

另一个“互联网”

市场回顾与展望

受益于经济的持续改善，中国股市在 8 月份继续上涨，上证综合指数和恒生中国企业指数均创二十个月以来新高，分别上涨 2.68% 和 4.32%。

在 2017 年上半年我国国内生产总值取得快于预期的 6.9% 增长之后，7 月份中国经济总体继续保持平稳运行，为今年全年 GDP 达到 6.5% 的增长目标打下了扎实的基础。7 月份生产者价格指数（PPI）同比上涨 5.5%，与前两个月持平。消费者价格指数（CPI）环比下降 0.1 个百分点，同比仍上涨 1.4%。8 月官方制造业采购经理人指数（PMI）从 7 月份的 51.4 上涨至 51.7，官方非制造业 PMI 从 7 月份的 54.5 下滑至 53.4，两者均仍高于 50 的荣枯线。7 月份铁路货运量同比增长 17.8%，达到 3.1 亿吨，连续第 12 个月上涨。

截至 8 月底，在 A 股上市的 3,338 家公司都已发布了上半年的业绩。收入同比增长从今年第一季度的 21% 上升到上半年的 22%，而上半年净利润增长保持在 18% 的高位水平。超过 500 家公司利润翻番，超过 300 家公司的利润增长了 50% 至 100%。这一结果主要得益于中国的供给侧结构性改革和经济的持续改善。

截至 8 月底，人民币兑美元中间价由 6.9370 升至 6.6010，升幅为 4.84%。美元走弱也是人民币升值的原因。人民币从两年前汇率改革以来的持续贬值预期终于得到缓解，市场开始预期人民币汇率逐步稳定，兑美元汇率在年内可能会实现双向波动。

长期投资观点

在人们把目光聚焦在“互联网”的时候，另一张“网”却常常被忽略，那就是“电网”。像大数据和智能汽车这样的热门行业其实都需要连接电源。我们试想一下，互联网数据中心（IDC）如果失去了稳定和廉价的电力供应怎么能运行良好？在没有充电桩的地方，特斯拉怎么能长距离行驶？所有这些高科技产物都会激发我国对安全、稳定和高效能源的需求，包括远距离使用能源的需求。许多可再生能源和分布式电力系统的发展取决于地理位置，这将为变电自动化、电网调度和配电自动化等智能电网带来巨大的升级需求。

输配电行业 (T&D)

根据“十三五”期间电力发展规划和我们自己的测算，2016 年至 2020 年，输配电行业总投资额约为 3.15 万亿元，占“十三五”期间电力行业投资总额的 45%（表 1），特高压（UHV）输配电将获得强劲增长。

表1：“十三五”器件电力行业投资

电源投资				
55% (占电力)				
电力行业投资 7万亿元	输配电投资 45% (占电力)	特高压输电 800 kV及以上 23% (占输配电)	特高压交流电 2350亿元	
			特高压直流电 4900亿元	
		配电 220kV - 750kV 25% (占输配电)		
		配电 110 kV及以下 52% (占输配电)	配电设备物料需求 43% (占配电)	一次设备 6100亿元
			二次设备 950亿元	
		其它 57% (占配电)		

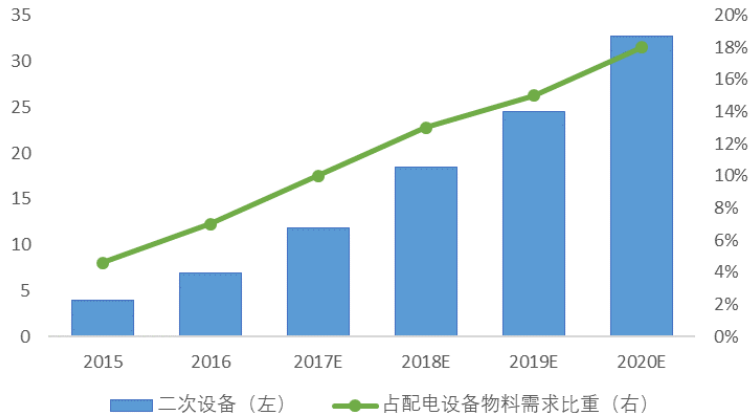
➤ **传输：升级到特高压直流 (UHVDC) 及柔性直流 (DC)**

目前被广泛使用的交流电 (AC) 在中短距离传输上运行良好。然而，传输电压大于 800 kV 的特高压直流电 (UHVDC) 更适合长距离传输，因为其可以降低传输损耗，节约材料成本和土地资源。根据“十三五”规划，中国特高压输电投资将在 7000 亿元以上，其中大部分将投资于特高压直流输电，具有环形传输结构的柔性直流输电这类升级技术将成为投资的焦点。柔性直流输电是不稳定或波动性大的发电系统（如风能和太阳能）的绝佳解决方案，它可以减少损失，大大提高效率。该技术将在张北项目中进行试点，张北项目是将风能，太阳能和能源存储相结合的输电线路。在张北柔性直流项目中，对换流阀等关键部件的需求可能会使其相比在传统输电系统中的市场规模翻倍。

➤ **配电自动化 (DA)：二次设备蓬勃发展**

配电自动化涉及电网的操作控制，即监测配电网中的电流和电压，并向诸如开关和变压器之类的遥控元件发送指令。过去十年中国在 DA 方面投资不足，截至 2015 年，中国配电自动化的渗透率只有 20%。不过到 2020 年，随着可再生能源、分布式电力系统和电动汽车的发展需求日益强劲，这一比例预计将达到 90%。在“更智能”的趋势下，二次设备（包括软件和控制系统的比例将从 2015 年的 5% 上升至 2020 年的 18%，2016 年至 2020 年的总投资额可能达到 950 亿元人民币（图 1）。

