

电力设备行业：一带一路专题系列（二）

一带一路国家战略：总理鼓励电力设备走出去

分析师：韩玲 S0260511030002

分析师：王昊 S0260512070003



021-60750603



021-60750627



gfhl@gf.com.cn



wh15@gf.com.cn

核心观点：

● “一带一路”利好中国电力设备企业海外业务

2013年国家领导人提出打造“新丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”。“一带一路”将有效促进沿线各国优势资源畅通流动。在2014年11月8日，丝路基金的成立为一带一路战略沿线国家基础设施、资源开发、产业合作和金融合作等与互联互通有关的项目提供投融资支持平台；也为我国电力设备出口开拓了海外市场，为我国电力设备企业走出国门提供了不可多得的契机。

● “一带一路”覆盖国家新增电力建设需求量巨大

“一带一路”覆盖国家总人口达到46亿，其中大部分国家人均用电量不及发达国家的四分之一，随着社会的发展，当地本身具备电力建设投入的刚性需求，具有广阔的市场潜力。包括中国、印度、中东在内的亚太地区用电量持续上升，相关国家电力设备需求也迅速增加。另外，部分国家和地区不仅需要满足国内用电量增长的需求，比如中压五国拥有丰富的水利、煤炭资源，开发率低，建设大型电源基地及电力外送的潜力巨大。

● 国内企业借助国家战略实现“进口替代”

亚洲电力设备市场容量超过千亿美元。其中，ABB、西门子、施耐德等外资品牌明显占据市场优势。在东南亚、印度和非洲市场，三巨头占据约50%左右的份额。这将成为国内企业“走出去”的目标市场。目前，国内企业已拥有长期大规模的电网建设经验，技术达到了国际领先水平，且极具性价比优势。另外，国内的输变电龙头企业多数已有产品出口甚至海外电网工程总包经验，我们认为中国企业可借力“一带一路”带来的历史机遇，迅速扩大海外业务体量。推荐标的有：平高电气、特变电工、中国西电、思源电气等。

● 估值仍有优势

“一带一路”战略的落实利好基础设施建设，除电力设备以外受益板块还包括机械、建筑、交运等。考察各行业板块相关标的的历史及目前估值水平，我们认为电力行业的一带一路主题仍没有被市场充分认识，仍具备估值优势。

● 风险提示

一带一路政策、海外市场推进低于预期；汇率波动风险。

相关研究：

电气设备行业：关注一带一路特高压和电改主题机会，光伏新能源汽车长期看好

2014-12-15

电气设备行业：“一带一路”拉动电力设备出口

2014-12-12

目录索引

一. “一带一路”利好中国电力设备企业海外业务	4
二. “一带一路”覆盖国家新增电力建设需求量巨大	5
三. 国内企业借助国家战略实现“进口替代”	6
(一) 亚洲电力设备市场交易额达 500 亿美元	6
(二) 国内电力设备企业借力“一带一路”替代三巨头市场	7
四. 估值仍有优势	9
五. 风险提示	11

图表索引

图 1: “新丝绸之路”路线及其覆盖国家.....	4
图 2: 2011-2013 亚太国家用电量变化 (万亿瓦时)	5
图 3: 世界各国人均用电量地区差异示意图	6
图 4: 中国西电国外业务营收与毛利率	8
图 5: 特变电工国外业务营收与毛利率	9
图 6: 交通、建筑、机械、电力设备行业市盈率变化.....	10
表 1: “一带一路”相关行业 PE 值对比.....	10

一. “一带一路”利好中国电力设备企业海外业务

2013年国家领导人提出打造“新丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”（一带一路）。“路上丝绸之路”从中国起通过中亚五国、中东地区直抵东欧地区；“海上丝绸之路”从中国沿海地区起，穿过东南亚途径印度洋地区与东非海岸最终抵达地中海沿岸。“一带一路”将有效促进沿线各国优势资源畅通流动。在2014年11月8日，中国出资400亿美元成立丝路基金，为一带一路战略沿线国家基础设施、资源开发、产业合作和金融合作等与互联互通有关的项目提供投融资支持平台。2015年1月5日，李克强总理在走访广东省电力设计研究院时提到要消化国内过剩产能，实现电力设备走出去的目标。

