

## 输配电及控制行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)61038279  
zhangshuai@gjzq.com.cn

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)61357595  
yaoy@gjzq.com.cn

### 斩获蒙西-晋中 GIS 大单，平高电气成本次招标最大赢家

#### 事件:

近期，蒙西到晋中线路相继公布了主要设备中标情况，且该线路于 11 月 6 日召开开工动员大会标志着这一华北地区电网主网架重点工程全面开工建设。该特高压交流线路是今年继张北柔直（±500kV）、南网乌东德特高压柔直，第三条完成招标的高压长距离输电项目。

#### ■ 评论:

1) 该项目新建 1000kV 双回 2\*304km 线路，扩建蒙西、晋中两个变电站（蒙西 4 个间隔、晋中 2 个间隔，共计 6 个间隔），该工程总计动态投资 49.55 亿元。该项目今年 3 月份获发改委核准，计划 2019 年 12 月建成投产。该工程和已经建成的蒙西-天津南、榆横-潍坊、胜利-济南以及在建的北京西-石家庄构成了华北“两横三纵”特高压交流环形网架。

2) 本次设备招标总金额约为 7.98 亿元，平高电气中标 3.2 亿元，新东北电气中标 1.5 亿元，分别占比 40.06%、19.2%，列前两位，并且均中标交流线路里价值量最高的 1100kV 组合电器；中国西电、山东电力设备分列前三、四位，中标金额分别为 1.2 亿元、1.1 亿元。本次招标涉及 6 个 GIS，招投标金额达到 4.7 亿元，占比为 59.27%，超过招标设备总金额的一半，平高电气中标 4 个间隔，新东北电气中标 2 个间隔，中标的组合电器单价分别为 7995 万元、7665 万元，特高压组合电器单价有明显提升趋势。1000kV 电抗器中标金额占比第二，金额达到 2.22 亿元，占比达到 27.87%，中国西电和山东电力基本平分。

3) 国家能源局 9 月 3 日印发《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，本次要求加快核准开工的九大工程，共规划了 12 条特高压工程（其中 7 条为交流，5 条为直流），及两条互联、联网直流短线路，合计输电容量达到 5700 万千瓦。《通知》计划在 Q4 核准 3 直六交，当前已经核准青海到河南特高压线路。考虑到时间紧任务重，我们认为接下来陕北至湖北直流工程等四到五条线路核准概率会更大一些。当前时点需要关注四季度特高压项目核准落地。

4) 特高压建设作为一项长期工程，在推进清洁低碳、安全高效、全球互联的能源体系方面依旧有较大发展空间。从 3 年维度来看，我国特高压产业复苏有以下三方面积极因素：

- ① 中国能源资源东、西部分布严重不均，特高压跨区低成本送电、消纳新能源意义重大；
- ② 回顾大力发展特高压的 2008 年前后及推行大气污染防治行动计划的 2014 年，特高压投资有明显的逆经济周期特征，具有稳增长和促进电网投资的意义；
- ③ 欧洲以及南美对柔直、特高压直流有需求，我国是唯一掌握且大规模应用特高压输电技术的国家；龙头公司南瑞中标两大海外特高压充分证明自身强大实力：巴西美丽山 2 期、英国设得兰柔直项目

#### ■ 投资建议:

在经济稳增长预期迅速提升的大背景下，本次特高压建设大规模重启，并具有较强的持续性。不考虑额外新增预审批特高压线路，本次 12 条线路对应直流特高压、交流特高压主设备需求分别为 314 亿，156 亿，我们认为特高压相关龙头公司新增和在手订单有望快速提升，并将集中在 2019-2021 年交货（其中 2020 年为交货大年），重点推荐平高电气、国电南瑞、许继电气，推荐关注中国西电、北京四方等公司。

