

保变电气 (600550.SH) 电气设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

苏广宁

联系人
(8621)61620766
suguangning@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

酒泉-湘潭直流特高压二季度开工，京津冀规划纲要即将发布

事件

- 4月1日，China Power 2015 中国清洁电力峰会智能电网高峰论坛在京举行，会上国家电网公司新闻发言人、发展策划部副主任张正陵表示，国家电网计划今年上半年开工建设第二条以输送新能源为主的跨区特高压工程，甘肃酒泉-湖南±800千伏特高压直流输电工程。
- 3月31日，蒙西-天津南1000千伏特高压交流输变电工程主变压器、电抗器等一次设备开始招标。
- 原定于3月底发布的，经中央财经领导小组第九次会议审议研究的《京津冀协同发展规划纲要》将于近期发布。

评论

- **酒泉-湖南直流特高压线路二季度开工，特高压加速信号明确：**在我们3月29日发布的保变电气深度报告《聚焦主业，特高压、核电变压器龙头归来》中，详细梳理了特高压已建/在建/待建的工程情况。其中预计2015年开工“两交五直”（国网公司年初宣布开工“六交八直”）。在这7条线路中，包括2014年5月，国家能源局下发的《国家能源局关于加快推进大气污染防治行动计划12条重点输电通道建设的通知》中尚未开工的“两交四直”以及前期准备较充分的酒泉-湘潭直流工程，本次明确开工计划的就是能源局规划外的酒泉-湘潭直流工程。该项目始于甘肃酒泉换流站，止于湖南湘潭（射埠）换流站，路线全长2413公里，建设塔基5122个。工程额定直流电压±800千伏，额定输送功率为800万千瓦，工程静态投资288亿元，建设期计划2年。

图表1：能源局四交五直建设进展

	线路名称	开工/（预计）核准时间	计划投运时间	线路长度（km）	总投资（亿）
已开工	淮南-南京-泰州-苏州-上海（交流）	2014年11月	2016年	780	268
	锡盟--北京东-济南（交流）	2014年11月	2017年	730	178.2
	宁东-绍兴	2014年11月	2016年	1720	236.8
	蒙西-晋北-北京西-天津南（交流）	2015年3月	2017年	608	201
待核准	榆横-潍坊（交流）	2015年一季度	2017年		
	上海庙-山东临沂	2015年二季度	2016年		
	锡盟-泰州	2015年二季度	2017年		
	晋北朔州-南京	2015年二季度	2017年		
	大理-深圳	2015年二季度	2017年		

来源：国金证券研究所

- **直流特高压对保变电气利润贡献显著：**根据报告中详细测算，预期平均单条直流特高压给保变带来的收入是7.28亿左右，贡献毛利2.1亿，约为2014年总毛利的25%。酒泉-湘潭直流工程二季度开工预计将对保变业绩产生积极影响。
- **蒙西-天津南交流特高压工程一次设备开始招标：**蒙西-天津南交流特高压工程2015年1月获得核准，3月27日正式开工建设。该项工程旨在把内蒙古西部和山西北部丰富的煤电和清洁的风电资源，输送到河北、北京和天津，对于推动京津冀地区大气污染防治意义重大。该工程变电容量2400万kVA，线路长度608km，总投资201亿元。预计保变将在变压器、高抗产品上获得订单，收入约4亿元左右，贡献毛利1亿元，占2014年毛利的12%

图表2：在建已建特高压线路图



来源：国家电网，国金证券研究所

- 《京津冀协同发展规划纲要》预期发布带来主题性投资机会：“京津冀协同发展”在宏观上已成为国内发展的顶级战略之一，在今天的政府工作报告中更将其列为与“一带一路”、长江经济带并列的三大经济带战略。保变电气地处保定，位于北京、天津、石家庄三座城市中心，地理位置非常优越。协同发展纲要预期将有效降低公司运输成本，并带来主题性投资机会。
- 关注核电、“一带一路”等对公司业绩产生积极影响：公司作为核电变压器市占率第一企业，将受益核电重启。特高压、核电都是“一带一路”的排头兵项目，未来有望超预期，催化剂不断。
- 关注公司自身经营层面的变化：公司3月18日摘掉*ST的帽子，重回主流机构视野。在剥离新能源业务后，主营业务经营业绩改善明显，同时未来存在中国兵器装备集团资产注入预期。详细内容可参考我们3月29日的公司深度报告《聚焦主业，特高压、核电变压器龙头归来》。

投资建议

- 维持“买入”评级，目标价位15-17元。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-03-30	买入	11.34	15.00~15.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 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%以下。

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。

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，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户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。

上海

电话：021-61620767

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 7BD