2007-1-31

电力设备 向好

韩玲
021-50818887-215
hanl@ebscn.com

联系人：郭晶晶
(8621)50818887-237
guojj@ebscn.com

风电装机迅速提高

主要结论

- **2007 年国家电网投资同比增加 26.5%**：2007 年国家电网计划完成电网投资 2025 亿元，同比增加 26.5%。因此，无论是从输变电工程的建设应当与电源建设相匹配的技术角度分析，还是从目前国家对电网建设的重视程度看，输变电设备行业整体 2007 年能实现 25%左右的增长。

- **铜价下跌对电力设备是利好**：原材料成本中铜占比较大的是变压器、电线电缆、发电机和高压开关，我们认为铜价格下跌对公司毛利率提高是长期利好， 相关上市公司特变电工、天威保变、平高电气、置信电气、宝胜股份、思源电气等都会从铜价下跌中受益。

- **新能源装机比例将迅速提高，风电投资规模大幅增加**：《中国新能源产业年度报告》指出，中国将大幅度提高风能、太阳能、生物质能等新能源在整个能源消费中的比例：1、2020 年新能源装机达到 1.2 亿千瓦，占全国发电装机总容量的 12%(此前提出的规划是 4000 万千瓦，占 3-4%)，2、2050 年新能源装机占比 30%以上来满足。风力发电届时成为第二大主力发电电源，形成 3.5 亿千瓦的装机能力。根据这一新规划，我们可以说未来十五年乃至五十年都是风力发电的黄金时期。按风电厂建造成本 7000 元/KW 计算，即使保守预计从 07-10 年我国国内风电设备厂商的市场份额为 30%，(实际上我国风电设备随着技术日益成熟，在市场的占比应逐年增加)，则相对应的给国产风电设备厂商的市场规模从 07-10 年分别达到 52 亿、105 亿元、147 亿元和 178 亿元，行业的长期高速也给相关上市公司迎来了大好的发展机会。苏福马、湘电股份、长城电工、天奇股份、特变电工、天威保变、上电股份等都是我们应予以重点关注的风电设备上市公司。

http://bbs.1lour.com

2007 年电网投资同比增加 26.5%

2006 年全国新增发电机组容量再创历史新高，突破了 1 亿千瓦，比上年增长 20.3%，总发电装机总容量达到 6.2 亿千瓦。从目前我们所掌握的发电设备龙头企业手中现有的订货合同看，由于在手未完成订单累计很多，虽然 2006 年以来出现了新接订单减少的情况，但对 2007 年的生产和销售不会造成较大影响，2007 年发电设备产销仍可望达到 9000 万千瓦到 1 亿千瓦。预计上海、哈尔滨和东方等主要发电设备制造企业 2007 年的产量和 2006 年基本持平，其他中小发电设备企业预计产量预计略有减少。从技术发展趋势和产品结构调整趋势看，100 万千瓦以上火电机组、第三代核电机组、60 万千瓦 CFB 机组、整体煤气化联合循环（IGCC）机组、大功率空冷火电机组以及大功率并网风电机组等将得到进一步发展，发电设备制造业龙头的产品结构的调整也将步入良性发展轨道。

2007 年国家电网计划完成电网投资 2025 亿元，2006 年国家电网投资是 1600 亿元，2007 年同比增加了 26.5%。主要工作目标是：特高压交流试验示范工程建设顺利推进，特高压直流工程开工建设；开工 110KV 及以上交流输电线路 5.2 万公里，变电容量 2.3 亿 KVA；投产 110KV 及以上交流输电线路 4.8 万公里，变电容量 1.9 亿 KVA。因此，无论是从输变电工程的建设应当与电源建设相匹配（但应滞后于电源建设 1-2 年左右）的技术角度分析，还是从目前国家对电网建设重视度提升来看，输变电设备行业 2007 年能实现 25%以上的增长。

http://bbs1.21our.com

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

http://bbs1.21our.com

图表 1　主要产品预计产量

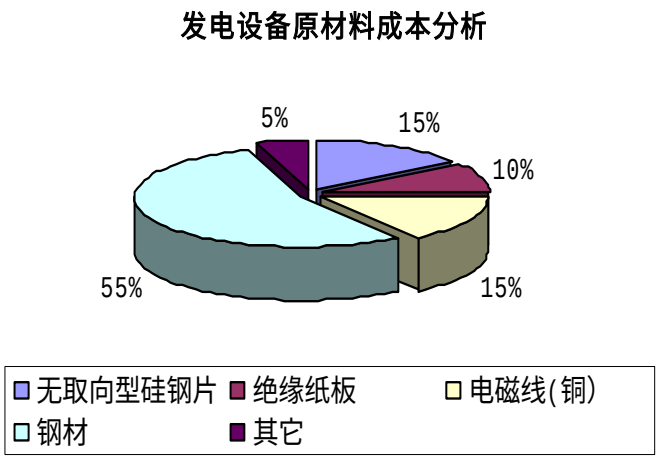
产品项目	预计产量	预计同比增长额
发电设备	9000-10000 万千瓦	-10%
电站锅炉	32 万蒸吨	-10%
交流电机	17250 万千瓦	15%
变压器	85000 万 KVA	20%
电力电缆	1350 万公里	25%
钢芯铝绞线	100 万吨	15%

