



國泰君安國際
GUOTAI JUNAN INTERNATIONAL

國泰君安國際 研究部



電力設備、綜合紅籌

分析員：Simon Jiang

日期：2011年01月09日

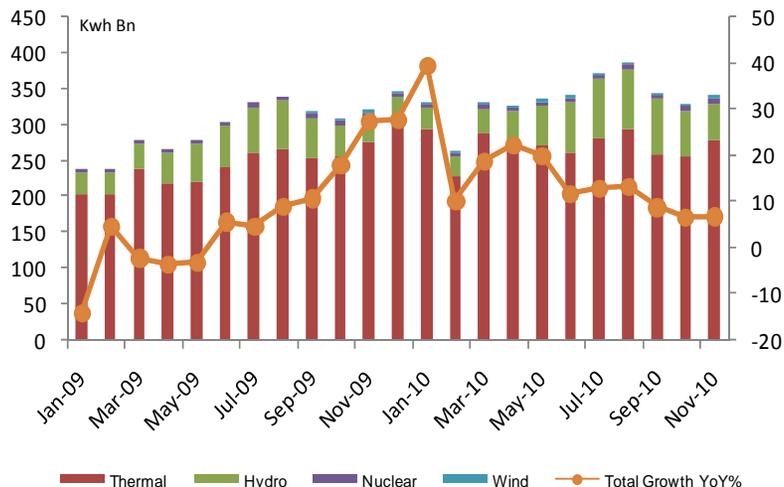
聯系電話：0755-23976681

Email: jiangxuxiao@gtjas.com

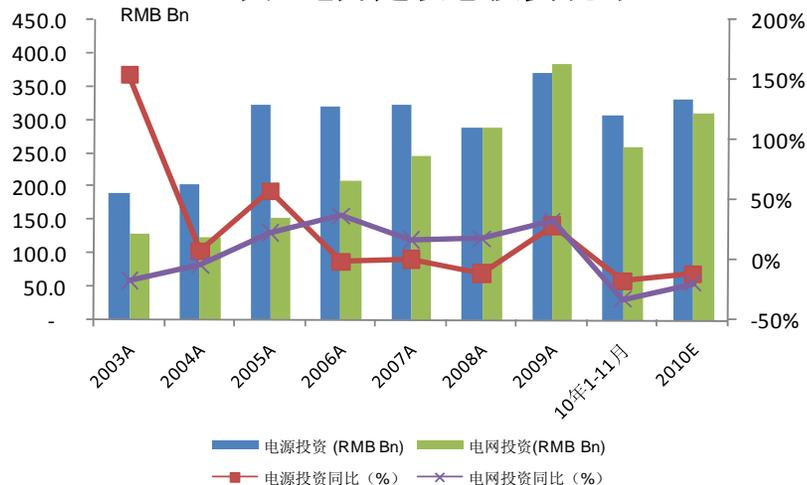
