

2015 年 1 月 21 日

行业研究

评级：推荐

研究所
 证券分析师：谭倩 S0350512090002
 010-88576939-808
tang@ghzq.com.cn
 联系人：李恩国
 010-88576878-812 lieg@ghzq.com.cn

国网工作会议重点关注特高压、一带一路、国企改革——行业点评报告

事件：

- 1、媒体报道，蒙西-天津南交流特高压获批。
- 2、媒体报道，2015 年 1 月 16 日-18 日，国网两会召开，并明确以下内容。

项目	内容
电网总投资	2014 年完成电网投资 3855 亿元，2015 年计划投资 4202 亿元。
2014-2015 年上半年特高压规划	特高压“四交五直”工程 2017 年全部建成：在已开工“两交一直”基础上，一季度核准开工“两交一直”工程，二季度核准开工“三直”工程。其中“三交一直”工程 2016 年建成投产；“一交四直”工程 2017 年建成投产
2015 年下半年特高压规划	特高压“五交八直”工程：2015 年下半年核准开工“三交三直”工程；年底前完成“两交五直”工程可研，2016 年全面核准开工，争取 2018 年全部建成。
一带一路	落实国家“一带一路”战略，积极推进与周边国家电网互联互通。开展哈萨克斯坦埃基巴斯图兹-南阳±1100 千伏特高压直流工程、俄罗斯叶尔科夫齐-河北霸州±800 千伏特高压直流工程、蒙古锡伯敦包-天津和新疆伊犁-巴基斯坦伊斯兰堡±660 千伏直流工程前期工作。推动构建全球能源互联网。
配网建设及配网自动化建设	加强配网及配网自动化建设。2015 年完成 30 个重点城市市区、30 个非重点城市核心区配电网建设改造。重点城市市区配电网自动化覆盖率超过 50%。
产业公司整体上市	推动产业公司整体上市工作

主要观点：

1、特高压进度超预期

1.1、2014 年以来，特高压首次获得国家主席、国务院、能源局、地方政府、电网公司共同推动。

主体	相关发言
李克强	在新一届国家能源委员会首次会议，提出今年要按规划开工建设一批采用特高压和常规技术的“西电东送”输电通道
习近平	加强能源输配网络和储备设施建设，继续建设以电力外送为主的千万千瓦级大型煤电基地

国家能源局与国网公司、南网公司	签署《大气污染防治外输电通道建设任务书》，明确9条特高压建成时间。
国务院	国务院办公厅印发能源发展战略行动计划(2014-2020年)，明确重点建设锡林郭勒、鄂尔多斯、晋北、晋中、晋东、陕北、哈密、准东、宁东等9个千万千瓦级大型煤电基地。发展远距离大容量输电技术，扩大西电东送规模，实施北电南送工程。

1.2、 2015年，国家电网公司和南方电网公司将核准开工五交八直十三个特高压工程。2014-2015年上半年，两公司预计核准开工四交六直十个特高压工程。

2015年初，国网发布公司一号文《关于全面加快特高压电网发展的意见》，明确全力加快特高压前期工作，优质高效推进特高压建设。

2015年，国网将核准开工五交七直特高压工程，南网将至少核准一个直流特高压工程。其中，一季度核准开工“两交一直”工程，二季度核准开工“三直”工程，下半年核准开工“三交三直”工程。即：2015年，国家电网公司和南方电网公司将核准开工五交八直十三个特高压工程，特高压进度超预期。其中，2014-2015年上半年，国网及南网公司预计核准开工四交六直十个特高压工程。

1.3、 积极推进与周边国家电网互联互通，开展多个跨国联网的前期工作，打造“一带一路”经济带输电走廊。

APEC工商领导人峰会上，国家电网公司总经理舒印彪明确国家电网公司将依托远距离、大容量、低损耗的特高压技术来打造“一带一路”经济带输电走廊，实现与中亚5国的电网相联，共享哈萨克斯坦大型能源基地和中亚丰富的风能和太阳能资源，远期或将实现和蒙古、俄罗斯等国联网。

国网2015年工作会落实国家“一带一路”战略，积极推进与周边国家电网互联互通。明确开展哈萨克斯坦埃基巴斯图兹-南阳±1100千伏特高压直流工程、俄罗斯叶尔科夫齐-河北霸州±800千伏特高压直流工程、蒙古锡伯敖包-天津和新疆伊犁-巴基斯坦伊斯兰堡±660千伏直流工程前期工作，推动构建全球能源互联网。

