

输变电行业 (2009-11-30)

国网第七次集中招标点评，看好明年输变电景气度

投资要点：

变压器 09 年第七次集中招标，总容量为 29652MVA，同比增加 10%，环比下降 2%，虽有去年基数较低之原因，但绝对值仍维持了较高水平，回暖趋势明显。特变电工今年整体表现良好，始终保持了 20% 以上的市场，较紧随其后的天威保变与西电集团有较大优势，并且在 500KV 变压器市场中优势更为明显。值得注意的是天威保变此次中标容量创今年新高，市场份额也回到了 13% 的高位，未来上升空间更大。

组合电器 09 年第七次集中招标，共招标 32 台，环比增加 39%，创今年招标数量新高，其中 220KV 招标 21 台，550KV 9 台，363KV 与 126KV 各一台。从今年累积中标情况来看，平高，西电，新东北电气，山东泰开，阿海珐，占据了 70% 以上市场，平高电气仍为断路器以及 GIS 市场的龙头公司，但市场份额较去年有所下降。

隔离开关 09 年第七次集中招标，共中标 1040 台。以中标总台数计，山东泰开（21%），江苏如高（19%），湖南长高（18%），平高电气（16%）平分秋色。在 550KV 类型中，平高独占 59%。在 800KV 类型中，西电集团夺得 47%，平高也拿下 45% 市场份额。

据中电联公布，10 月份，全国发电量 3121 亿千瓦时，同比增长 17.1%，增幅比上月提高 7.6 个百分点。1-10 月全社会用电量同比增长 2.8%，增幅同比回落 5.5 个百分点。其中，第一产业、第三产业用电量分别增长 7.2% 和 11.1%；第二产业、居民生活用电量分别增长 0.2% 和 11.2%。另外，国家发改委等部委出台了电价调整方案，自 2009 年 11 月 20 日起，全国销售电价平均提高 2.8 分/千瓦时。上调方案将大幅改善电网公司的财务状况。

根据上述逻辑，我们看好第 8 期以及明年国网集中招标的力度，随着智能电网的逐步开展，未来招标类型将会偏向特高压及远距离输配电设备，依据现有竞争格局分析，我们看好在高端变压器、组合电器以及隔离开关市场占有一席之地的龙头企业，关注特变电工(600089)、平高电气(600312)。

行业评级

静态 PE (倍): 51

动态 PE (倍): 35

行业评级: 强于大势

行业表现 (52 周)



公司	评级	EPS		
		08	09E	10E
平高电气	推荐	0.40	0.41	0.63
特变电工	推荐	0.84	0.78	1.07

穆运周
张欣

研究助理

电话: 021-32229888*3506

邮箱: muyunzhou@ajzq.com

相关报告

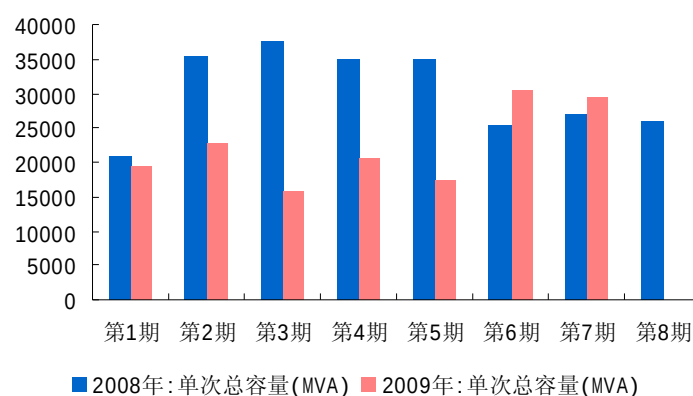
《走在清洁化智能化之路上》-电气设备行业投资策略-2009.10.19

请务必阅读正文之后的重要声明

一、国网第7次中标结果已出，行业整体趋势向好

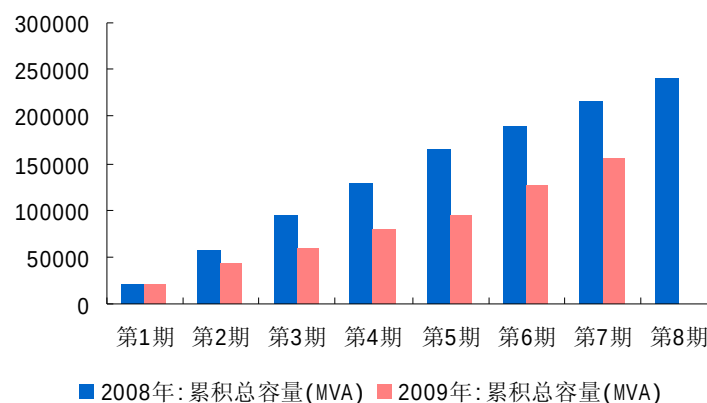
国网 2009 年第 7 次集中招标变压器总容量为 29652MVA，同比增加 10%，环比下降 2%，虽有去年基数较低之原因，但绝对值仍维持了较高水平，回暖趋势明显。其中 500KV 占 38%，330KV 占 5%，220KV 占 57%。

