

超导限流器前途无量，增发带来公司质变

买入（上调）

事件：

公司公布非公开发行预案，拟发行不超过 6,500 万股，面向不超过 10 名特定对象，发行价格不低于 16.39 元/股，拟募集资金 100,000 万元，用于超导限流器、GIS、电子式互感器、VW60 以及稀有金属深加工五个项目。

表 1：本次公开发行募集资金投向（单位：万元）

序号	项目名称	投资总额	拟用募集资金投资
1	智能电网之超导限流器项目	约 30,000	30,000
2	智能电网之 GIS 项目	约 30,000	30,000
3	智能电网之电子式互感器项目	约 10,000	10,000
4	智能电网之 VW60 项目	约 10,000	10,000
5	稀有金属深加工项目	约 40,000	20,000
合计		约 120,000	100,000

资料来源：公司公告

点评：

1. 增发最亮点在超导限流器，前景不可限量

在本次非公开发行预案中，超导限流器的出现将成为公司未来发展的最大推动力，该项目将在国内首次实现超导限流器的产业化。

超导限流器（SFCL）全称为超导故障电流限制器，主要是利用超导体的超导态——正常态转变的物理特性，实现对故障短路电流的限制，提高电网的暂态稳定性。在正常情况下超导限流器处于超导状态，损耗极小；而在系统发生故障时又能立即转为非超导状态，这种导电状态的跃变可在几毫秒内完成，进而限制短路电流维持系统稳定。电力系统采用超导限流器后系统设备的短路容量值可大为减少，从而增强电网运行的安全性和稳定性，增大电网的输送容量与规模，并显著降低断路器的容量，减少电网建设和改造成本，延长电气设备的寿命。

1989 年以来，美国、德国、法国、日本等国家都相继开展了高温超导限流器的研究，且已有挂网运行的先例，正在逐步推行产业化。在我国，现已经有 2 台挂网运行，包括湖南娄底电网高溪变电站和云南普吉变电站，其中云南普吉变电站的 35KV/1.2KA/90MVA 饱和铁心型超导限流器就是由百利机电控股集团公司与北京云电英纳超导电缆有限公司合作的项目，并成为目前世界上挂网运行电压等级最高、容量最大的超导限流器。

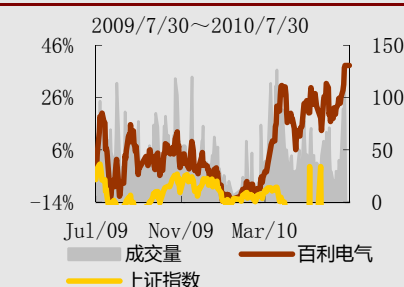
分析师

王静、赵曦

电话：010-88085960

Email：zhaoxi@hysec.com

市场表现



公司数据（增发前）

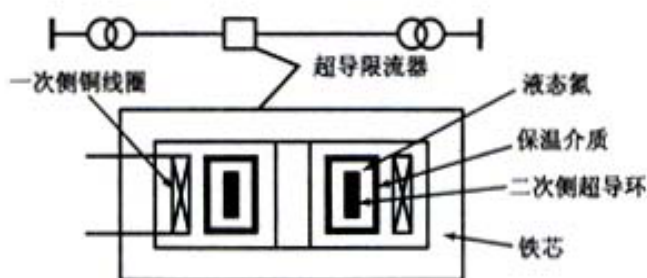
总股本（万股）	38,016
流通股（万股）	18,628
控股股东	天津百利机电控股集团 集团有限公司
控股股东 持股比例	61.50%

相关研究

新能源与电力设备 2010 年中期策略报告：掘金新能源-高成长决定高估值

2010.06.06

图 1：磁屏蔽超导限流器的基本结构示意图



资料来源：宏源证券研究所

图 2：高温超导限流器



资料来源：宏源证券研究所

因此，从超导限流器的应用前景上来看，其在我国的市场空间非常广阔，对智能电网的建设来说将是不可或缺的一环；而从超导限流器的技术发展来看，其进入壁垒极高，百利电气已经占据了该项技术国内乃至国际的领先地位。

我们判断，在未来几年内，该项业务将会为公司业绩带来质的提升，并使公司成为国内的超导限流器的龙头企业。

2.GIS、电子式互感器、VW60 前景光明，将成为超导限流器业务的重要补充

在此次增发前，经过几年的不断整合，百利电气主营业务包括高低压电器、钨钼材料、水力设备以及电梯相关产品等机电设备的制造和销售。此次增发后除超导限流器外的三个电力设备项目包括了 GIS、电子式互感器及万能式断路器（VW60），它们的实施能够明显改善公司在低压电气设备产品领域面对激烈竞争而呈下滑趋势的局面，与超导限流器一起提升公司在电力设备业务上的盈利能力。

3.稀有金属深加工业务将有效延长公司钨钼材料产业链

随着国内钨钼冶炼和初加工行业优势的消失，装备制造、机械加工、冶金矿山、军工和电子通讯行业的发展，钨钼等稀有金属的深加工将成为快速发展的细分行业。我们认为此次公司将钨钼材料业务的产业链向下延伸至深加工业务是十分合理的选择，募投项目能够有效提升公司在该业务上的盈利能力，加快钨钼材料业务的转型。

4.暂不做盈利预测，调高评级至“买入”

由于公司尚未公布此次募投项目的投资明细及收益数据，我们暂不对公司增发完成后的业绩做盈利预测。不考虑增发情况下，仍然维持 2010 年每股收益 0.15 元的预测，并将评级由“增持”上调至“买入”。

敬请关注我们后续对公司的深度报告。

分析师简介:

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业研究员, 2008 年加盟宏源证券研究所。

机构销售团队

华北区域	华东区域	华南区域
李晔 010-88085756 liye@hysec.com	曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	刘爽 010-88085798 liushuang@hysec.com	
	孙利群 010-88085096 sunliquan@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。