#### ■ 风险提示:

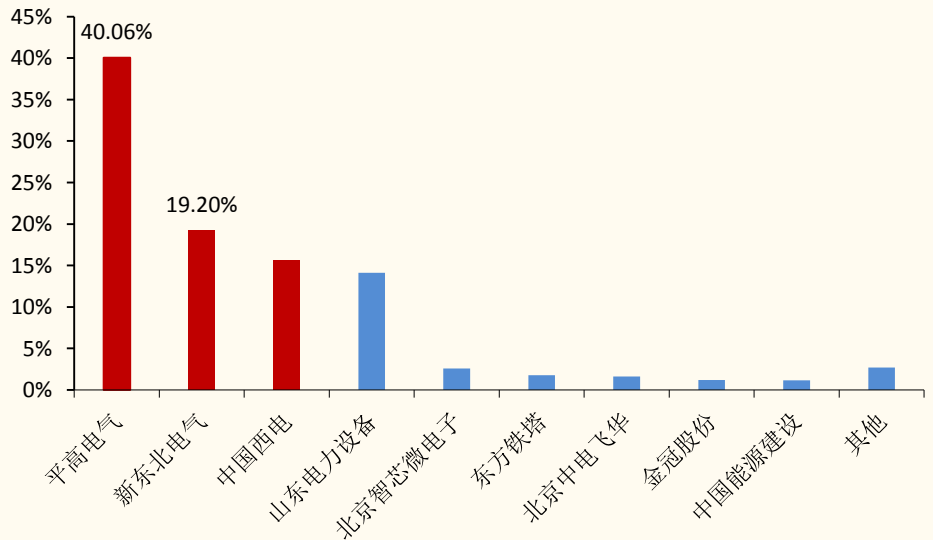
1) 直流项目（包括柔直）和特高压交流项目有较强的计划性，后期如果特高压线路核准较慢，一定程度会影响该产业的上下游供应商的经营业绩；2) 项目建设周期较长，如果建设周期较长，相关上市公司的预期的营收确认进度将受到一定的影响。

## 蒙西-晋中中标结果分析

### 1) 各公司中标金额情况

本次设备招标总金额约为 7.98 亿元，平高电气中标 3.2 亿元，新东北电气中标 1.5 亿元，分别占比 40.06%、19.2%，列前两位，并且均中标交流线路里价值量最高的 1100kV 组合电器；中国西电、山东电力设备分列前三、四位，中标金额分别为 1.2 亿元、1.1 亿元。

图表 1：中标候选人中标金额占比情况



来源：国家电网电子商务平台、国金证券研究所

图表 2：中标候选人对应相关上市公司中标情况

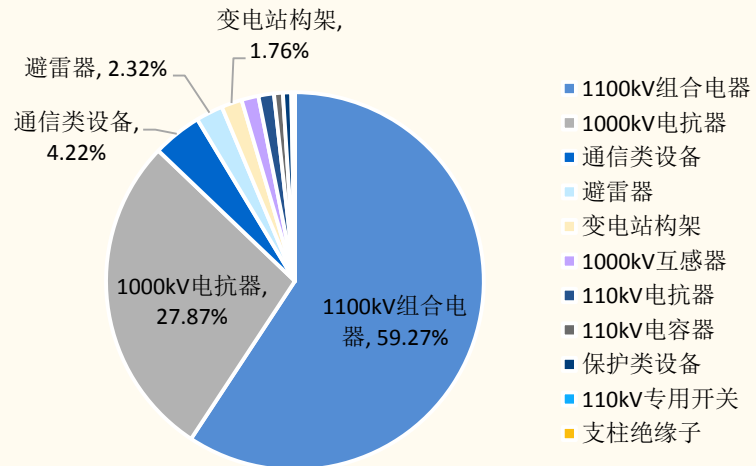
中标候选人	相关上市公司	中标金额 (万元)	中标份额
平高电气	平高电气	31980.04	40.06%
新东北电气		15330.096	19.20%
西安西电避雷器、西安西电变压器、西安西电电力电容	中国西电	12442.01	15.59%
山东电力设备	山东电力设备	11275.20	14.12%
北京智芯微电子科技		2070.00	2.59%
青岛东方铁塔	东方铁塔	1408.44	1.76%
北京中电飞华通信		1302.54	1.63%
金冠电气	金冠股份	954.45	1.20%
北京电力设备总厂	中国能源建设 (港股)	914.40	1.15%
桂林电力电容器	白云电器	607.20	0.76%
日新电机 (无锡)		585.00	0.73%
南京南瑞继保工程技术	国电南瑞	321.70	0.40%
北京宏达日新电机		226.20	0.28%
北京四方继保工程技术	四方股份	224.73	0.28%
山东泰开电力电子		146.37	0.18%
石家庄科林电气	科林电气	22.21	0.03%
唐山高压电瓷	金隅集团	17.50	0.02%