资料来源：光大证券研究所整理研究

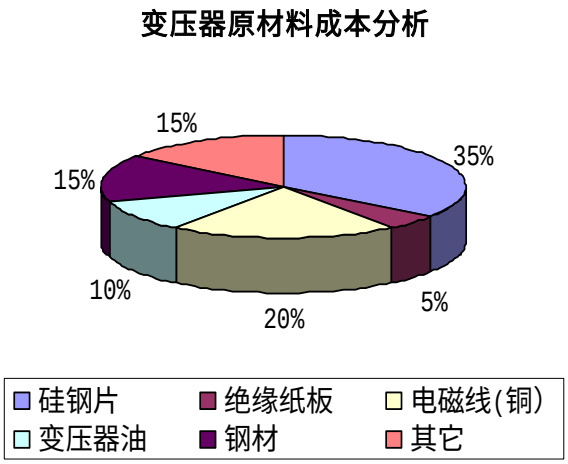
铜价下降对电力设备公司是长期利好

电力设备中，毛利率受原材料成本影响最大的是发电设备和输变电一次设备中的变压器、高压开关，电线电缆等，一是因为他们属于重型设备，料重工轻。二是因为这些大型设备的交货期通常较长（0.5-2 年），合同价格是锁定的，而原材料现款现货的采购方式，所以原材料价格的上涨对其毛利率影响很大。近日，铜价从每吨 6.5 万元下跌到 5.5 万元。经过对原材料构成成本分析，原材料成本中铜占比较大的是变压器和电线电缆，我们认为铜价下跌对公司毛利率提高是长期利好， 相关上市公司特变电工、天威保变、平高电气、置信电气、宝胜股份，思源电气等都会从铜价下跌中受益。

图表 2　发电设备原材料成本分析

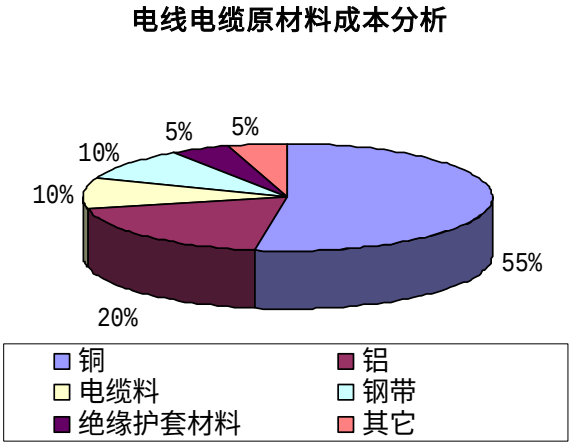


图表 3　变压器原材料成本分析

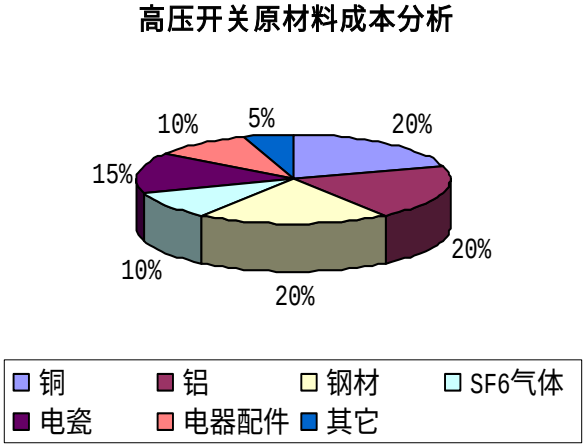


本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

图表 4 电线电缆原材料成本分析



图表 5 高压开关原材料成本分析



资料来源：光大证券研究所整理研究

新能源装机比例将迅速提高，风电投资规模大幅增加

1 月 13 日，“首届中国能源国际国锋论坛”上发布了《中国新能源产业年度报告》，报告指出，中国将大幅度提高风能、太阳能、生物质能等新能源在整个能源消费中的比例，2050 年中国 30%以上的能源需求将依靠新能源来满足。

