

输配电及控制设备制造业 (0103070610)

**智能电表招标喜大于忧：集中度符合预期，
科陆电子中标量超预期，价格下滑不可持续**

谢军 研究员
电话：020-87555888-663
eMail: xj@gf.com.cn

张小东 研究助理
电话：020-87555888-665
eMail: zxd2@gf.com.cn

国家电网于近日公布了首次智能电表试点招标的中标情况，从参与的企业数量、中标比例来看，基本符合预期。本次招标具有较为深远的示范意义，基本划定了未来参与者的主体框架。

试点招标将安全性放在第一位，规模化企业得到电网认可， 市场集中度进一步提高

此次国家电网招标有意识提高了参与者的准入门槛，强调电表的安全性，首批参与者的质量较高，范围相对较小，基本延续了行业传统竞争格局。2 类电表共有 23 家企业中标，其中单相电表中标企业有 16 家，三相电表中标企业有 11 家，总数仅占全国电表企业的 1% 左右，未来行业集中度可能进一步提高。

中标价格不具有长期参考价值

由于本次招标的示范作用，众多厂家为赢得未来的参与权，纷纷降低了报价，导致此次电表中标价格远远低于往年平均水平。此前预期本次招标的 290 万只电表总价值在 8—10 亿元左右，但最终的招标总额仅为 6.4 亿元，低于预期 20% 以上。我们认为这样的报价动机不具备长期性，未来电表行业将回归到正常利润水平线上。

推荐关注科陆电子

科陆电子在本次招标中单相电表中标 229600 台，市场份额由 2008 年的 1.4% 迅速提升至 9%，尽管由于激烈的价格战致使公司三相电表未中标，但公司的三相电表也已经通过国家电网的检测，并且有良好的电网运行业绩，对未来的发展并无大碍。随着智能电表采购工作的继续推广和公司新建产能的逐步释放，公司的市场有望继续扩大，我们对本次在单项电表中取得良好表现科陆电子继续维持“买入”评级，暂时不调整盈利预测。

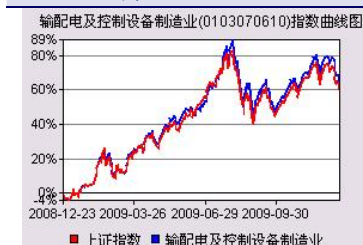
行业评级

买入

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-7.54%	8.43%	66.55%
上证综指	-7.93%	8.13%	62.01%

事件

11月中旬，国网公布了第一批智能电表集中招标计划，过去电表的招标都采取各网省公司独立招标的方式。这次国网统一招标对于电表产品来说是首次，这次试点项目的方式为“总部统一组织，网省公司具体实施”，并且国网未来这次智能电表招标，于今年7月就暂停了整个电网覆盖范围内的电表招标工作。

此次共招标电表294万块，其中单相电表268万块，占91%；三相电表26万块，占9%，此次招标产品总金额大约在13亿左右。共有12个省份参与了这次集中招标，主要集中在浙江和山东两省，分别占招标总量的33%和30%。

国家电网于近日公布了本次试点招标的中标结果，从参与的企业数量、中标比例来看，基本符合预期。本次招标具有较为深远的示范意义，基本框定了未来可参与到配电端智能电网建设的企业名单。据了解，明年国家电网将延续这种集中招标的方式对智能电表领域进行设备采购，同时根据规划，国家电网还将继续投资超过800亿元进行电表更换和增加。以2.94万只为基础，按照目前中国3亿只电表的保有量计算，假定每年新增电表10%，则每年更换电表的量年均复合增长率即使达到50%，也需要到2020年才能保证基本更换完毕，未来可开发的市场潜力还十分巨大。