2、 2014年配网自动化严重滞后，2015年规划超预期。

截止2013年底，我国完成了29个城市的配网自动化试点。

截至2014年9月底，国家电网公司累计验收投运配电自动化项目57个（工程验收35个、实用化22个），覆盖区域面积28164.1平方公里（含扩建部分），涉及10kV线路14796条，占所在城市供电线路的31.31%。按此估计，我国配网自动化率在10%左右。考虑到发达国家的配电自动化水平普遍在50%以上，我国配网自动化基数小，未来将迎来巨大的增长。

2015年，国网明确加强配网及配网自动化建设。规划2015年完成30个重点城市市区、30个非重点城市核心区配电网建设改造。重点城市市区配电网自动化覆盖率超过50%。

3、 产业资产整合、整体上市。

国务院有关国企改革的顶层设计有望于2015年落地，国网作为核心单位，有望积极响应，以旗下南瑞、许继、平高等上市公司为端口，试点国企改革和混合所有制经营。混改的最佳途径是整体上市，近年来不断有媒体报道国网公司计划推进平高电气整体上市。2014年初，国网在年度工作会议上明确积极推进旗下南瑞集团、许继集团、

平高集团等整体上市。我们认为在当前国企改革、混合所有制的大背景下，公司整体上市有望加快推进。

媒体报道，国网 2015 年工作会也明确加快旗下产业的资产整合和整体上市。

4、个股推荐。

4.1、强烈看好特高压收入弹性最大的平高电气。

在2014-2015年上半年核准十个特高压工程中，平高电气预计中标金额为87.19亿元，为2013年公司总收入的229%，为2013年公司特高压收入的830%，居行业首位。在最近完成的灵州-绍兴特高压直流工程招标中，公司中标56,412.61万元；公司控股子公司河南平芝高压开关有限公司（公司持有75%的股权）中标12,560.10万元。累计68,972.71万元，创下公司在直流特高压的新高。

公司天津中压开关厂目前已部分投产，预计2015年年中有望全面投产。公司进入中压领域，有望体现技术和品牌优势，市场份额逐步扩大。

公司作为国网旗下的产业单位，在国企改革的大背景下，在国网公司加快旗下产业公司资源整合和整体上市的背景下，有望受益。

4.2、强烈看好可能突破性中标特高压核心设备、网外业务迅速拓展的网外龙头企业四方股份

四方股份是国网系统外的智能电网龙头，保护类设备行业前三，电力自动化设备行业第二。公承担过哈郑特高压工程核心一次设备、多个特高压工程二次设备的生产。特高压最核心一次设备换流阀国内仅3家供货、最核心二次设备直流控制保护仅2家供货，除中国西电，均属国网；公司具备二者生产能力，2014年上半年中标南方电网公司500KV换流阀；2014年上半年800KV换流阀通过能源局、国网公司、南网公司、中电联鉴定，公司800KV直流控制保护采用ABB技术，均有望在特高压工程中中标，公司还有望中标多种特高压一、二次设备，大幅提升特高压业绩。

国网明确加快配网建设及配网自动化建设，电改要求社会资本进入配网建设、减少电网垄断，公司作为网外龙头长期受益。2014年，国网配网自动化首次集中招标，公司是唯一中标配电主站的网外公司。随着2015年国网加大配网自动化建设公司持续受益。公司网外业务保持快速增长，收入占比从2012年的20%左右提升至当前的30%左右，2014年上半年，公司第二大业务电力电子产品、第三大业务发电厂自动化系统，增长率均在30%以上，有望继续保持稳定增长。

4.3、强烈看好国内唯一同时生产特高压最核心一次和二次设备的许继电气。

特高压最核心一次是换流阀、最核心二次设备是直流控制保护。许继电气是国内具备特高压换流阀供货业绩的三家公司之一，是国内具备特高压直流控制保护供货业绩的两家公司之一，技术实力雄厚，在国家电网公司最近完成的两交两直四条特高压工程中，许继电气稳定中标。公司在2014-2015年上半年核准的10条特高压中，预计有望中标约50亿，预计2015-2016年确认收入。由于特高压产品技术含量高，技术及业绩壁垒高，毛利率高，特高压产品将大幅提升公司的利润。公司作为国网旗下的产业单位，在国企改革的大背景下，在国网公司加快旗下产业公司资源整合和整体上市的背景下，有望受益。

