

动态报告/公司快评

电气设备

电气部件与设备

科陆电子 (002121)
谨慎推荐

公司快评

2010 年 11 月 29 日

智能电表中标波动大，新产品将陆续贡献业绩

新兴产业研究小组分析师： 陈健 chenjian7@guosen.com.cn 电话 010-66022025

SAC 执业证书编号： S0980210030018

新兴产业研究小组分析师： 李筱筠 lixiaoyun@guosen.com.cn 电话： 010-66026326

SAC 执业证书编号： S0980210080002

事项：

近日国家电网公司公布了 2010 年第四批智能电能表中标人名单，公司此次中标数量占比不高。从全年来看，公司智能电表中标的数量波动较大，但在全部中标企业中仍占有较高市场份额。

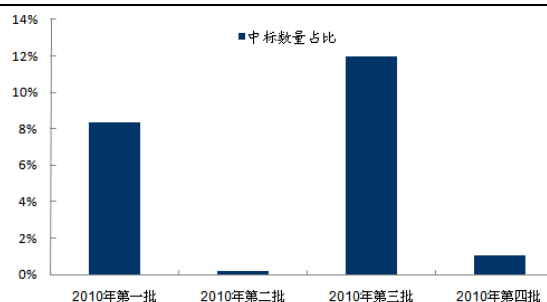
评论：

■ 智能电表中标数量大幅下降，波动性明显

2010 年 11 月 25 日，国家电网公司公告了集中规模招标采购 2010 年电能表第四批项目电能表招标中标人名单，此次招标的电能表总数为 18,727,868 只，招标数量为历次最多，其中普通表 1,594,260 只，智能电表 17,133,608 只，占 91.49%，2 级单相智能电表为 15,676,129 只，占智能电表的 91.49%。

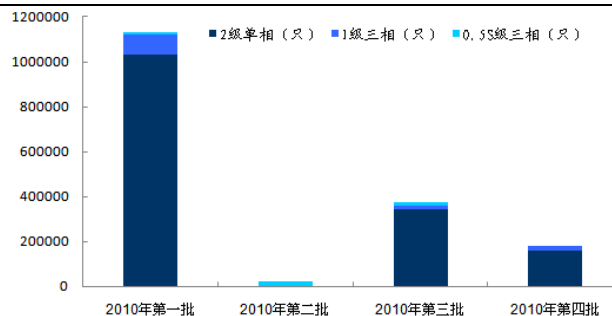
公司第四批智能电表中标数量为 177,500 只，占智能电表总数的 1.04%。其中，2 级单相智能电能表中标数量 156,000 只，占 1%；1 级三相智能电能表中标数量 21,500 只，占 1.68%。与 2010 年第三批中标情况相比，公司此次中标数量和所占份额均大幅下降。公司 2 级单相智能电能表中标数量下降约 54%，1 级三相智能电能表中标数量虽有所增加，但数量相比太少。

图 1：2010 年前四批公司智能电表中标数量占比



资料来源：国家电网公司，国信证券经济研究所

图 2：2010 年前四批公司智能电表中标明细



资料来源：国家电网，国信证券经济研究所

从 2009 年 12 月，国家电网公司开始集中规模招标采购智能电能表，目前已进行了 5 批招标。从 2010 年四次中标情况来看，共招标智能电表 4500 余万只，公司中标数量和所占份额波动性较大，但四次综合来看，公司依然占有较高的市场份额。

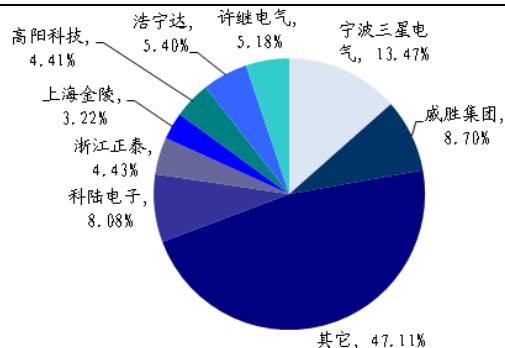
表 1: 2010 年公司智能电表历批中标情况

批次	招标总数 (只)	公司中标数量 (只)	占比	说明
2010 年第一批	13,537,956	1,129,329	8.34%	2 级单相智能电能表中标 1,034,200 只, 1 级三相智能电能表中标 88,116 只, 0.5S 级三相智能电能表中标 7,013 只
2010 年第二批	11,466,028	20,217	0.18%	0.5S 级三相智能电能表中标 20,217 只
2010 年第三批	3,116,770	373,849	11.99%	2 级单相智能电能表中标数量 339,752 只, 1 级三相智能电能表中标数量 18,467 只, 0.5S 级三相智能电能表中标数量 15,630 只
2010 年第四批	17,133,608	177,500	1.04%	2 级单相智能电能表中标数量 156,000 只, 1 级三相智能电能表中标数量 21,500 只
总计	45,254,362	1,700,895	3.76%	

