

评级：审慎推荐（维持）

电力设备

公司事件点评

证券研究报告

分析师 何本虎 S1080510120013

研究助理 罗佳华 S1080111080059

电话：0755-25832903

邮件：luojiahua@fcsc.cn

## 广电电气(601616)

### ——输气管道按期建设，高压变频订单胜券在握

**事件：**10月16日，中石油西气东输三线管道工程举行开工仪式，标志着西气东输三线已经正式进入全面开工阶段。据了解，西三线总长7378公里，设计年输气量300亿立方米，总投资超过1200亿元，其需要压气站25座。近日，中石化新粤浙管道项目从发改委拿到路条，新粤浙管道项目总长8280公里，年输气能力300亿立方米，总投资1590亿元，工程共设工艺站场58座，其中压气站23座。

#### 点评：

##### 1、西三线正式开工，特大功率高压变频订单可期

根据目前我们跟踪的信息，西三线西段目前确定的电驱压气站为6个，分别是：红柳联络压气站、瓜州压气站、嘉峪关分输压气站、张掖压气站、永昌压气站、古浪压气站。其配置全部采用开二备一。

西三线东段情况是，按照西二线情况，我们分析枣阳站可能采用燃驱，剩下10个压气站预计将全部采用电驱，并都将采用开三备一配置。

图表 1：西气东输三期工程



数据来源：网络、第一创业研究所



图表 2: 估计西气东输三期工程压气站配置选择

路线	驱动方式	站名	机组配置	备注
三线西段	燃驱	霍尔果斯、精河、乌苏等 8 站	2+1	与二线合建
	电驱	永昌、瓜州、张掖等 6 站	2+1	共采购 18 套高压变频
	燃驱	枣阳	2+1	
三线东段	电驱	海原、彭阳、灵台	3+1	与二线共用备用机组, 采购 9 套
	未知	7 座压气站	未知	采用电驱可能性较高, 采购 28 套

数据来源: CNKI、第一创业研究所

这样, 在西三线西段高压变频采购量将有 18 套, 对于东半段, 我们预计有 37 套, 则总的需求量为 55 套, 按每套 1500 万元计算, 总金额达 8.25 亿元。

由于广电电气与荣信股份是西气东输特大功率高压变频的独有两家供应商, 我们假设国产化率至少为 50%, 则在西三线西段中, 广电电气将至少获得 4 套订单; 在西气东输东段中, 广电电气将至少获得 9 套订单。

## 2、中石化天然气管道拿到路条, 特大功率高压变频市场需求扩大一倍

目前没有关于中石化新粤浙管道项目规划的详细资料, 但根据其投资规模等信息, 以及长距离天然气管道输送采用电驱动的趋势, 我们预计中石化新粤浙管道的特大功率高压变频需求不会低于中石油的西气东输三线, 并且根据国家政策, 国产化率要求达到 50%-70%, 广电电气与荣信股份的订单将更有保障, 特大功率高压变频市场需求将扩大一倍。

按照《天然气十二五规划》, 新粤浙管道要求在十二五之内完成, 因此, 广电电气订单确认时间都将在三年内完成。

## 3、盈利预测及投资建议

考虑到国内管道建设的推进, 我们预计广电电气电力电子业务近几年都维持 40% 以上成长速度。但广电电气业绩要重回增长轨道, 其成套设备业务应逐渐稳定, 元器件业务要逐渐取得市场推广成功。

我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.17 元、0.22 元和 0.27 元。按目前股价计算, PE 分别为 22 倍、17 倍及 14 倍。我们维持“审慎推荐”投资评级。



图表 3: 公司主营收入和毛利率预测一览表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
<b>一、成套设备</b>				
收入	89967	62977	69275	76202
增长率	0.6%	-30.0%	10.0%	10.0%
毛利率	24.0%	24.0%	24.5%	24.5%
毛利	21556	15114	16972	18670
<b>二、元器件</b>				
收入	20287	21301	25562	33230
增长率	18.8%	5.0%	20.0%	30.0%
毛利率	32.4%	33.0%	34.0%	35.0%
毛利	6571	7029	8691	11631
<b>三、电力电子</b>				
收入	10633	14886	20841	27093
增长率	82.9%	40.0%	40.0%	30.0%
毛利率	40.8%	45.0%	45.0%	48.0%
毛利	4335	6699	9378	13005
<b>四、合计</b>				
收入	120887	99164	115677	136525
收入增长	7.64%	-18.0%	16.7%	18.0%
毛利	32462	28843	35042	43305
毛利率	26.9%	29.1%	30.3%	31.7%

数据来源: 公司公告 第一创业证券研究所

图表 4: 盈利预测表

万	2011 年	2012E	2013E	2014E
<b>一、营业利润</b>				
营业收入	122438	99164	115677	136525
减: 营业成本	88957	70322	80635	93220
减: 营业税金及附加	509	413	481	568
减: 营业费用	11966	9691	11305	13342
减: 管理费用	9975	9975	10472	11742
减: 财务费用	-1384	-1246	-997	-797
减: 资产减值损失	324	429	472	520
加: 投资收益	8096	4858	5829	6412



营业利润	20187	14438	19137	24342
<b>二、利润总额</b>				
加：营业外收支	3619	3619	3619	3619
利润总额	23805	18057	22755	27961
<b>三、净利润</b>				
减：所得税	2944	2077	2617	3216
净利润	20862	15980	20138	24745
<b>四、归属母公司净利</b>				
减：少数股东损益	-248	-198	-159	-127
归属母公司净利润	21110	16179	20297	24872
总股本（万）				93258
EPS(元)	0.23	0.17	0.22	0.27

数据来源：公司公告 第一创业证券研究所

#### 4、风险提示

1、公司目前面临的主要风险在于管理团队稳定性的风险，以及如何对关键岗位人员进行有效激励。

2、公司对元器件业务寄予厚望，但它的市场推广需要首先构建强大的经销商体系。

3、电力电子业务目前有西气东输工程、LNG 市场的订单维持未来几年的高速增长，但电力电子细分行业规模都不大，要保持继续高成长，需要不断研发新产品，公司面临的风险就是保持电力电子研发团队的稳定及不断研发新产品开拓新市场。

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135