图 1: “新丝绸之路”路线及其覆盖国家



数据来源：公开资料，广发证券发展研究中心

基础设施建设是“一带一路”的重要环节，而电网建设又是基建先导。根据相关预测数据计算，2030年世界人均能源消费量为2.9tce（1吨标准煤当量），其中，经济合作发展组织(OECD)国家人均能源消费量为5.8tce；非OECD国家人均能源消费量为2.6tce。其中，中东国家人均能源消费量将快速增长，2030年将超过OECD国家。发展中国家电力需求增长速度高于发达国家，而预计印度年均用电增长速度将达到5.7%，位居全球之首，中亚五国不仅需要通过电力相关设施建设以满足国内用电量增长需求，而且中亚五国拥有丰富的水利、煤炭等发电资源，开发率低，建设大型电源基地及外送潜力巨大。根据发展规划，中亚各国都有加快经济发展，调整产业结构，建设地区电力出口大国的战略。

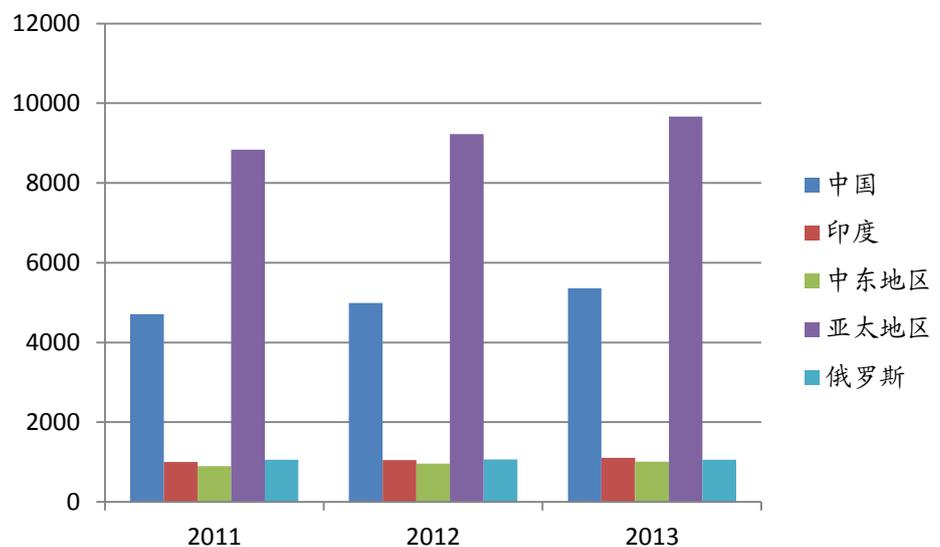
一带一路，基建先行，相关方案的落实，会激增覆盖国家的基础设施建设，而电力设备建设则是基础设施建设的重中之重。“一带一路”必将大幅度推动经济带相关国家电力基础设施建设，带动我国电力装备出口，给国内电力设备企业带来强

劲增长点。

二. “一带一路”覆盖国家新增电力建设需求量巨大

包括中国、印度、中东在内的亚太地区用电量持续上升，相关国家电力设备需求也迅速增加。“一带一路”战略的落实有望刺激相关国家的电网投资量，带动中国电力设备企业出口。

图 2: 2011-2013 亚太国家用电量变化 (万亿千瓦时)



数据来源: 公开资料, 广发证券发展研究中心

“一带一路”覆盖国家总人口达到46亿，而绝大部分国家人均用电量和发达国家差距甚远，具有广阔的市场潜力。世界国家可以按照人均用电量分为四档：北美、北欧及澳大利亚等少数发达国家，人均用电量在一万千瓦时以上，处于第一档；德国、法国等大部分发达国家人均用电量则在5000-10000千瓦时，处于第二档；中国、哈萨克斯坦、东欧等新兴市场人均用电量约为2000-5000千瓦时，处于第三档；人均用电量不足2000千瓦时的国家则主要分布在中亚、中亚、非洲，处于第四档。绝大部分“一带一路”覆盖国家处于第三档和第四档，随着社会的发展当地本身具有加大电力投资的刚性需求。

图 3：世界各国人均用电量地区差异示意图



数据来源：公开资料，广发证券发展研究中心

三、国内企业借助国家战略实现“进口替代”