报告指出，第一步，在 2020 年达到新能源发展装机 1.2 亿千瓦，占全国发电装机总容量的 12%，大力推进风力发电、生物质发电、太阳能发电。第二步，大幅度提高新能源在整个能源消费中的比例，在 2050 年实现新能源满足能源需求的 30%-40%的战略目标。要实现这样的目标需要：风力发电在三十年后发电装机可能超过核电，成为第三大发电电源，2050 年后可能超过水电，成为第二大主力发电电源，形成 3.5 亿千瓦的装机能力。

我们注意到这一数字比国家原规划提出的新能源 2020 年占比 3-4%即 4000 万千瓦左右，其中风电 3000 万千瓦左右的数据有很大提高。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

http://bbs1.21our.com

图表 6　新能源装机比例变化

	2005 年	2006	2010F	2020 F	2050F
装机容量（万 KW）	51000	62220	82400	120000	150000
水电	11500	12857	17000	26663	
煤电	37520	48405	57020	79090	
新能源(风电、太阳能、生物质能）原规划			1500	4000	20000
新能源原规划占比			1.82%	3.33%	13.33%
其中风电原规划	**126**	**250**		**3000**	
新能源(风电、太阳能、生物质能）新规划			5000	14400	45000
新能源新规划占比			6.07%	12.00%	30.00%
其中风电新规划	**126**	**250**		**12000**	**35000**

资料来源：光大证券研究所整理研究

根据这一新规划， 我们可以说未来十五年乃至五十年都是风力发电的黄金时期。根据这一新规划，风电厂建造成本7000元/KW计算，我们大幅调高对未来风电设备市场规模的预计如下表：

图表 7　风电及设备市场规模预测

	累计装机容量（MW）	年新增装机容量（MW）	年风电投资(亿元)
2000	346		
2001	402	56	4
2002	469	67	5
2003	567	98	7
2004	764	197	14
2005	1262	498	35
2006	2500	1238	87
2007	5000	2500	**175**
2008	10000	5000	**350**
2009	17000	7000	**490**
2010	25500	8500	**595**
2015	63750	7650	**536**
2020	100000	7250	**508**
2050	350000	8333	**583**

资料来源：光大证券研究所整理研究

http://bbs1.21our.com

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

http://bbs1.21our.com

当然摆在我们面前的一个现实是目前国内风电设备的 70%以上市场由国外占领，所以我们如果保守预计从 07-10 年我国国内的市场份额为 30%， 则相对应的规模也达到了 52 亿、105 亿元、147 亿元和 178 亿元，而实际上我国风电设备随着技术日益成熟，在市场的占比是会逐年增加的。可以说如此长期高速增长的行业是十分罕见的，那么相关上市公司也迎来了大好的发展机会。苏福马：华仪集团部分资产与其整体置换，实现上市，华仪风能曾是金风的整机安装基地，未来有计划涉足整机制造环节，拥有一定的风电资源，以资源换市场成为其独特的发展模式。湘电股份：与德国莱茨鼓风机有限公司签订了合资生产离心风机协议。06 年 4 月与日资企业组建了湖南湘原风能公司，定向增发募集资金投向兆瓦级风电机组整机项目，建设期 2 年，2010 年投产后渐形成年产 300 套风力发电机组整机和 500 套电机电控的生产能力。07 年 1 月 8 日，湘电股份与大唐风力发电有限责任公司签订“大唐漳州六鳌风电场三期工程的风电整机设备合同”，总金额为 16380 万元。长城电工：兰州电机厂开发的双馈异步风力发电机控制器装置技术居于国内领先；天水电器传动所研制的风力发电机电控系统已经运用于兰州电机厂的兆瓦级风力发电机上。天奇股份：公司初步确定与英国瑞尔科技合作开发制造竹质风机叶片，拟出 500 万元参股合资公司 50%股权。该项投资预计 06 年底叶片试制完毕，07 年小批量生产，08 年开始批量生产。另外特变电工、天威保变、上电股份、中材科技等也正在筹备风电设备项目。

http://bbs12our.com

重点上市公司动态

上电股份输变电占比增加，应给予合理估值

我们近期对公司进行了调研，主要观点如下：1、主营业务即将好转：上电股份主营业务包括中低压开关、工程成套业务正朝着良好的方向发展，2007 年将是业绩的拐点，之后公司的主营业务对利润的正面贡献将会越来越大。2、发电投资收益维持高位，输变电投资收益快速增长：发电投资收益将保持高位，业绩将高于市场预期，输变电业务投资收益进入收获期，占净利润比重会逐年上升。公司都是与国际知名电力设备巨头成立的合资公司，在输变电设备行业具有很强的技术优势和品牌壁垒，是国内高端电网设备强有力的竞争者。高压领域包

