

日期: 2009年5月13日
行业: 电力设备行业



能源与电力设备小组 牛品
021-53519888-1911
niupin@sigchina.com

核电设备和节能设备企业受益匪浅

主要观点:

拓宽扶持领域, 采取扶持政策

与2006年出台的《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》相比较而言,《装备制造业调整和振兴规划》拓宽了重点发展的领域,其中大功率电力电子元件首次被纳入重点发展领域;《规划》中还采用多种政策手段,如税收政策和财政补贴政策等减轻装备制造业企业负担。

核电设备制造商受益匪浅

除了确定依托重点工程吸收三代核电技术以外,《装备制造业调整和振兴规划》中还确定建立首台首套风险补偿机制、关键零部件进口免税等政策提高国产核电设备的竞争力。

投资建议:

评级未来十二个月内, 有吸引力。

鉴于电力设备行业稳定的增长以及未来行业前景看好,我们维持“有吸引力”评级。建议重点关注 PEG 低的公司。

多家上市公司将受益于此项政策

我们认为,上市公司中东方电气、上海电气将受益关键零部件进口退税政策,奥特迅、国电南瑞、自仪股份等公司有望受益于首台首套风险补偿机制,荣信股份、智光电气、许继电气、思源电气等有望受益于大功率电力电子元件的国产化以及未来节能产品补贴政策。

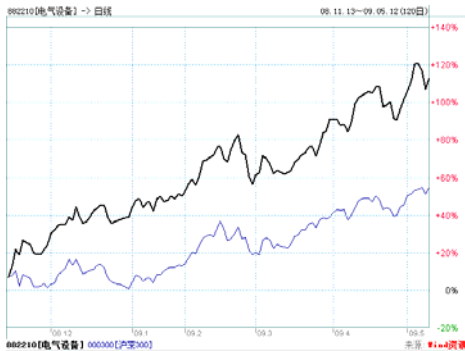
数据预测与估值:

电力行业重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
东方电气	600875SH	45.97	0.20	1.92	2.41	229.85	23.94	19.07	6.05	跑赢大市
上海电气	601727SH	10.63	0.21	0.22	0.23	50.62	48.32	46.22	15.2	大市同步
特变电工	600089SH	29.07	0.80	1.08	1.46	36.34	26.92	19.91	6.14	跑赢大市
思源电气	002028SZ	18.78	0.79	0.86	1.11	23.77	21.84	16.92	3.45	跑赢大市
荣信股份	002123SZ	27.30	0.64	0.93	1.29	42.66	29.35	21.16	8.32	跑赢大市
国电南瑞	600406SH	28.19	0.49	0.68	0.82	57.53	41.46	34.38	7.09	大市同步
许继电气	000400SZ	13.48	0.10	0.34	0.41	134.80	39.65	32.88	2.33	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为2009年5月12日收盘价

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号: NP09-ITR04

一、行业动态

1、《装备制造业调整和振兴规划》出台

5月12日《装备制造业调整和振兴规划》(以下简称《规划》)出台,与2006年出台的《国务院关于加快振兴装备制造业的若干意见》(以下简称《意见》)相比较,《装备制造业调整和振兴规划》在很多方面都做了细化和拓展。

我们认为,此次《装备制造业调整和振兴规划》最大的亮点在于两个方面:一是拓宽了装备制造业重点发展的领域,二是采用多种手段,如税收政策和财政补贴政策减轻装备制造业企业负担。

二、行业影响

1、依托重点工程,加快关键设备国产化

核电方面,依托辽宁红沿河等几个核电站的建设,推进二代改进型、AP1000核电设备自主化,重点实现压力容器、蒸汽发生器、控制棒驱动机构、核级泵阀、应急柴油机等主要设备的国内制造。

输变电方面,以特高压交直流输电示范工程为依托,以交流变压器、直流换流变压器、电抗器、电流互感器、电压互感器、全封闭组合电器等为重点,推进750千伏、1000千伏交流和±800千伏直流输变电设备自主化。

与《意见》相比,《规划》中明确了依托重点工程推进核电、输变电关键设备国产化,但是实际上,这种做法早已被市场采用。

2、首次提出重点发展大功率电力电子元件

《规划》中明确提出,重点发展大功率电力电子元件、功能模块,大型、精密轴承,高精度齿轮传动装置,高强度紧固件,高压柱塞泵/电动机、液压阀、液压电子控制器、液力变速箱,气动元件,轴承密封系统、橡塑密封件等。加快发展工业自动化控制系统及仪器仪表、中高档传感器等。

