



电气设备

2013.01.10

关注三个领域的主题投资机会

——电力设备行业 2013 年一季度投资分析

	刘骁 (分析师)	刘俊廷 (研究助理)	刘迪 (研究助理)
	010-59312823	0755-23976521	010-59312756
	liuxiao009336@gtjas.com	liujunting@gtjas.com	liudi010852@gtjas.com
证书编号	S0880512040002	S0880111090086	S0880111120091

本报告导读：

预计 13 年一季度行业政策利好频出，选择脱硝、特高压交流和大型水电三个子行业，建议关注主题性投资机会，给予龙源技术和平高电气“增持”。

摘要：

- 建议关注火电厂脱硝、特高压交流获准建设、水电项目获批带来的主题性投资机会。
- 根据我们 2013 年电力设备行业策略观点，未来发展更强调能源使用效率和环保效益的提升。
其中使用效率包括跨区域电力供给——特高压；环保效益包括存量火电改造——脱硝和电源结构调整——水电。
- 预计 2013 年脱硝“责任状”于头两个月签订，设备企业将进入收入确认高峰年。“责任状”限定每年火电厂脱硝改造基本量，预计 2013 年较 2012 年增长 160%，设备改造大幅提速。
- 特高压交流三条线路有望上半年获批建设，我们预计春节前能有一至两条，前期设备招标将提升制造商订单预期。
- 水电行业趋势性复苏，设备企业经营预期回暖。水电作为电源结构中“优先发展”的项目，在经历近 6 年的“寒冬”后有望全面重启审批和建设，围绕包括金沙江、雅砻江在内的干流建设大型水电基地。
- 推荐标的方面，选择受益程度最高的标的：火电厂脱硝给予龙源技术（300105）“增持”评级，特高压给予平高电气（600312）“增持”评级。

评级：

中性

上次评级：中性

细分行业评级

储能设备及系统集成	中性
电机	中性
电力电子设备	中性
电气自动化及信息化	增持
电线电缆	中性
发电设备及其附属	中性
输配电设备	增持
电力计量设备	中性
其他	

相关报告

电气设备：《火电厂脱硝将全面实施、配网景气度高》	2012.12.24
电气设备：《二次设备：招标规则短期修改无损传统龙头优势》	2012.12.19
电气设备：《电气设备行业数据库 12 年 12 月 9 日至 12 月 15 日》	2012.12.17
电气设备：《招标范围持续扩大，110kV GIS 格局变化》	2012.12.11
电气设备：《体制改革大方向，配网、脱硝景气高》	2012.12.10

1. 2013 年一季度将是行业政策利好频出阶段

**“自上而下”选择
 火电脱硝、特高压交
 流和大型水电三主
 题，2013 年一季度将
 是利好频出阶段**

2013 年是“十二五”第三年，重点项目进入建设攻坚阶段，对于前期不打目标的工程有望迎来审批建造重启和加速的过程。

2013 年一季度是“十二五”新一阶段的发端，如何确立发展目标、梳理发展路径、解决发展问题，成为在 2013 年一季度乃至上半年要逐步解决的。

由此，我们判断 2013 年一季度将是对行业而言政策利好频出的时期，特高压交流、大型水电等发展受制的工程有望重新获批，火电厂脱硝将迎来加速的一年。

我们依照“自上而下”的逻辑精选行业主题，标准包括拐点或加速向上的发展趋势、明确的事件性触发、阶段性利好或将伴随密集的政策和新闻。

挑选出的包括火电厂脱硝改造、特高压交流获批和大型水电站获批建设。

表 1: 重点主题机会的触发事件、潜在利好和对应标的

行业	趋势 (拐点或加速)	触发事件	潜在政策利好	发展阶段	标的
火电脱硝	加速	当年“责任状”签订； 脱硝电价上调；	脱硝补贴电价政策 落实，补贴幅度提升	经过 2011-2012 的导入，2013 年将进入全面建设阶段	龙源技术 300105
特高压交流	拐点(重新获批)	三条线路获批开建	出台特高压“十二五 “发展规划	示范线路建设完成，尚未全面 开展；跨区尚未获得认可	平高电气 600312
大型水电	拐点(审批启动)	大型电站建设获批	“十二五”大型水电 建设规划细则	2007 年后水电审批几乎停滞， 大水电并未全面开建	

