



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态

2009年8月19日

电气设备

研究部

陈华, CFA

分析员

chenhua@cicc.com.cn

沈超

联系人

shenc@cicc.com.cn

电网设备招标一改颓势

关注输配电设备板块投资机会

行业近况:

国家电网今年第6期设备招标(以变压器容量计算)同比增加21%,扭转了前5期招标同比大幅下降的颓势。其中550kV变压器招标容量同比持平;220kV招标同比下降22%,降幅明显收窄;今年以来首次招标20台750kV变压器。环比来看,招标容量亦明显好于前5期中的任何一期。

评论:

今年以来,用电量低迷以及输配电价收窄导致电网业绩亏损,投资积极性下降。前5期招标使得市场对电网投资大为失望。年初至今特变电工和置信电气股价仅上涨12%和3%,而上证综指上涨60%。随着用电量同比出现正增长,电网投资积极性恢复的可能性在不断增大。尽管我们还不能非常确定从第6期招标开始电网投资可持续强劲,但这毕竟是一个可能的转折点信号,值得市场关注。同时前期暴涨的金属价格亦出现回调,制约股价表现的需求和成本两方面的不利因素出现转机,输配电设备板块跑赢指数可能性大大增强。

估值与建议:

变压器招标回暖最为明显,推荐变压器代表企业特变电工(2010年18倍市盈率)、置信电气(18倍)和天威保变(21倍)。尽管组合电器(GIS)招标趋势模糊,但电网投资若复苏,相关企业也可受益,关注代表企业平高电气(28倍)和思源电气(16倍)。

风险提示:

今年9月将进行第7期国网设备招标,若不能持续改善,将扰乱市场预期以及影响股价表现。

图表1: 国家电网变压器招标情况

	容量 (MVA)					同期增长				
	500KV	220KV	330KV	750KV	合计	500KV	220KV	330KV	750KV	合计
2008年1期	5,508	12,960	2,400	0	20,868					
2008年2期	15,714	17,450	2,235	0	35,399					
2008年3期	7,758	23,760	2,520	3,600	37,638					
2008年4期	12,292	21,090	1,440	0	34,822					
2008年5期	14,908	16,510	720	2,800	34,938					
2008年6期	9,756	15,190	480	0	25,426					
2008年7期	12,726	13,920	240	0	26,886					
2008年8期	11,304	8,460	600	5,600	25,964					
2009年1期	8,154	9,890	1,680	0	19,724	48%	-24%	-30%	n.a.	-5%
2009年2期	7,908	14,081	720	0	22,709	-50%	-19%	-68%	n.a.	-36%
2009年3期	3,480	11,163	1,180	0	15,823	-55%	-53%	-53%	-100%	-58%
2009年4期	8,018	12,660	0	0	20,758	-35%	-40%	-100%	n.a.	-40%
2009年5期	7,260	9,123	960	0	17,343	-51%	-45%	33%	-100%	-50%
2009年6期	9,654	11,850	0	9,336	30,840	-1%	-22%	-100%	n.a.	21%
2009年前6期合计	44,474	68,767	4,540	9,336	127,197	-33%	-36%	-54%	46%	-33%

资料来源: 国家电网, 中金公司研究部整理

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表 2：国家电网变压器中标情况

(MVA)	2009 (1-5期)				2008 (1-5期)			
	500KV	220KV	其他	合计	500KV	220KV	其他	合计
特变电工	14248	12854	2160	29262	8904	9900	3135	21939
同比增长	60%	30%	-31%	33%				
市场份额	41%	23%	48%	30%	16%	11%	20%	13%
天威保变	2250	3600	0	5850	4740	480	1500	6720
同比增长	-53%	650%	-100%	-13%				
市场份额	6%	6%	0%	6%	8%	1%	10%	4%
西电	3004	6780	1900	11684	0	11700	4720	16420
同比增长	na	-42%	-60%	-29%				
市场份额	9%	12%	42%	12%	0%	13%	30%	10%
ABB	6804	5010	0	11814	17314	10650	0	27964
同比增长	-61%	-53%	na	-58%				
市场份额	20%	9%	0%	12%	31%	12%	0%	17%
东芝	5760	0	0	5760	13456	960	360	14776
同比增长	-57%	-100%	-100%	-61%				
市场份额	17%	0%	0%	6%	24%	1%	2%	9%
西门子	0	960	0	960	5508	6900	960	13368
同比增长	-100%	-86%	-100%	-93%				
市场份额	0%	2%	0%	1%	10%	8%	6%	8%
总招标容量	34820	56917	4540	96277	56180	91770	15715	163665
同比增长	-38%	-38%	-71%	-41%				

