

输配电及控制行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

邓伟

分析师 SAC 执业编号: S1130519070002
(8621)60935389
dengwei@gjzq.com.cn

姚遥

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

雅中到江西特高压直流开标，国电南瑞中标大超市场预期

事件

- 9月17日，国家电网公布2019年雅中-江西特高压直流工程第一次设备招标采购中标候选人信息。该条特高压线路是“五直七交”项目第五条核准线路，同样也是今年开标的第五条特高压线路。

评论

- 雅中到江西直流特高压工程将新建雅中、南昌换流站，线路长度1704公里，将进一步解决四川“弃水窝电”现象。工程静态投资额约238亿元，预计站内设备采购需求达百亿元。
- 国电南瑞成为本次招标最大赢家。第一次主设备招标共71.6亿元，国电南瑞中标金额达到17.6亿，中标份额达到24.6%，份额非常抢眼，我们认为国电南瑞在国家电网的竞争改革有望进一步改善；其次是山东电工电气集团，中标金额达到12.7亿，占比达到17.7%；特变电工、中国西电、保变电气、平高电气、中国能源建设.HK依次为15.5%、10.5%、8.4%、2.8%、2%，以上七家公司中标金额均超过1亿人民币，合计份额超过81.6%。
- 南瑞独中换流阀和直流控制保护系统，大幅超出市场预期。换流阀、直流控制保护系统、换流变压器三类核心产品合计价值量超过49.4亿，占比接近70%。换流阀两个包分别被南瑞继保和普瑞工程获得，直流控制保护也被南瑞继保获得，该中标结果大大超出市场预期，应该是直流特高压整线招标以来唯一一次换流阀和控制保护均来自于同一产业集团。换流变压器产品招标金额合计达到32.3亿元，特变电工和山东电力设备中标金额各占33%，中国西电和保变电气各占17%。
- 这批“五直七交”特高压建设核准、招标、建设周期可能会拉长。国家能源局去年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》，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。当前已经核准青海到河南、陕北-武汉、雅中到江西、张北-雄安、驻马店-南阳等三直两交特高压线路。考虑到今年国网今年再次受到降电价影响导致资本开支压力较为紧张的情况，我们认为今年仍将有1-2条特高压将会被核准，分别为白鹤滩-江苏、白鹤滩-浙江，这批特高压项目整体核准进度会适当向后延长。

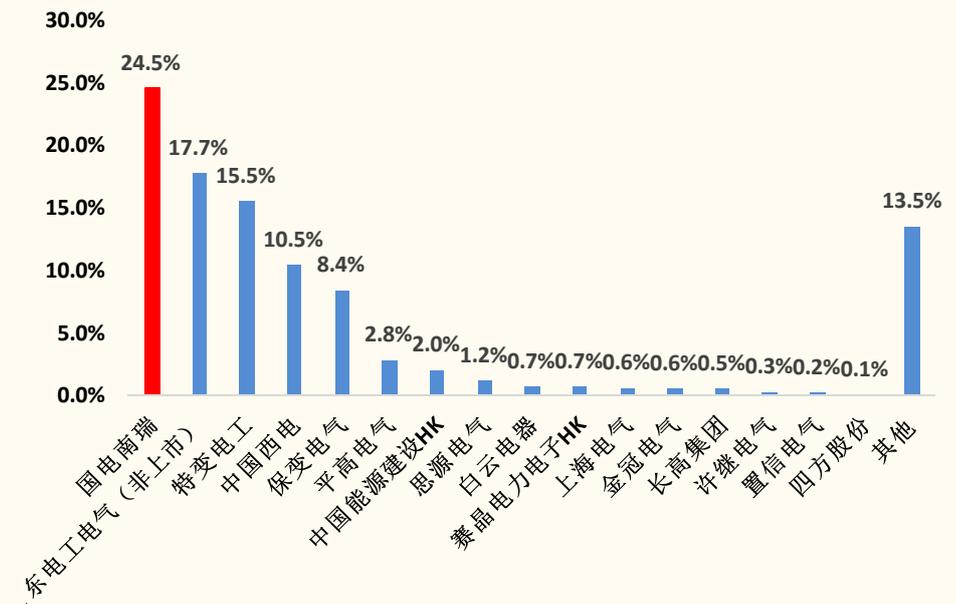
投资建议：

- 今年二季度中美贸易战以来，工业制造业表现持续低迷，但近两月基建数据相对较好并处于回升趋势中，目前市场对于基建稳增长预期再次升温，特高压建设作为新基建重点建设方向有望托底经济增长。本次新一轮特高压建设将给相关公司带来大量订单，且中标价相对底部有不少提升，同时较低的大宗商品价格利于产品毛利率同比提升，重点推荐国电南瑞、平高电气，推荐关注四方股份、许继电气、赛晶电力电子(HK0580)等公司。