http://bbs1.21our.com

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

http://bbs1.21our.com

括 500KV 以上 GIS，变压器以及互感器的投资收益将迅速增加。3、输变电占比快速增加，应分业务合理估值，目标价 28.9 元：我们对公司 06、07、08 年的 EPS 预测为 1.14、1.41 和 1.56 元。这其中输变电业务所占比重会逐步增加，07、08 年对净利润的贡献达到 55%和 60%，如果对其单纯按照发电设备的市盈率给予估值是极其不合理的。我们给予其发电业务 07 年 15 倍市盈率，输变电业务 07 年 25 倍的市盈率。进行加权估算，公司目前的合理股价应在 28.9 元左右，给予“最优-2”的投资评级， 投资建议“买入”。

泰豪科技收购吉美乐，做大军工

泰豪科技2007年1月17日以自有资金2700万元受让济南国资委持有的山东吉美乐有限公司82.42%的股权。吉美乐公司主要产品有小型发电机组、自动油印机、一体机和其它办公设备。小型军用发电机组有相对的技术和市场优势。吉美乐在产品市场上与泰豪科技有互补性，泰豪科技投资控股吉美乐有助于强化双方的军用电源竞争优势，巩固和提高行业地位。同时济南交通位置理想，对公司产业战略布局有利。我们预计吉美乐06年全年的净利润估计在600万元左右，07年、08年预计会有30%以上的增长，对公司07、08年的每股收益贡献在0.03元和0.04元。我们认为公司收购吉美乐公司虽然短期对公司业绩贡献不大，但这可能只是一个开始，后续还有可能进行更大的并购举措，反映了公司想把企业规模做大的强烈意愿。我们对公司06、07、08年的EPS预测为0.39,0.52和0.69元，公司在电力设备行业内属于高成长性公司，我们认为应给与07年动态30倍PE，公司目标股价在16元。

天威保变业绩符合预期：2006 年业绩快报，2006 年实现主营业务收入 30.79 亿元，净利润 19.79 亿元，每股收益 0.57 元，同比增长 83.9%，比我们预测的 0.60 元略低，公司的利润来源一半的光伏行业目前由于竞争激烈，行业基本面已经发生了较大变化，这也是导致公司收入的利润比市场预期略低的主要原因。我们维持对公司 07 年、08 年 0.79 元和 0.84 元的盈利预测，认为公司目前股价基本合理，维持其“中性-1”的投资评级。

http://bbs1.21our.com

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

长园新材业绩快报：公司预计2006年业绩同比增加85%以上，主要是受收购亚洲电力100%股权即深圳南瑞35%的股权以及增资东莞高能实业有限公司对业绩贡献的影响。同时公司06年10月份又收购了珠海共创26.5%的股权，增持完成后公司持有珠海共创的股权比例将由28.94%上升至55.48%，为珠海共创的控股股东，收购了上海维安热电材料股份有限公司69.39%的股权，这两家公司新增股权将在07年纳入报表。我们对其06、07、08年的EPS初步预测为0.8、1.2元和1.6元。 我们认为公司目前39元股价基本合理，给予投资评级“ 中性-1 ”。

证券代码	公司名称	股价 1 月 31 日	流通 A 股 (百万股)	EPS(元)		P/E(x)		投资评级	
				07F	08F	07F	08F	上次	本次
电力设备									
400	许继电气	12.5	257	0.5	0.64	25.00	19.53	优势-1	优势-1
600089	特变电工	20.74	288	0.65	0.78	31.91	26.59	中性-1	中性-1
600312	平高电气	17.15	155	0.62	0.83	27.66	20.66	优势-1	优势-1
600406	国电南瑞	27.93	78	0.79	0.88	35.35	31.74	优势-1	优势-2
600550	天威保变	24.67	126	0.79	0.84	31.23	29.37	中性-1	中性-1
600627	上电股份	20.49	51	1.41	1.56	14.53	13.13	优势-1	最优-2
600475	华光股份	12.09	122	0.71	0.78	17.03	15.50	优势-2	优势-2

光大行业评级定义如下：
看好—未来 6 个月的光大相关行业指数领先上证综合指数 15%以上；
向好—未来 6 个月的光大相关行业指数领先上证综合指数 5%至 15%；
中性—未来 6 个月的光大相关行业指数与上证综合指数的变动幅度相差-5%至 5%；
向淡—未来 6 个月的光大相关行业指数落后上证综合指数 5%至 15%；
看淡—未来 6 个月的光大相关行业指数后上证综合指数 15%以上；

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

http://bbs1.21our.com