大功率节能电力电子产品具有节能效果好、潜在市场大等优点,是电力行业未来的一个发展方向。由于大功率电力电子元件主要从国

外进口，产品价格较高，导致节能大功率电力电子产品价格偏高，市场普及率不高。《规划》中首次将大功率电力电子元件列入重点发展对象，将间接促进节能大功率电力电子产品价格下降，市场空间上升。

目前，上市公司中荣信股份、智光电气主要做节能大功率电力电子产品。此外，思源电气、许继电气也有部分该业务。

3、建立首台（套）装备的风险补偿机制

建立使用国产首台（套）装备的风险补偿机制。鼓励保险公司开展国产首台（套）重大技术装备保险业务。

电力设备采购中首要的目标是保证设备运行安全可靠，因此一些设备尽管国内厂商有生产能力，但履历时间短，在招标中设备采购商更倾向于购买国外产品。如核电设备中的控制系统、交直流不间断电源、应急柴油机等。我们认为，国产首台（套）装备的风险补偿机制的建立将使得拥有核电配套设备生产能力的企业更具竞争力。

上市公司中，奥特迅的核电站 1E 级高频开关直流充电装置、核电站 1E 级 220V 抽屉式交流配电柜、核电站 1E 级抽屉式直流配电柜均通过核电站 1E 级产品技术鉴定。此外，国电南瑞、国电南自、自仪股份等二次设备公司亦有望通过此项机制敲开核电站主设备保护的大门。

4、关键零部件进口免税

鼓励开展引进消化吸收再创新，对生产国家支持发展的重大技术装备和产品，确有必要进口的关键部件及原材料，免征关税和进口环节增值税。

在核电设备中，核主泵、1E 级阀门、控制系统、直流设备等产品尚需要从国外进口，由于进口设备价格较高，导致国产核电成套设备在竞标中没有竞争力。此项政策出台，将有利于核电主设备企业降低成本，提高市场竞争力。

上市公司中，东方电气、上海电气、哈动力（港股）具有核电常规岛和部分核岛设备的制造能力。

5、购买节能产品政府给予补贴

《规划》中提出，要用好节能产品补贴资金，对购买高效节能装备产品的终端用户给予补贴，2009 年先行开展对高效电机推广应用的补贴。

大功率电力电子节能产品由于价格敏感性高，在经济下滑的时候

订单增速出现下滑，此项政策出台，将有助于大功率节能电力电子产品的推广。

我们认为，上市公司中主营电力电子产品的荣信股份、智光电气等未来将受益于此项政策。

三、投资策略

1、维持行业“有吸引力”评级

根据电网规划，电网投资3年复合增长率可达到25%。我们认为，除火电以外，水电行业、风电行业、核电行业以及输变电行业投资都将保持较快的增速，继续维持电力设备行业“有吸引力”评级。

2、部分上市将受益于《规划》的出台

从估值角度看，部分电力设备股票估值已较高，我们建议重点关注PEG较低的公司以及估值相对合理的公司，如荣信股份、思源电气、东方电气、特变电工等。

此外，我们认为，受益于此次《规划》的上海电气、奥特迅以及智光电气、奥特迅、国电南瑞、自仪股份等公司也将有交易性机会。

附表 1 电力设备行业相对估值比较 (2009-5-12)

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PB
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	
东方电气	600875SH	45.97	0.20	1.92	2.41	229.85	23.94	19.07	6.05
上海电气	601727SH	10.63	0.21	0.22	0.23	50.62	48.32	46.22	15.2
特变电工	600089SH	29.07	0.80	1.08	1.46	36.34	26.92	19.91	6.14
平高电气	600312SH	14.10	0.41	0.46	0.61	34.39	30.65	23.11	4.72
置信电气	600517SH	25.99	0.51	0.77	1.11	50.96	33.75	23.41	10.5
思源电气	002028SZ	18.78	0.79	0.86	1.11	23.77	21.84	16.92	3.45
荣信股份	002123SZ	27.30	0.64	0.93	1.29	42.66	29.35	21.16	8.32
国电南瑞	600406SH	28.19	0.49	0.68	0.82	57.53	41.46	34.38	7.09
国电南自	600268SH	15.65	0.43	0.53	0.63	36.40	29.53	24.84	3.40
许继电气	000400SZ	13.48	0.10	0.34	0.41	134.80	39.65	32.88	2.33
浙富股份	002266SZ	26.06	0.84	1.12	1.46	31.02	23.27	17.85	4.50
电力设备行业平均估值						66.21	31.70	25.43	6.52

数据来源: wind 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 严浩军 牛品

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。