风险提示：

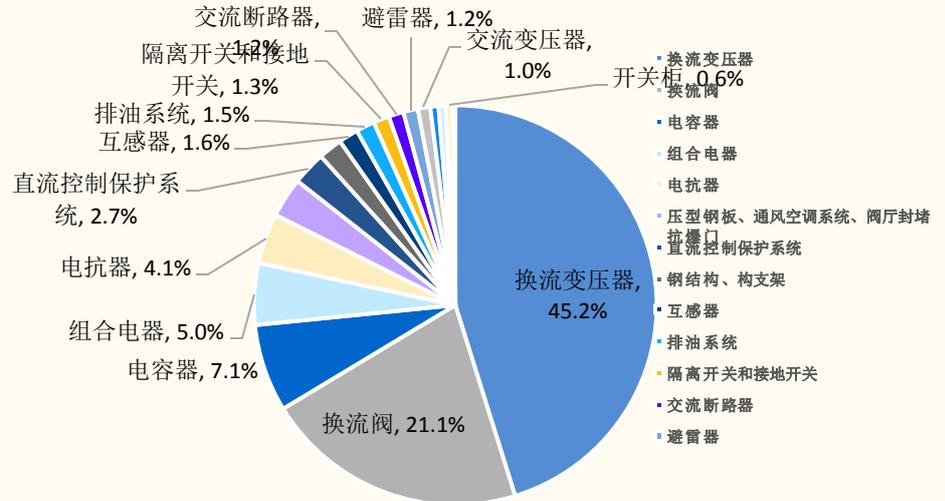
- 1) 特高压直流（包括柔直）和特高压交流项目有较强的计划性，后期如果特高压线路核准较慢，将会使得业绩确认相对后移，影响盈利预测达成；
- 2) 如果电网公司资金紧张或者不具备施工条件，项目建设周期将会受到影响，从而影响营收确认进度。
- 3) 项目执行过程铜、钢等大宗原材料价格上涨过大，将会影响毛利率。

图表 1：各公司中标份额统计



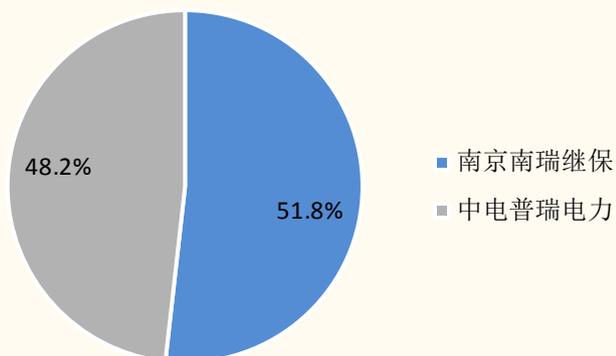
来源：国家电网、国金证券研究所

图表 2：各产品价值量占比



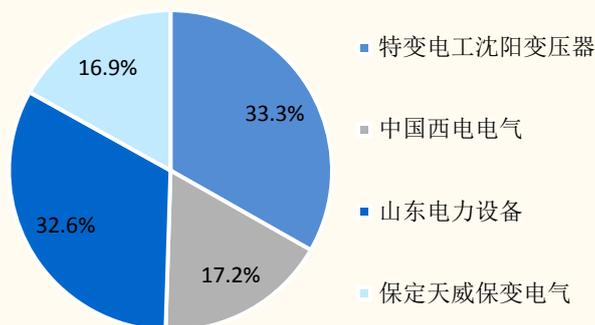
来源：国家电网、国金证券研究所

图表 3：按投标实体换流阀份额



来源：国家电网、国金证券研究所

图表 4：按投标实体换流变压器份额



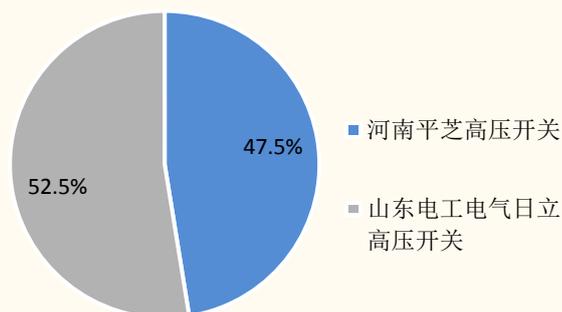
来源：国家电网、国金证券研究所

图表 5：按投标实体直流控制保护份额



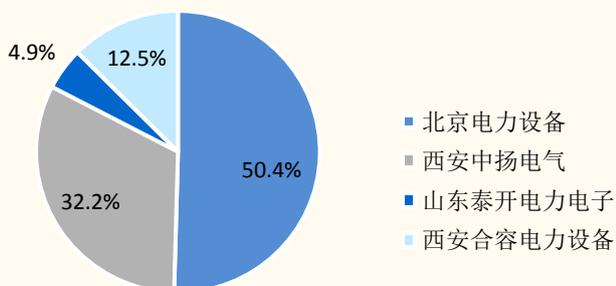
来源：国家电网、国金证券研究所

图表 6：按投标实体组合电器份额



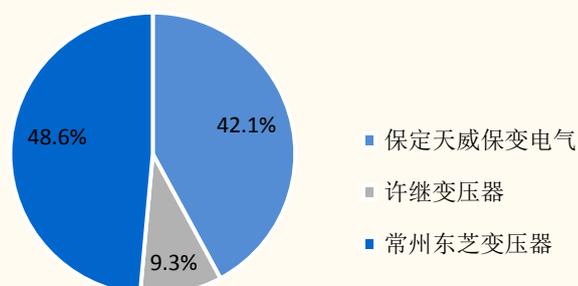
来源：国家电网、国金证券研究所

图表 7：按投标实体电抗器份额



来源：国家电网、国金证券研究所

图表 8：按投标实体交流变压器份额



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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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，而不应视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