图 1:2008 年-2009 年变压器招标单次总容量



数据来源：国家电网，爱建研究所

图 2:2008 年-2009 年变压器招标累积总容量

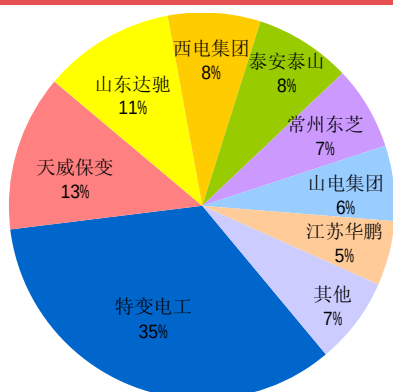


数据来源：国家电网，爱建研究所

1. 变压器一再超去年同期，招标力度反弹企稳

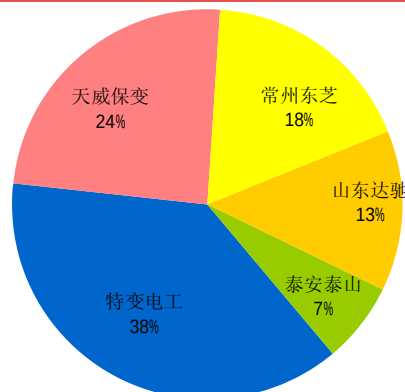
特变电工在本次招标中占总变压器容量 35%，较第 6 期下降 8%，但从今年整体表现来看，始终保持了 20%以上的市场，较紧随其后的天威保变与西电集团有较大优势，并且在 500KV 变压器市场中优势更为明显。值得注意的是天威保变此次中标容量创今年新高，市场份额也回到了 13%的高位。

图 3:09 年第 7 次招标变压器厂商市场份额



数据来源：国家电网，爱建研究所

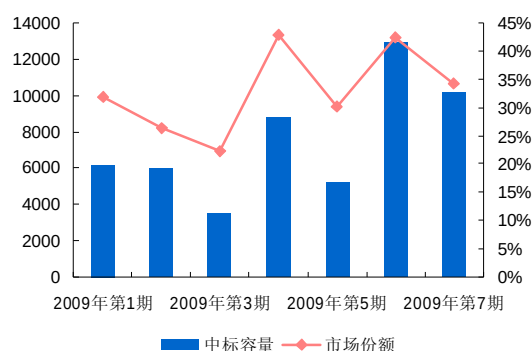
图 4:09 年第 7 次招标 500KV 变压器厂商市场份额



数据来源：国家电网，爱建研究所

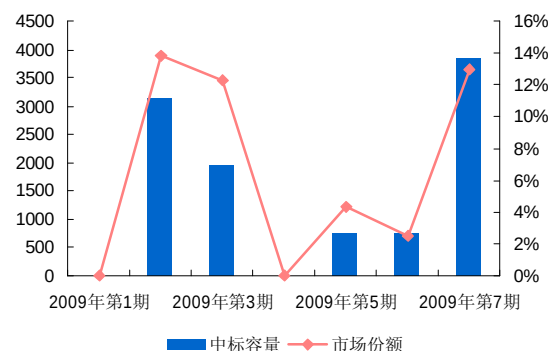
500KV 变压器中标情况，市场仍显寡头垄断局面，前三名特变电工，天威保变，常州东芝，占 80% 市场份额。值得注意的是天威保变的市场份额较上期的 8% 有大幅度回升，达到了 24%，我们相信在招标总容量回暖的趋势下，天威保变中标容量会有更多的上升空间。