图1：招标省份份额分布

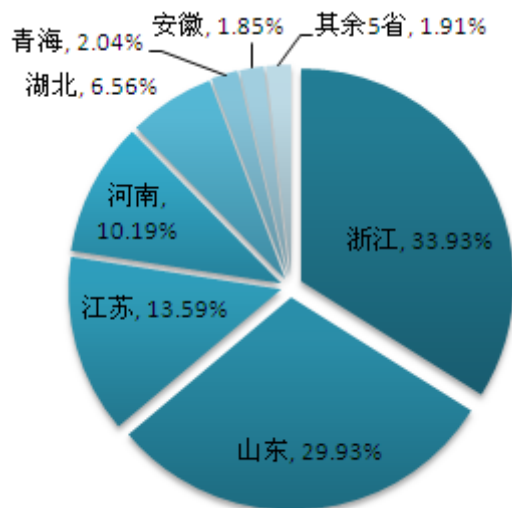
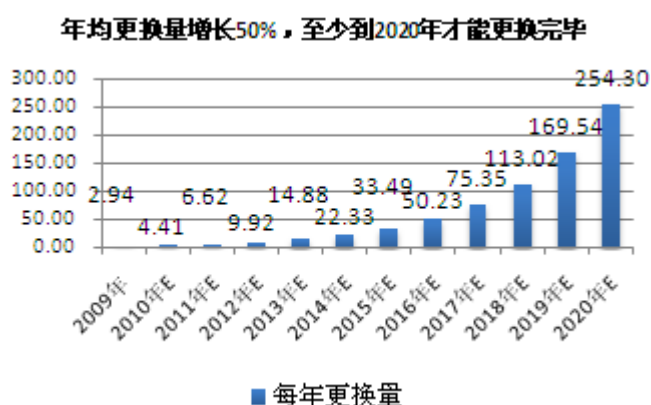


图2：未来空间十分巨大



数据来源：国家电网、中国仪器仪表网、广发证券发展研究中心

试点招标安全性放在第一位，规模化企业得到电网认可，市场集中度进一步提高

前期调研的过程中我们了解到，国家电网对此次试点产品非常谨慎，特别是对电表的安全性考虑更多。国家电网提高了准入门槛的同时，在中标的企业选择上，也较以往更集中地把蛋糕分给了具备规模化优势的企业。

从中标的情况来看，得到试点参与权的企业数量与我们前期预期一

致，能参与分享试点的企业并不多，2类电表共有23家企业中标，仅占全国电表企业的1%左右，其中单相电表中标企业有16家，三相电表中标企业有11家。相关企业包括两个香港上市公司高阳科技、威胜集团，一个A股上市公司科陆电子。

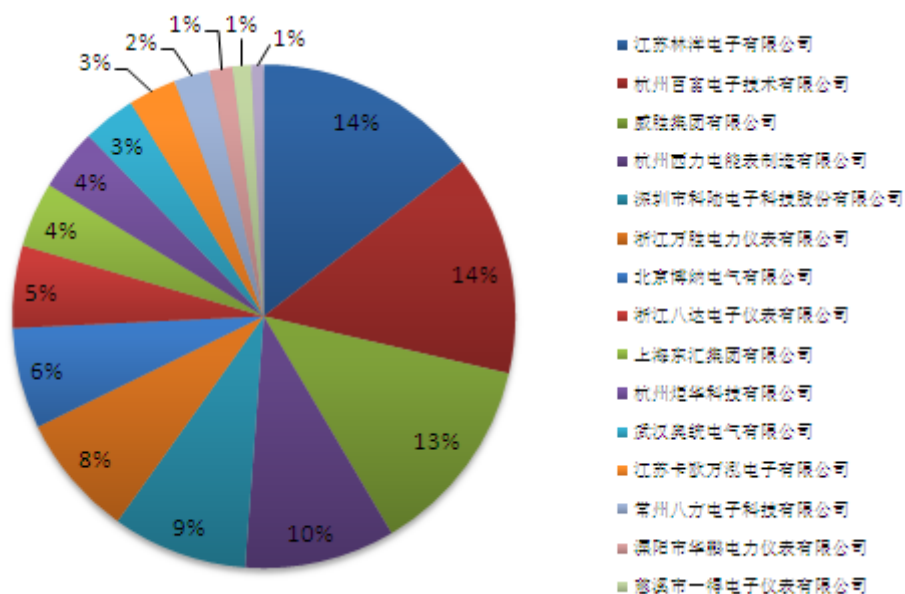
分产品来看，传统格局依然在延续。江苏林洋、杭州百富、威胜集团依然是三驾马车领跑，科陆电子超出预期，一举中标近23万台，占比达到9%，远远高出其2008年1.4%的市场份额。三相电表技术门槛较单相电表稍高，市场显得更为集中，烟台东方威思顿、杭州百富、宁波三星和深圳浩宁达四家企业中标量均超过10%。相关上市公司方面，东方电子参股30%的子公司烟台东方威思顿中标4.32万台，占比14.6%；拟上市公司浩宁达中标3.04万台，占比11.7%。而一直占据三相电表市场份额第一位置的威胜集团竟然榜上无名，科陆电子也没有产品中标，显示出了本次招标的非同寻常之处，也给竞争者敲响了竞争的警钟。