数据来源：国泰君安证券研究

2. 近期围绕三个主题已有利好发布

**脱硝电价全国推广，
 体现改造进入攻坚阶
 段，期待 2013 年改造
 目标超市场预期**

新闻一：1 月 9 日据《国际在线》报道，发改委决定自今年 1 月 1 日起，将燃煤电厂脱硝电价试点范围由现行 14 个省(自治区、直辖市)的部分燃煤发电机组，扩大为全国所有燃煤发电机组。电价仍保持 0.8 分/度，暂不作调整。

我们认为，影响脱硝改造进度的因素包括强制政策和电价补贴，将 0.8 分/度的补贴电价政策普及到全国预示将全面开展建设改造，同时调动电厂积极性。

从政策发布的力度和节奏看基本符合市场预期，我们认为更应当关注兑现背后的驱动意志。

能源工作会议明确大水电和特高压将继续发展，我们判断上半年交流特高压迎来审批小高峰，利好平高电气。

1-2 月环保部将和主要发电厂签订 2013 年脱硝“责任状”，改造势在必行将确保全年目标达到我们预期的 330 台，而市场对此或认识不足。（受 2012 年市场预期过高而实际不达的影响，目前对 2013 年脱硝改造普遍判断在 200 台，增长仅为 59%，低于我们预计的 162%）

新闻二：据《和讯网》报道，1 月 7 日召开的全国能源工作会议提出“增加国内能源供给”，同时“加快建设跨区输电通道”；“大力发展新能源和可再生能源，积极发展水电”。

我们认为，对于特高压交流建设将迎来一小波项目审批高峰。目前国家电网有三条线路获得了“小路条”并开展前期工作，预计在 2013 年上半年全部将获得批准并开建。

从时间点看，我们判断春节前有望审批 1-2 条线路，市场对此较为谨慎（认为审批一条）；考虑国家电网过去四年仅获批两条，本轮审批小高峰将利好设备生产企业，形成事件性利好带来的投资机会。

从待审批的三条线路看，预计淮南至上海（北线）最先获得审批，浙北到福州和雅安至武汉的线路由于未涉及跨电网区域问题，后续审批难度较低。

与特高压交流不同，我们认为水电建设是周期更长、中长期趋势更为确定的，尤其是国内大水电的建设。

根据《水电发展“十二五”规划》目标，“十二五”期间水电应新增投产 7400 万千瓦，开工常规水电 1.2 亿千瓦，抽水蓄能 0.4 亿千瓦。由此计算五年平均开工常规水电 2400 万千瓦，抽水蓄能 800 万千瓦，实际情况远未达到（2011 年为 1268，2012 年常规水电在 1100 万千瓦左右）。

从 2007 年起，受环保、移民问题影响，水电新增核准量大幅下滑，其中 2007-2009 年不足 1000 万千瓦。要实现“十二五”和 2020 年发展目标，以目前的核准节奏看压力大、任务重，审批加速势在必行。

表 2: 2007 年起水电核准量大幅下滑，未来建设压力大、进度赶

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
水电装机（万千瓦）	23051	21179	19679	17264	14823	12857
新增装机（万千瓦）	1872	1500	2415	2441	1966	1205
核准量（亿）	1268	1613	737	724	234	1950

数据来源：国泰君安证券研究、能源局网站、中电联网站

与“十一五”不同的是，“十二五”将主要以大型水电建设为主。根据《水电发展“十二五”规划》，首先是要“全面推进部地区大型水电能源基地建设。全面推进金沙江下游、雅砻江、大渡河、黄河上游、澜沧江大型水电能源基地建设。”

我们认为经过连续六年审批“停滞”，水电行业作为非石化能源最重要组成将迎来以大水电为主的新一轮发展，首先为审批启动。

3. 主题的选择符合我们 2013 年策略观点

我们在 2013 年的策略报告中提出我国能源发展面对的新问题是：“一方面要推进能源结构调整，一方面提升能源利用效率，这将成为未来五到十年我国能源发展的最主要方向。”

从使用效率和环保效益的角度，无论是大气污染物排放相关的火电脱硝子行业，还是与能源输送效率有关的特高压交流，亦或是与能源结构改善有关的水电，都将在 2013 年上半年看到政策的逐步趋转和改善。

标的方面我们依照弹性选择，给予龙源技术（300105）和平高电气（600312）增持评级。具体推荐请参见我们的公司报告。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		