（一）亚洲电力设备市场交易额达 500 亿美元

目前在国际电力设备市场上，ABB、西门子、施耐德等外资品牌明显占据市场优势。在东南亚、印度和非洲市场，三巨头占据输配电设备行业约50%左右的市场份额。ABB、西门子、施耐德依靠历史积累的技术和经验优势，在中高端电力设备领域占有比例相对较大。

1、ABB

2013年亚洲市场为ABB公司贡献了112.3亿美元的业绩，增长4.8亿，占公司总营收的26.8%，仅次于总部所在的欧洲市场。公司主营业务都是基础建设板块，主要包括电力产品、电力系统等，相关市场在“一带一路”的发展中易成为中国电力设备企业的替代目标。

2、西门子

西门子在电机领域是全球的先驱，总部位于德国慕尼黑，能源业务为公司四大业务之一。2013年，亚洲市场的电力能源业务为公司带来62.4亿美元的营收，占到公司总营收的7%。

3、施耐德

施耐德公司旗下有可再生能源、配电产品设备等业务，在电力市场覆盖面广，2012、2013年亚洲太平洋市场分别为公司贡献了83.6亿、85.8亿美元的营收。

ABB、西门子、施耐德三家跨国公司占据亚洲电力市场约50%份额，当前亚洲

电力设备每年市场容量超过500亿美元。

（二）国内电力设备企业借力“一带一路”替代三巨头市场

中国的电力设备企业在长期的大规模国内电网建设经验中，技术和生产积累经验已经达到国际先进水平，尤其在特高压领域具有龙头优势，具备了和国外传统电力设备公司竞争的条件。丝绸之路经济带大部分国家都有迫切的电网建设需求，无本土强势电力设备制造企业，给技术经验领先的中国电力设备企业带来可观商机。中国电力设备企业成本低，产品性价比高，考虑到丝绸之路沿线地区经济落后，在与价格昂贵的国外电力设备品牌竞争中有明显优势。凭借“一带一路”国家战略的历史机遇，相信在2015年的海外市场，中国企业会获得更大的市场份额。

1、平高电气

平高电气作为中国重大技术装备制造重点企业，高压开关行业的骨干企业，全国三大高压开关设备研发、制造基地之一。国家电网总经理舒印彪表示，实现国家间电网互联互通技术条件已基本具备，我国正和周边国家开展丝绸之路经济带输电走廊规划，未来还将在新能源、储能、大电网运行控制等领域大力推进技术创新，实现更大突破，各参与国之间实现技术共享。

近年来，平高电气已经通过为国网提供设备，积累了丰富的经验。同时，平高集团海外业务也在积极推进中，有望在2015年签订合同。因此在“一带一路”经济带输电走廊建设的背景推动下，我们预计未来丝路特高压建设将为公司带来较大弹性收入。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2014-2016年的EPS分别为0.74、1.13和1.46元，维持“买入”评级。

风险提示：特高压审批及开工进度低于预期，特高压相关产品价格下降的风险。

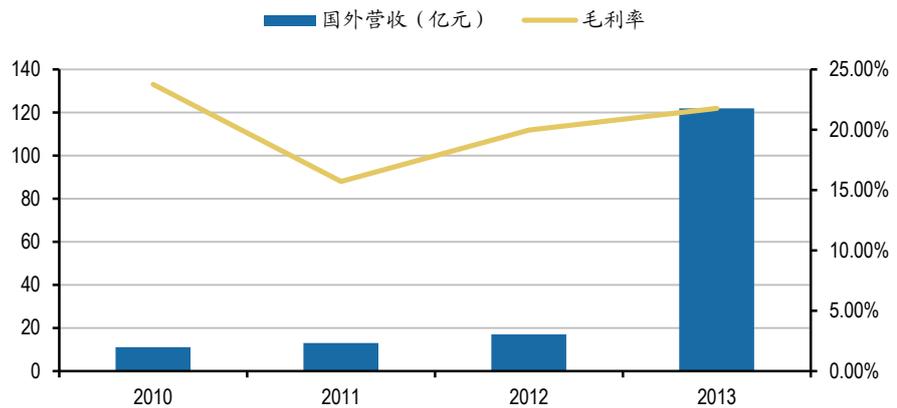
2、中国西电

中国西电为我国输配电设备制造行业占主导地位的最大的生产和销售商，我国最具规模的高压、超高压及特高压输配电成套设备研究开发、生产制造和试验检测的重要基地。公司产品已出口40多个国家和地区。2010-2013年公司海外业务的销售额占总营业收入的比重分别为8.6%、12.1%、13.5%、9.6%，而公司的中期规划是使海外业务占比达到30%左右，还有很大的提升空间。