图 5:特变电工 09 年变压器市场份额变化情况



数据来源：国家电网，爱建研究所

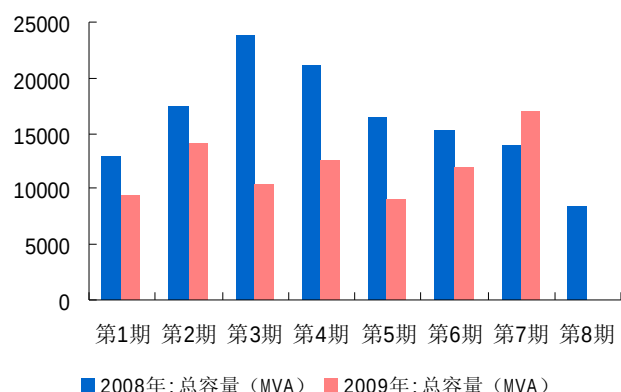
图 6: 天威保变 09 年变压器市场份额变化



数据来源：国家电网，爱建研究所

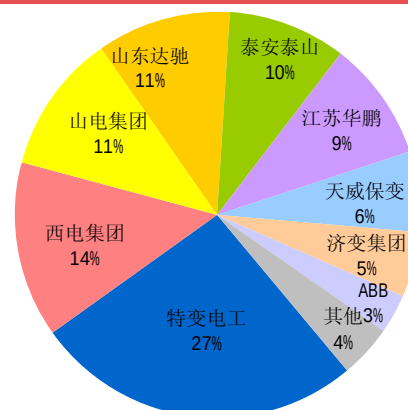
220KV 变压器中标情况，市场由特变，西电，山电，山东达驰，泰安泰山，江苏华鹏，天威保变平均瓜分。作为招标类型中的主流变压器，此次 220KV 变压器招标容量首次超过去年，同比增长 22%，再次印证了国网招标持续回暖的态势。

图 7:特变电工 09 年变压器市场份额变化情况



数据来源: 国家电网, 爱建研究所

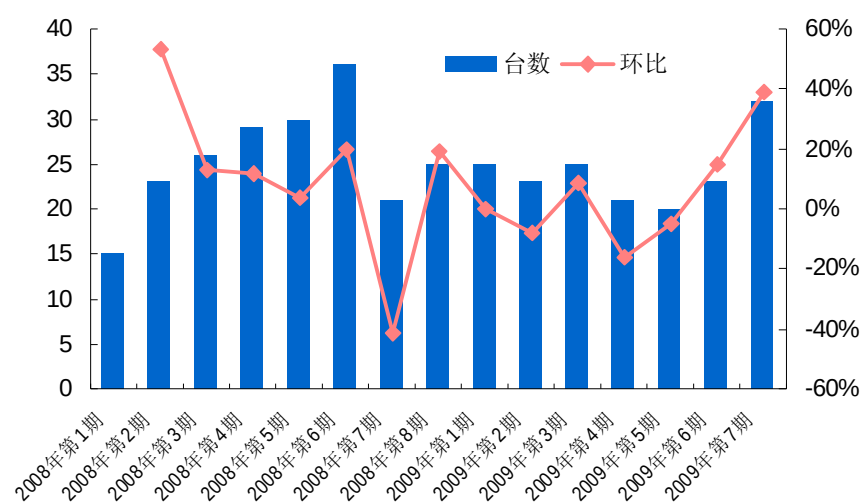
图 8: 09 年第 7 次招标 220KV 变压器厂商市场份额



数据来源: 国家电网, 爱建研究所

2. 组合电器—招标数量创年内新高, 平高仍占优势

图 9: 2008 年-2009 年组合电器招标单次总台数

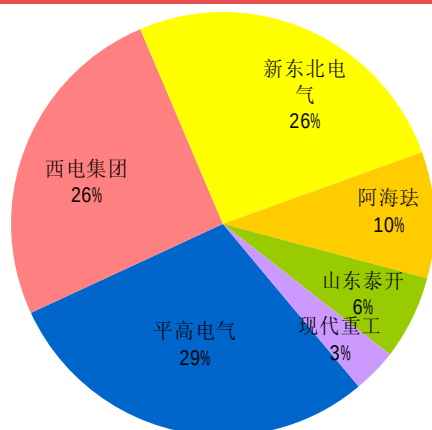


数据来源: 国家电网, 爱建研究所

组合电器 09 年第七次集中招标, 共招标 32 台, 环比增加 39%, 创今年招标数量新高, 其中 220KV 招标 21 台, 550KV 9 台, 363KV 与 126KV 各一台。

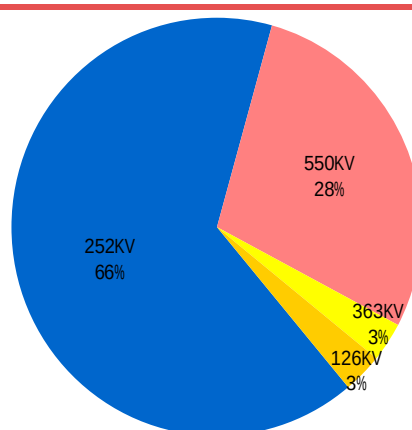
以中标台数计, 平高电器占 29%, 西电集团占 26%, 新东北电器占 26%, 阿海珐占 10%。从今年累积中标情况来看, 平高, 西电, 新东北电气, 山东泰开, 阿海珐, 占据了 70% 以上市场, 平高电气仍为断路器以及 GIS 市场的龙头公司, 但市场份额较去年有所下降。