电力设备业

增长预期已被市场消化

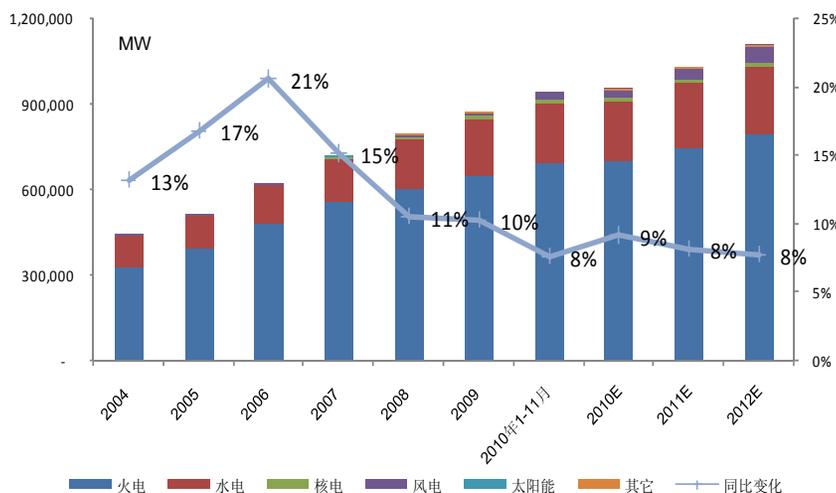
中国发电量及同比增速



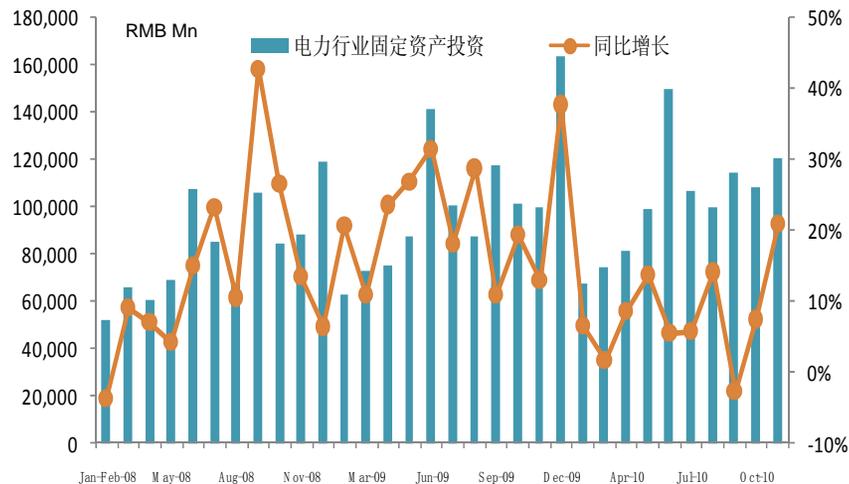
中国电力建设总投资统计



中国电力设备装机容量和同比增速

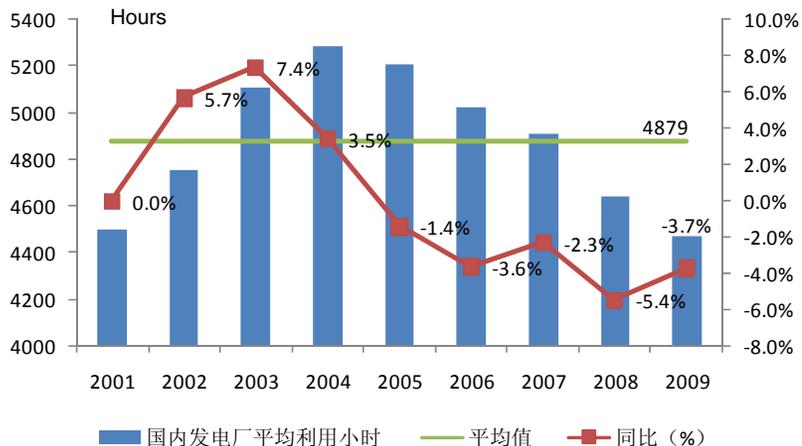


全国电力行业固定资产投资



资料来源: 国家统计局, 中电联, 国泰君安(香港)