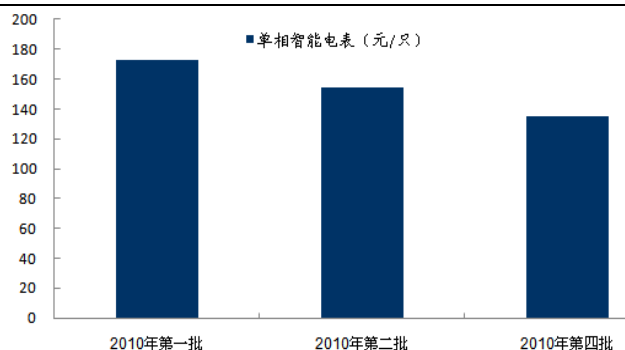
资料来源: 国家电网公司, 国信证券经济研究所

■ 智能电表竞争激烈, 中标价格呈下降趋势

我国智能电表生产企业数量众多, 竞争激烈, 而且行业集中度不高, 呈地方割据态势。以国家电网公司历次招标最多的 2 级单相智能电能表来看, 中标企业比较分散。在 2010 年国家电网智能电表第一批中标企业中科陆电子、宁波三星电气、威胜集团、许继电气、浩宁达、浙江正泰等市场份额均不超过 10%, 市场相对分散, 集中度较低。同时, 近几次中标价格呈现下降趋势, 一方面是由于国家电网采用集中规模招标方式, 智能电表生产企业议价能力差; 另一方面是由于智能电表毛利率较高, 引发众多企业进入, 市场竞争日益激烈。

图 3: 2010 年单相智能电表第一次中标市场份额


资料来源: 国家电网公司, 国信证券经济研究所

图 4: 2010 年单相智能电表中标价格 (单位: 元/只)


资料来源: 国信证券经济研究所

我们认为, 随着智能电网建设的不断深入, 以及智能电表行业的不断成熟, 行业竞争格局将趋于平和, 价格短期虽有所下降但将趋于平稳, 生产企业也将充分受益我国智能电网建设盛宴。我国智能电表市场空间巨大, 截至 2009 年底, 国家电网公司系统服务的电力用户就达 2.3 亿户之多, 用电户数众多。我国 2010-2014 年预计将安装 2.4 亿块智能电表, 每年的智能电表需求为 5000 万块左右。从长远来看, 考虑到中国 13 亿人, 中国安装智能电表的总量应该是 5 亿块, 中国将成为全球最大智能电表消费市场。

■ 2013 年公司智能电表产能翻番, 规模效益将显现

目前, 公司的电子式电能表年产能为 380 万台, 2010 年上半年实现 1.19 亿, 同比增长 104%, 占总营业收入的 41.9%, 成为公司第一大主营业务, 但毛利率呈现下降趋势, 2007-2009 年毛利率分别为 44.40%、47.77%和 41.45%, 2010 年上半年毛利率为 40.82%, 主要是因为产品销售结构中附加值不高的单相电能表销售比重提高。

为了进一步提升公司在智能电表领域的竞争力,公司 2010 年 11 月 10 日通过非公开发行股票募集资金,投资 20,980 万元建设年产 460 万台智能/网络电能表,项目建设期约为 1.5 年,第一年达产率为 50%,第二年达产率 80%,第三年完全达产。该项目以智能卡式电能表、载波智能/网络电能表、智能防窃电电能表、自动抄表系统、非接触式 IC 卡收费系统等为主流产品,达产后公司将能够提供智能用电信息采集主站、智能终端设备、智能电表等产品全面解决方案。同时,由于公司拥有计量、通信和系统成套的核心技术,市场竞争力强,也将很快形成规模效应。

■ 电动汽车充电设备检测产品提升公司竞争力

2010 年 11 月 9 日,公司自主研制开发的电动汽车充电设备系列检测产品研发成功,可以上市销售。该产品用于电动汽车充电站、充电桩的检定,可以实现充电站、充电桩的电能计量、收费、帐务管理、通信、读写卡等多项功能和指标的检定,为电动汽车充电站、充电桩计量执法提供检定装备,为电动汽车充电站、充电桩研发和生产提供标准检测手段。该产品的成功研制,将进一步巩固公司在该领域的优势地位,增强公司的技术创新能力和核心竞争力。

同时,公司是国内第一家拥有汽车充电主站软件、监控系统、保护系统、充电站、充电桩、计量表计、通信等全套设备的厂家,技术综合实力雄厚,成功研制了 CL6700 电动汽车智能配电管理系统、CL6710 电动汽车充电站系统、CL6711 电动汽车充电柜、CL6730 电动汽车充电桩等产品。

国家电网计划 2010 年底在 27 个省市完成 75 个电动汽车充电站,6209 个充电桩的建设;2011 年到 2016 年,建设 4000 个电动汽车充电站;2016 年至 2020 年,建设 1 万个电动汽车充电站,全面开展充电桩配套建设,建成完整的电动汽车充电网络。公司充电站相关产品面临巨大的发展空间。

■ 研发和技术积累雄厚,产品线丰富,后续增长动力十足

公司产品线丰富,应用领域广泛,研发和技术实力雄厚,应用领域涉及电力、石油、航空、化工、轨道交通、新能源、电动汽车等众多领域。产品不仅覆盖智能电网的用电、配电、变电等环节,而且在新能源领域储备了多项核心技术,涉及电动汽车充电站、风电变流器、光伏逆变器等。未来,随着产品的不断推出和应用,将成为公司业绩稳步增长的源动力。

我们认为,在智能电网、节能减排、新能源等多个政策或规划的带动下,公司的技术和产品优势将逐步显现,业绩将逐步释放。我们初步估算公司 10-12 年 EPS 分别为 0.55、0.74 和 0.90 元(考虑增发摊薄),分别增长 66.67%、34.27%和 21.34%,对应最新收盘价的市盈率分别为 55 倍、40 倍和 33 倍。由于公司新产品的未来收益时间和金额的不确定,所以估值中暂未考虑未来新产品接到订单后的业绩贡献。我们认为未来新产品逐步推向市场后将会进一步提高公司的业绩,业绩超预期的概率很大,维持“谨慎推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。