图 10: 09 年第 7 次招标组合电器厂商市场份额



数据来源：国家电网，爱建研究所

图 11: 09 年第 7 次招标组合电器类型分布情况

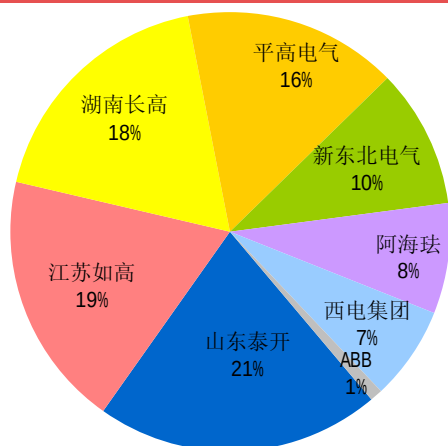


数据来源：国家电网，爱建研究所

3. 隔离开关一竞争格局仍处均衡，平高有望高端突破

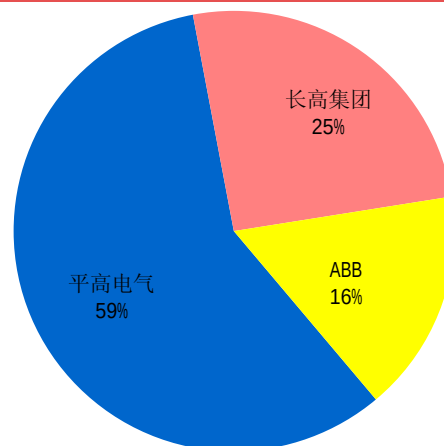
隔离开关 09 年第七次集中招标，共中标 1040 台，其中 363KV 964 台，252KV 924 台，550KV 55 台，800KV40 台。以中标总台数计，山东泰开（21%），江苏如高（19%），湖南长高（18%），平高电气（16%）平分秋色。在 550KV 类型中，平高独占 59%。在 800KV 类型中，西电集团夺得 47%，平高也拿下 45%市场份额。

图 12: 09 年第 7 次招标隔离开关厂商市场份额



数据来源：国家电网，爱建研究所

图 13: 09 年第 7 次招标隔离开关 550KV 厂商市场份额



数据来源：国家电网，爱建研究所

二、用电需求回暖与电价调整将支撑明年行业景气度

10 月份，全国发电量 3121 亿千瓦时，同比增长 17.1%，增幅比上月提高 7.6 个百分点。其中，火电增长 20.8%，水电下降 4%。1-10 月，全国发电量 29630 亿千瓦时，同比增长 3.2%，增幅同

请务必阅读正文之后的重要声明

5

比回落 5.1 个百分点。其中，火电增长 1.8%，回落 5 个百分点；水电增长 8.1%，回落 6.5 个百分点。

据行业统计，1-10 月全社会用电量同比增长 2.8%，增幅同比回落 5.5 个百分点。其中，第一产业、第三产业用电量分别增长 7.2% 和 11.1%，同比提高 3.7 和 0.2 个百分点；第二产业、居民生活用电量分别增长 0.2% 和 11.2%，同比回落 7.2 和 2.1 个百分点。

输变电设备需求较为乐观。1-9 月变压器产量同比增长 9.70%，高压开关板和低压开关板产量分别增长 18.12% 和下降 5.40%，电力电缆生产同比增长 13.12%。社会用电以及工业用电量数据持续提升不仅印证了经济正在逐渐恢复，出现电力需求大幅下降的可能性非常低，也使国网投资动力加强。

另外，国家发改委等部委出台了电价调整方案，自 2009 年 11 月 20 日起，全国销售电价平均提高 2.8 分/千瓦时。陕西等 10 个省燃煤机组标杆上网电价上调 0.2—1.5 分；浙江等 7 个省下调 0.3—0.9 分/千瓦时，而居民电价未作调整。

从国家电网公司透露的数据看，由于去年前 9 个月，国家电网亏损 160.5 亿元，国网 30 个地方公司中有 25 家公司亏损。销售电价上调幅度高于市场原先预期，按照 2008 年国网公司 2.12 万亿度售电量来计算，上调 2.8 分钱将提高公司销售收入近 600 亿元，将大幅改善电网公司的财务状况。我们预计国网明年投资力度将超预期。

根据上述逻辑，我们看好第 8 期以及明年国网集中招标的力度，随着智能电网的逐步开展，未来招标类型将会偏向特高压及远距离输配电设备，依据现有竞争格局分析，我们看好在高端变压器、组合电器以及隔离开关市场占有一席之地的龙头企业，关注特变电工(600089)、平高电气(600312)。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均资料来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

本报告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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。