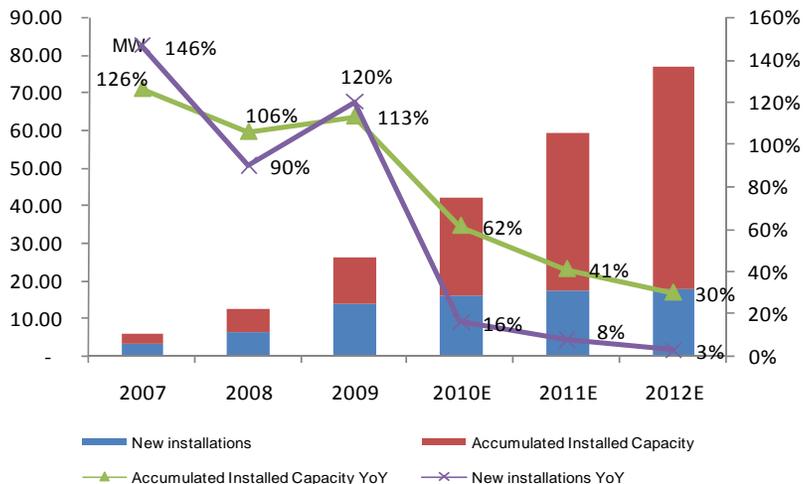
全国发电机组平均利用小时和同比变幅



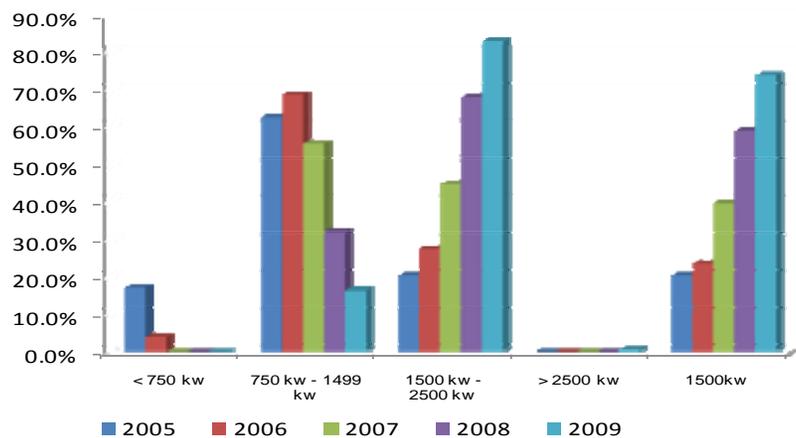
全国火电和水电月度利用小时和同比变幅



07-12年中国风电设备装机容量及增速



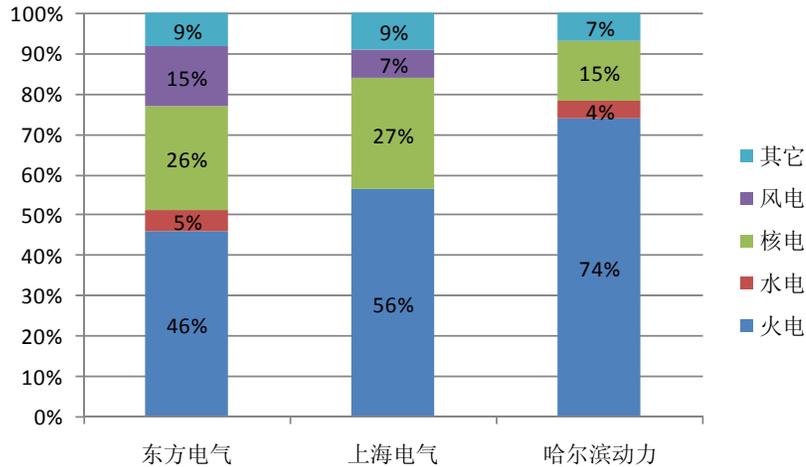
中国风电机组的平均单机容量市场占比变化



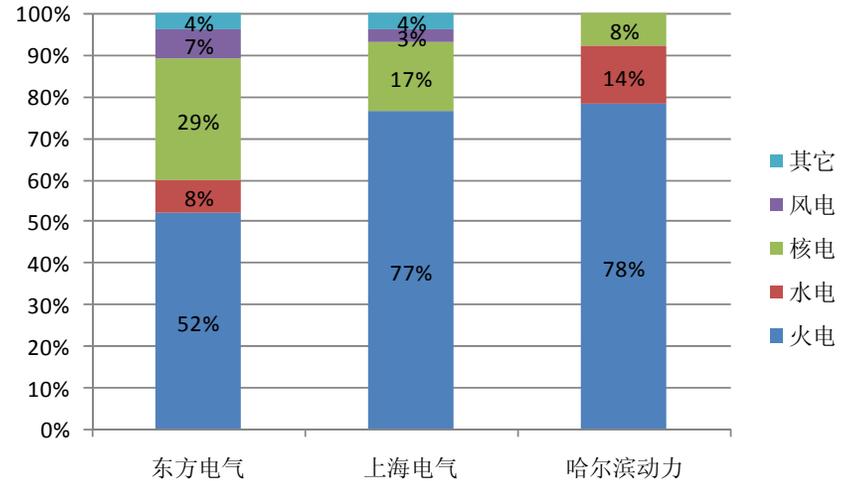
资料来源: 中电联, 中国风电协会, 国泰君安 (香港)

2009年三大动力集团电力设备业务订单分布

2009年新增订单各产品比例



2009年在手订单各产品比例



亿元人民币	新增订单				在手订单			10年收入	
	07A	08A	09A	3Q10	08A	09A	3Q10	亿元人民币	订单收入比
上海电气	774.3	756.4	710.0	650	1,606	1,910	2,022	617.93	3.09
同比	108%	-2%	-6.1%			18.9%			
东方电气	580.0	720.0	568.0	381	1,256	1,300	1,370	371.39	3.50
同比	n.a	24%	-21.1%			3.5%			
哈尔滨动力	513.0	573.5	417.0	180	915	986	-	302.89	3.26
同比	80%	12%	-27.3%			7.8%			

