300040	高压变频器，风电变流器	17.42	0.47	0.65	0.77	37	27	23
英威腾	002334	低压变频	56.50	1.04	1.57	2.40	54	36	24
海得控制	002184	风电变流器	13.19	0.26	0.42	0.67	51	31	20
科华恒盛	002335	UPS，光伏逆变	51.34	1.15	1.67	2.19	45	31	23
科陆电子	002121	电表，光伏逆变	23.38	0.54	0.83	1.18	43	28	20
奥特迅	002227	直流操作电源	27.27	0.27	0.45	0.50	101	61	55
森源电气	002358	有源滤波	37.50	1.06	1.60	2.19	35	23	17
和顺电气	300141	配网无功补偿和滤波器	38.75	0.71	0.99	1.30	55	39	30

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室