图1：配电二次设备市场规模（十亿元）



来源：彬元资本

行业龙头

中国可再生能源丰富的地区大都很遥远，比如内蒙古的无垠沙漠，新疆的风雪平原，四川的丰沛雨水。为了利用清洁能源，必须建立长距离输电基础设施。同时，分布式电力系统的发展将增加配电自动化的需求。由于中国在基础设施建设发展方面具有传奇记录，也难怪输配电产业正在像当初的高铁一样走上快速发展的道路。国内巨大的输配电市场帮助中国企业积累技术，并通过在实际项目中应用最先进的技术，为他们提供了获得宝贵经验的机会。我们相信中国输配电行业的龙头企业已具备全球竞争力，并且有能力捕捉行业的上升趋势。

比如国电南瑞，有机会成为全球智能电网行业的领导者。公司的研发团队拥有完善的激励和培训体系，有助于南瑞成为国内先驱者和构建技术壁垒。此外，国家电网项目的经验帮助南瑞积累了关于特高压直流和柔性直流输电等最先进的专业技术知识。跨领域研发平台加强了其交付和服务能力，也将南瑞与竞争对手区分开来。

在智能电网的帮助下，廉价稳定的电力将以最经济高效的方式与用户相连。我们继续保持对电力自动化趋势的乐观看法，并将投资重点着眼于具有全球竞争力的企业。

➤ 公司介绍:

彬元资本成立于 2012 年 8 月 1 日，分别于 2012 年 12 月及 2016 年 3 月取得香港证监会许可的“第九类”资产管理及“第四类”就证券提供意见牌照，于 2014 年 1 月取得美国证监会许可的投资顾问资格，并于 2014 年 8 月登记为私募投资基金管理人资格。

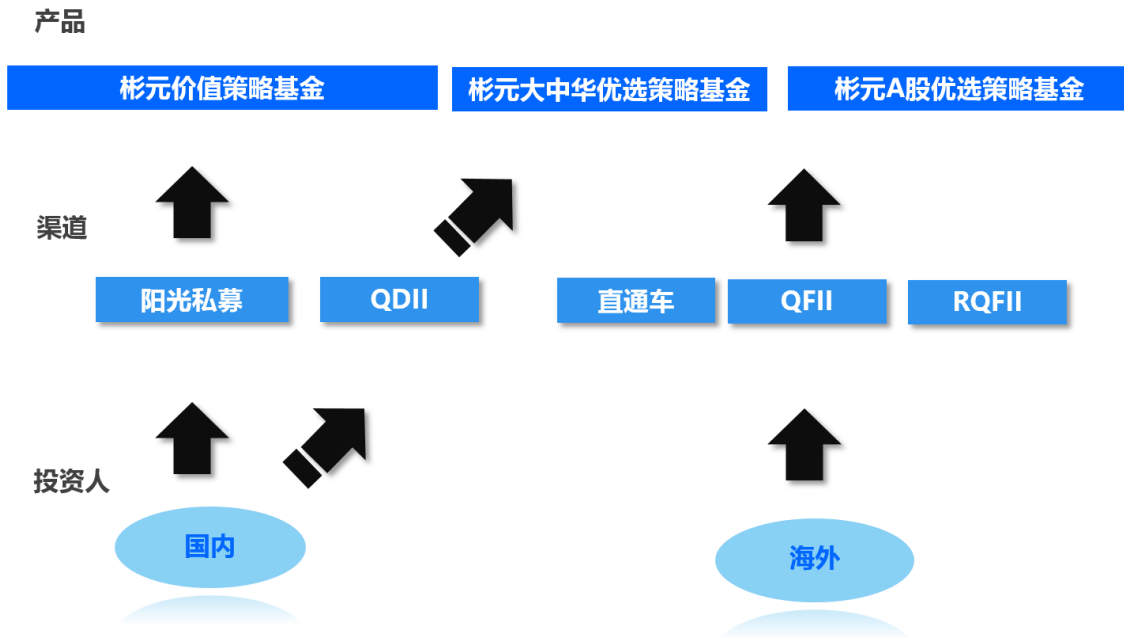
彬元资本专注于投资股票市场，投研团队主要来自于原通用电气资产管理公司，首席投资官周平先生曾担任通用电气高级副总裁兼大中华区总经理。周平先生在通用电气任职 17 年，管理过三只新兴市场基金，共计 50 亿美元。

公司目前主要客户为海外大型长期投资机构，包括抚恤基金，养老基金，家族基金及慈善基金等。彬元资本始终坚持以基本面研究为主导的“自下而上”的投资策略，配合自主开发的选股模型，在实践中不断检验，力求精选优质股票。在投资决策过程中，彬元资本的投研团队严格执行精选个股的策略，通过企业访问，网络与渠道调查，财务分析，行业价值链分析以及波特模型等方法为投资决策做支持。

【彬元资本】微信公众号：
binyuancapital



➤ 产品架构:



联系方式:

上海彬元资产管理有限公司

上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 13 楼 1305-1306 室

电话: +86 21 20285775

网址: <http://www.binyuancapital.com>

彬元资本有限公司

香港上环皇后大道中 287-299 号, 299 QRC, 1505 室

电话: +852 2877 9330

电邮: CR@binyuancapital.com