资料来源：公司，国泰君安（香港）

电力设备行业估值

投资策略：首选中国高速传动(00658 HK)。我们认为风电行业将加速其整合速度，长期利好国内风电设备生产商。中国高速传动作为国内最大的风电齿轮箱供应商，其未来基本面依然强劲。目前公司估值与行业存在较大折价，建议收集，目标价16.10港元。并建议投资者留意东方电气（01072 HK），当其股价适当回调后逢低收集。

Company Name 公司名称	Code 编号	Price 股价 (HK\$)	10 PER 市盈率 (x)	11 PER 市盈率 (x)	12 PER 市盈率 (x)	11 P/B 市净率 (x)	11 ROE 净资产收益率 (%)	10 Yield 股息率 (%)
东方电气	1072	37.800	26.3	20.7	17.2	3.9	24.1	0.4
哈尔滨动力	1133	12.160	16.7	15.8	14.3	1.3	9.0	0.6
上海电气	2727	5.390	20.8	18.7	16.8	2.0	10.7	1.6
中国高速传动	658	12.480	10.4	8.8	8.0	1.7	22.1	2.7
泰坦能源	2188	1.200	13.6	8.5	7.3	1.3	15.3	1.1
市值加权平均			21.6	18.4	16.1	2.6	16.1	1.2

资料来源：国泰君安(香港)。数据截至2011年1月6日。

综合红筹

继续受益于中国经济的发展

综合红筹行业-主要观点

- 优秀的综合类公司
 - 业务应该覆盖周期性和非周期性行业，以增强公司防御型。
 - 强化在某一领域的竞争优势，培育若干有核心优势的主营业务。
 - 各主营业务间应该享有协同效应。
- 我们所覆盖的5家综合类公司，多数为地方政府投资窗口企业。公司业务发展受地区经济发展影响较大，并且持续受益于地方国有资产的兼并和重组。
- 核心业务集中的综合红筹企业，估值一般较NAV折价最小。
- 主要风险：1) 业务分散；2) 涉及公用事业的业务（供水，供电及收费公路）受政府管控力度强；3) 地方政府支持力度下降。

综合红筹行业估值

投资策略：五家综合红筹公司估值都具吸引力，首选北京控股(00392 HK)，目标价63.0港元。粤海投资和北京控股基本面最好，建议长期关注；上海实业受地产调控影响，估值明显偏低；中信泰富核心业务均受负面因素影响，但未来将转为明朗，值得关注；天津发展受惠于天津滨海新区发展政策及未来资产重组的概念，但目前估值在合理水平。

Company Name 公司名称	Code 编号	Price 股价 (HK\$)	10 PER 市盈率 (x)	11 PER 市盈率 (x)	12 PER 市盈率 (x)	11 P/B 市净率 (x)	11 ROE 净资产收益率 (%)	10 Yield 股息率 (%)
上海实业控股	363	34.200	8.9	10.9	8.3	1.1	10.9	2.0
北京控股	392	49.200	19.6	16.7	14.6	1.5	9.5	6.9
粤海投资	270	4.230	11.6	10.5	10.1	1.3	12.8	3.1
中信泰富	267	20.450	12.0	10.9	7.8	1.1	10.3	2.2
天津发展	882	7.580	5.9	11.3	9.7	-	7.9	1.6
市值加权平均			13.2	12.5	10.2	1.2	10.4	3.6

资料来源：国泰君安(香港)。数据截至2011年1月6日。

利益披露事項

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除晨鸣纸业(1812.HK)外，国泰君安或其集团公司并未持有本研究报告所评论的上市法团的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安或其集团在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的晨鸣纸业(1812.HK)，中国全通(633.HK)，华能国际电力(902.HK)，中国太保(2601.HK)，中国泰坦能源(2188.HK)，海东青新材料(2228.HK)存在投资银行业务的关系。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安的销售员，交易员和其它专业人员可能会向国泰君安的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠，但国泰君安并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述，因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的，及当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用，而此等发布，公布，可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例，或会令国泰君安或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2011 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有，不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtja.com.hk