来源：国家电网电子商务平台、国金证券研究所

## 2) 蒙西-晋中工程招标产品结构

组合电器作为特高压交流项目中最为重要、价值量最大的产品，本次招标扩建蒙西、晋中两个变电站（蒙西 4 个间隔、晋中 2 个间隔，共计 6 个间隔），招投标金额达到 4.7 亿元，占比为 59.27%，超过招标设备总金额的一半；1000kV 电抗器中标金额占比第二，金额达到 2.22 亿元，占比达到 27.87%；通讯类设备、避雷器招标金额位列第三、第四，占比分别为 4.22%、2.32%，其余 7 项设备招标金额占比仅为 6.32%。

图表 3：各类产品招标金额占总金额比例



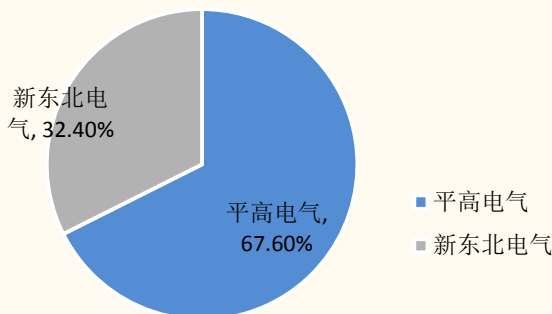
来源：国家电网电子商务平台、国金证券研究所

## 3) 蒙西-晋中工程产品中标情况分析

在价值量最大的组合电器招标中，平高电气和新东北电气各中一包（共 2 包），中标金额分别为 3.2 亿元、1.5 亿元，占比分别为 67.6%、32.4%，该项目扩建的 2 座变电站设计配置 6 个 1000kV GIS 间隔，其中平高电气中标 4 个间隔，新东北电气中标 2 个间隔，中标的组合电器单价分别为 7995 万元、7665 万元，可以看出特高压组合电器单价有明显提升趋势。

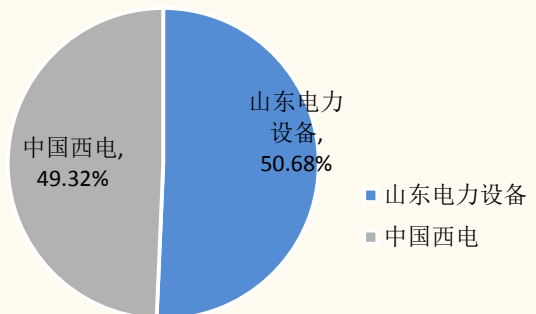
产品招投标金额占比第二的 1000kV 电抗器基本由中国西电和山东电力平分，中标份额分别为 50.68%、49.32%；通讯类设备由北京智芯微电子和北京中电飞华中标，中标份额分别为 61.38%、38.62%；避雷器设备由金冠电气和中国西电中标，份额分别为 51.58%、48.42%。

图表 4：1100kV 组合电器中标份额



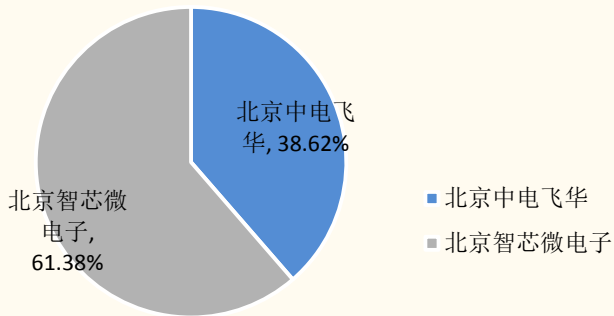
来源：国家电网电子商务平台、国金证券研究所

图表 5：1000kV 电抗器中标份额



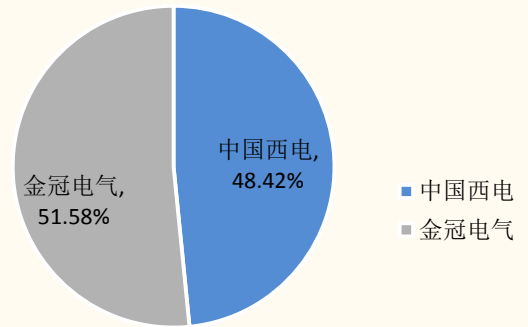
来源：国家电网电子商务平台、国金证券研究所

图表 6: 通信类设备中标金额占比



来源: 国家电网电子商务平台、国金证券研究所

图表 7: 避雷器中标金额占比



来源: 国家电网电子商务平台、国金证券研究所

附: 蒙西到晋中特高压交流工程电网接线示意图

图表 8: 华北区特高压主网建设示意图



来源: 国家电网、国金证券研究所

**公司投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979  
传真：010-66216793  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100053  
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号  
时代金融中心 7GH