4.4、强烈看好特高压变压器行业第一、地处一带一路桥头堡新疆、受益新疆能源大发展的特变电工

公司是特高压变压器行业第一，在最近完成的4个特高压工程中，变压器中标量居行业第一，在2014-2015年上半

年核准的10条特高压中，预计有望中标约110亿元，大幅提升利润。新疆将成为我国五大能源基地之一，国网规划2020年前在新疆建设3特高压工程、750千伏变电站19座，公司作为新疆本地龙头，持续受益。公司高度重视国际业务发展，国际业务发展迅速，2013全年、2014年上半年国外收入增速均达30%以上。考虑今年新签订的塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦等国家的大订单，预计今明两年保持40%的复合增长率。公司去年公告的风电、光伏项目（含框架）容量均超过2GW，随着行业复苏，公司新能源和资源业务盈利情况将更为良好。

4.5、强烈看好特高压业绩弹性最大、线路材料唯一绝对龙头大连电瓷

大连电瓷在国家电网已完工的7个特高压工程中瓷绝缘子中标额保持第一，约占40%市场份额；在刚刚完成的淮上、宁绍特高压招标中，共中标1.76亿元，居行业首位；公司非特高压工程中标量也居首位。过去四年特高压瓷绝缘子平均年中标量仅约1亿，估计2014-2015年上半年十条特高压工程特高压累计中标金额约11-15亿元。预计15-16年业绩爆发式高增长。而且，公司已完成产能扩张，有能力同时承接多条特高压工程的订单。公司产品出口至多个国家，随着特高压走出国门，公司绝缘子的出口量也将稳步增长。

4.6、建议关注特高压电容器领头羊、超高压技术不断突破的思源电气

公司特高压电容器居行业领先，在最近完成的灵州-绍兴特高压直流输电工程电容器招标中，公司中2个标包，在上市公司中排名第一。在特高压工程大幅建设的前景下，公司特高压收入有望大幅增加。

公司产品技术不断突破、订单同比大增。公司550kV GIS设备通过荷兰KEMA、西安高压电器研究所全套型式试验，进入了上市发布阶段；公司还有多种新产品通过了技术鉴定，技术性能达到国际先进水平。14年上半年，公司GIS产品新签订单5.67亿元，同比增长56%，在国网和南网招标中均取得了较高的市场份额，并进入了巴西等国际市

4.7、建议关注配网自动化弹性大、切入军工领域的积成电子

在国网首次配网自动化招标中，公司中标多个配网终端标包，随着国网建设配网以及配网自动化盛宴拉开，公司将迎来高速增长。公司配网自动化、电网自动化业务占比高，考虑公司2013年营业收入仅88577万元，未来涨幅值得期待。

公司公用事业自动化业务行业领先，保持较快增长。智能远传水表在省会级市场占有率排名第一，并进入国内智能远传水表市场的主流品牌行列；公司燃气生产运营系统从也处于领先地位，目前已经进入昆仑燃气、华润燃气等区域市场，未来将受益于燃气使用量增加以及阶梯气价实施。2015年1月6日，积成电子与北京久远签署了《战略合作协议》，双方将发挥北京久远军工产业背景优势，积成电子上市公司资源优势，合作组建军工产业基金。投资方向包括军工电子、信息化、卫星通讯以及军工领域高端精密装备制造等，看好公司在军工领域的发展。

5、风险提示 特高压线路核准及建设进度不达预期，配网自动化不达预期，电网反腐进一步加深

股票代码	股票名称	股价	EPS			PE			评级
			13A	14E	15E	13A	14E	15E	
600312.sz	平高电气	18.7	0.49	0.61	0.94	38	30	20	买入
601126.sh	四方股份	18.25	0.91	0.91	1.21	20	20	15	买入
000400.sz	许继电气	24.57	1.06	1.07	1.26	23	23	20	买入
600089.sh	特变电工	12.87	0.5	0.59	0.77	25	22	17	买入
002606.sz	大连电瓷	17.03	0.15	0.13	0.4	114	131	43	买入
002028.sz	思源电气	14.63	0.79	0.7	0.73	19	21	20	增持
002339.sz	积成电子	13.41	0.3	0.39	0.53	45	34	25	增持

请务必阅读正文后免责条款部分

备注：积成电子盈利预测来自wind平均值

【电力设备与新能源小组介绍】

谭 倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、锂电池行业分析师，带领团队获得2013年水晶球公用事业行业公募榜单第四名。

何魏伟：中山大学经济学硕士、武汉大学工学学士，两年核电站工作经验，2012年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

李恩国：天津大学管理学硕士、工学学士，七年国家电网公司跨区电网设备采购及设备质量管理经验，2014年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

请务必阅读正文后免责条款部分

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。