我们预计公司2014-2016年的EPS分别为0.14元、0.20元和0.26元，维持“买入”评级。

风险提示：海外工程存在汇率风险。

图 4：中国西电国外业务营收与毛利率



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

3、特变电工

特变电工位于我国新疆维吾尔自治区昌吉市，地处丝绸之路经济带核心位置。新疆与俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、巴基斯坦、蒙古、印度、阿富汗七个国家接壤，其中哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦均属中亚五国。得天独厚的地理位置成为公司出口产品到亚洲各国的绝对优势。

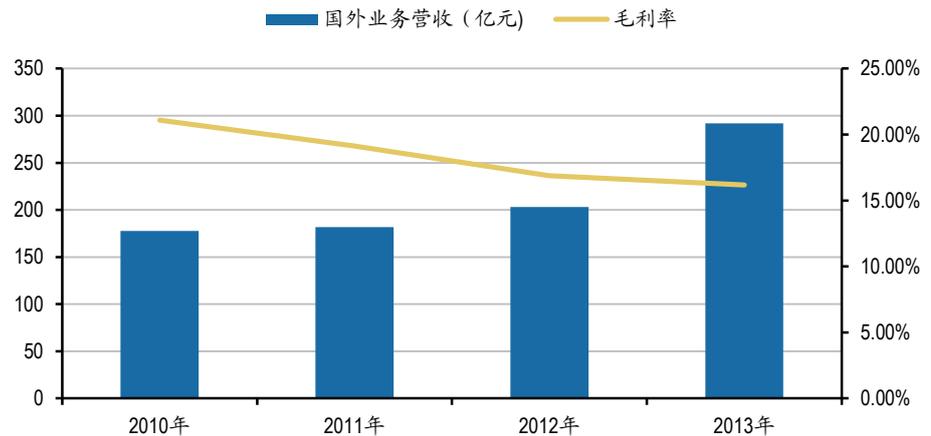
借助于公司拥有输变电高品质核心产品及系统集成服务能力的优势，围绕国家“走出去”战略的实施，公司在全球59个国家和地区建立了76个海外办事机构的销售服务网络，为60多个国家和地区提供了可靠的装备和优质的服务。公司承担了中亚、南亚、东盟、非洲、南美及中东等区域国家电力规划咨询及主电网建设任务。其中公司承建的塔吉克斯坦220kV-500kV南北输变电成套项目工程，荣获中国境外工程“鲁班奖”，是国内唯一获得出口工程奖章的民营企业。2013年，公司输变电产业新签订国内订单197亿元人民币，国外订单约16亿美元（约100亿人民币，包括国际成套定单）。

2014年11月13日，特变电工出资980万美元设立合营公司建设硅钢加工配送中心，公司全资子公司特变电工能源（印度）有限公司与武汉钢铁股份有限公司共同投资，分别以货币资金出资980万美元，各占注册资本的50%。该项目有利于印度能源公司利用优势资源完善供应链建设，保障印度特高压研发生产基地原材料的供应及其长期稳定发展，有利于保障公司国际化战略的实施。此外，硅钢片加工配送中心项目将借助高品质产品及良好的加工能力优势，开拓印度硅钢片市场，实现一定的经济效益。

我们预计公司2014~2016年的EPS分别为0.59元、0.75元和1.00元，维持“买入”评级。

风险提示：海外工程不确定性较大，且存在汇率风险；光伏行业装机低于预期的风险。

图 5: 特变电工国外业务营收与毛利率



数据来源: Wind资讯, 广发证券发展研究中心

4、思源电气

公司拥有七家全资及控股子公司, 产品线覆盖输配电一次及二次设备多个输配电技术与设备专业领域, 公司主导产品及核心技术在世界上均处于先进水平, 并为用户提供变电站完整解决方案。在2013年, 国外收入为0.1亿美元, 占总营收不足2%, 有巨大的国外市场发展潜力。12月31日思源电气下属子公司上海思源输配电工程有限公司在墨西哥设立子公司, 占股99.99%, 公司在10月3日亦与肯尼亚签订3100万元的33kV输电线路建设合同, 在积累了丰富经验后, 预计公司在2015年会在国外市场有更好发展。