资料来源：国家电网，中金公司研究部整理

图表 3：国家电网组合电器(GIS)招标情况

	台数				同期增长			
	550KV	252KV	363KV	126KV	500KV	252KV	363KV	126KV
2008年1期	2	13	0	0				
2008年2期	4	17	1	1				
2008年3期	1	23	1	1				
2008年4期	3	26	0	0				
2008年5期	2	28	0	0				
2008年6期	5	29	1	1				
2008年7期	6	15	0	0				
2008年8期	7	18	0	0				
2009年1期	5	18	1	1	150%	38%	n.a.	n.a.
2009年2期	5	18	0	0	25%	6%	-100%	-100%
2009年3期	3	18	3	1	200%	-22%	200%	0%
2009年4期	3	18	0	0	0%	-31%	n.a.	n.a.
2009年5期	3	16	1	0	50%	-43%	n.a.	n.a.
2009年6期	3	19	1	0	-40%	-34%	0%	-100%
2009年前6期合计	22	107	6	2	29%	-21%	100%	-33%

资料来源：国家电网，中金公司研究部整理

图表 4: 国家电网组合电器(GIS)中标情况

(台数)	2009 (1-5期)				2008 (1-5期)			
	550KV	252KV	363KV	126KV	550KV	252KV	363KV	126KV
平高电气	6	19	0	1	4	35	0	0
同比增长	50%	-46%	n.a.	n.a.				
市场份额	32%	22%	0%	50%	33%	33%	0%	0%
西电	3	20	3	1	2	19	2	2
同比增长	50%	5%	50%	-50%				
市场份额	16%	23%	60%	50%	17%	18%	100%	100%
新东北电气	2	15	2	0	3	27	0	0
同比增长	-33%	-44%	n.a.	n.a.				
市场份额	11%	17%	40%	0%	25%	25%	0%	0%
山东泰开	0	26	0	0	0	13	0	0
同比增长	n.a.	100%	n.a.	n.a.				
市场份额	0%	30%	0%	0%	0%	12%	0%	0%
山东鲁能恩翼帕瓦	3	0	0	0	1	3	0	0
同比增长	200%	-100%	n.a.	n.a.				
市场份额	16%	0%	0%	0%	8%	3%	0%	0%
三菱电机天威	3	0	0	0	2	0	0	0
同比增长	50%	n.a.	n.a.	n.a.				
市场份额	16%	0%	0%	0%	17%	0%	0%	0%
前5期总招标台数	19	88	5	2	12	107	2	2
同比增长	58%	-18%	150%	0%				

资料来源: 国家电网, 中金公司研究部整理

图表 5: 可比公司估值

公司	代码	评级	货币	股价	总市值	每股盈利			PE			PB		
					百万人民币	08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
输配电设备														
A股														
置信电气	600517.CH	推荐	CNY	15.29	9,460	0.34	0.56	0.86	44.7	27.1	17.8	10.0	8.0	5.9
特变电工	600089.CH	推荐	CNY	17.72	31,850	0.54	0.85	0.99	33.1	20.8	17.8	6.1	4.9	4.0
平高电气	600312.CH	审慎推荐	CNY	15.96	9,791	0.34	0.46	0.56	47.2	34.7	28.3	6.6	5.6	4.7
国电南瑞	600406.CH	中性	CNY	32.50	8,289	0.49	0.60	0.68	66.1	54.5	47.5	8.5	7.5	6.7
宝胜股份	600973.CH	中性	CNY	16.39	2,557	0.03	0.50	0.56	499.9	32.7	29.4	3.4	3.1	2.8
思源电气	002028.CH	无评级	CNY	18.76	8,248	0.79	0.92	1.14	23.8	20.3	16.4	3.8	2.6	2.2
许继电气	000400.CH	无评级	CNY	19.01	7,191	0.10	0.48	0.63	188.2	39.7	30.4	3.4	3.0	2.8
欧洲														
ABB	ABB.VX	无评级	CHF	19.35	285,187	9.29	7.63	9.29	13.2	16.1	13.2	3.7	15.9	3.2
施奈德	SU.FP	无评级	EUR	62.58	158,282	67.79	38.55	67.79	8.9	15.7	8.9	1.4	11.1	1.5
耐克森	NEX.FP	无评级	EUR	46.88	12,646	30.51	18.82	30.51	14.8	24.1	14.8	0.8	11.2	0.8
中值									38.9	25.6	17.8	3.8	6.6	3.0

资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。