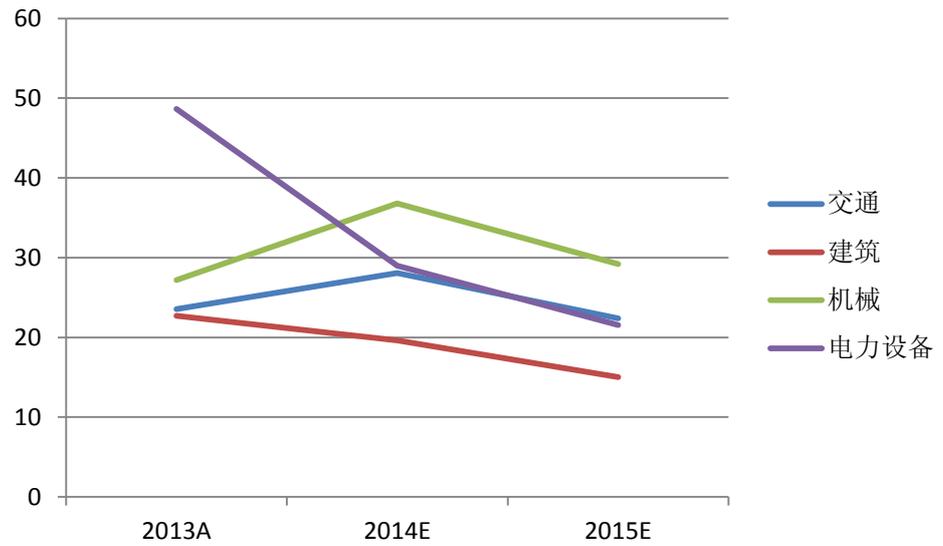
我们预计公司2014~2016年的EPS分别为0.72、0.82元和0.95元, “买入”评级。

风险提示: 海外工程不确定性较大, 且存在汇率风险。

四. 估值仍有优势

“一带一路”战略的落实, 首先利好于基础设施建设, 我们从隶属于基础设施建设板块的交通、建筑、机械、电力设备板块中分别考察一带一路相关投资标的的目前和历史PE水平。电力设备板块市盈率在2013年远高于交通、建筑、机械板块市盈率, 2013—2015年交通、建筑、机械、电力设备行业PE值平均变动率分别为-0.46%、-18.50%、7.31%和-33.07%, 与其他一带一路相关板块相比, 电力设备仍有估值优势。

图 6：交通、建筑、机械、电力设备行业市盈率变化



数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

表 1：“一带一路”相关行业 PE 值对比

行业	代表公司	2013A	2014E	2015E
交通	大秦铁路	12.49	10.79	9.53
	广深铁路	25.14	35.15	28.59
	铁龙物流	27.45	32.68	28.21
	中国国航	29.04	33.6	23.27
	平均值	23.53	28.06	22.40
建筑	中国建筑	10.71	8.91	7.69
	中国中冶	32.37	24.13	17.55
	中工国际	24.23	24.13	19.6
	精工钢构	23.47	21.37	15.23
	平均值	22.70	19.64	15.02
机械	徐工机械	20.47	23.90	19.35
	中国重工	48.52	49.41	38.98
	三一重工	26.18	42.04	34.18
	平均值	31.72	38.45	30.83
电力设备	平高电气	30.49	22.84	15.16
	中国西电	123.73	54.53	39.26
	特变电工	24.56	21.11	16.04
	思源电气	15.79	17.56	15.67
	平均值	48.64	29.01	21.53

数据来源：Wind资讯，广发证券发展研究中心

五. 风险提示

一带一路政策、海外市场推进低于预期；汇率波动风险。

广发电力设备与新能源研究小组

- 韩玲：首席分析师，工商管理硕士，电力系统自动化学士，8年证券从业经验，6年电力行业从业经验，获2012年新财富电力设备及新能源行业最佳分析师第二名，2011年及2010年新财富最佳分析师第五名，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：gfh1@gf.com.cn，021-60750603。
- 王昊：资深分析师，英国诺丁汉大学电力电子工程博士，2010年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wh15@gf.com.cn，010-59136700。
- 徐云飞：资深分析师，大连理工大学材料硕士，4年太阳能工厂主管经验，2012年加入广发证券发展研究中心，联系方式：xuyunfei@gf.com.cn，0755-88285816。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。