表 1: 单相电表中标企业

中标企业	中标台数	相关上市公司
江苏林洋电子有限公司	383575	
杭州百富电子科技有限公司	375250	高阳科技(0818.HK)
威胜集团有限公司	339725	威胜集团(3393.HK)
杭州西力电能表制造有限公司	255250	
深圳市科陆电子科技股份有限公司	229600	科陆电子(002121.SZ)
浙江万胜电力仪表有限公司	207800	
北京博纳电气有限公司	171600	
浙江八达电子仪表有限公司	140125	
上海东汇集团有限公司	110125	
杭州炬华科技有限公司	105000	
武汉奥统电气有限公司	91000	
江苏卡欧万泓电子有限公司	81000	
常州八方电子科技有限公司	60000	
溧阳市华鹏电力仪表有限公司	40000	
慈溪市一得电子仪表有限公司	31000	
浙江松夏仪表有限公司	22000	

数据来源：国家电网、广发证券发展研究中心

图3: 单相电表中标份额占比示意图



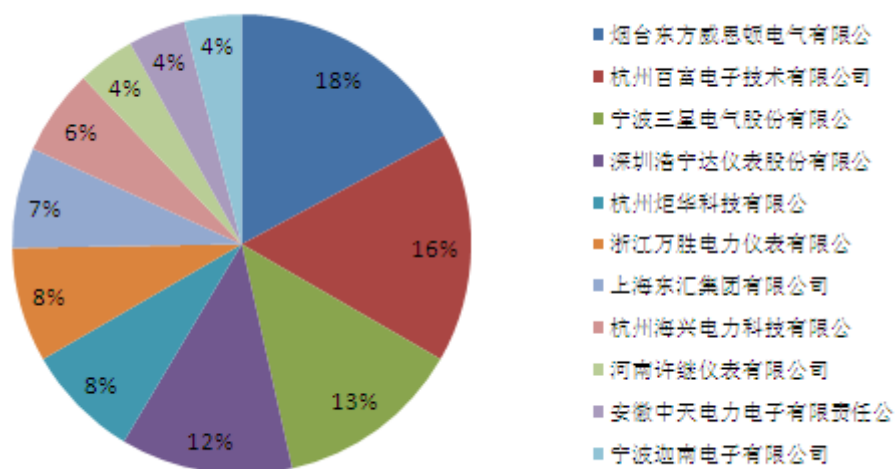
数据来源: 国家电网、广发证券发展研究中心

表 2: 三相电表中标企业

中标台数	相关上市公司
烟台东方威思顿电气有限公司	44225 东方电子(000682.SZ)
杭州百富电子技术有限公司	43125 高阳科技(0818.HK)
宁波三星电气股份有限公司	35000
深圳浩宁达仪表股份有限公司	30450 浩宁达(已过会)
杭州炬华科技有限公司	21125
浙江万胜电力仪表有限公司	21125
上海东汇集团有限公司	18000
杭州海兴电力科技有限公司	15000
河南许继仪表有限公司	11450 许继电气(000400.SZ)
安徽中天电力电子有限责任公司	10950
宁波迦南电子有限公司	10950

数据来源: 国家电网、广发证券发展研究中心

图4：三相电表中标份额示意图



数据来源：国家电网、广发证券发展研究中心

中标价格不具有长期参考价值

竞争的激烈还体现在价格的大幅下滑上，我们注意到，2008年的平均价格大约在300元左右，而本次招标的均价却只有188元/只。许多厂商为了取得首次招标的参与权，为今后的招投标打开路子，不惜零利润报价。特别是三相电表，由于高价过高，致使科陆电子和威胜集团双双空手而归。总量上看，此前市场预期290万只得总招标额应该在8-10亿元，但最后结果只有6.4亿元，低于预期20%以上。我们认为，这样激烈的价格战并不具备长期参考价值，未来电表的毛利率将会回归正常水平。

表 3：招标额低于预期

预期总价值（亿元）	实际招标额（亿元）	低于预期
Min:8		20%
Max:10	6.4	36%

数据来源：国家电网、广发证券发展研究中心

推荐关注科陆电子

值得一提的是，科陆电子在本次招标中，由2008年1.4%的市场份额迅速提升至9%，尽管由于激烈的价格战致使公司三相电表未中标，但公司的三相电表也已经通过国家电网的检测，并且有良好的电网运行业绩，对未来的发展并无大碍。随着智能电表采购工作的继续推广和公司新建产能的逐步释放，公司的市场有望继续扩大，我们对本次在单项电表中取得良好表现科陆电子继续维持“买入”评级，暂时不调整盈利预测。

图5、2008年电子式电能表市场分布

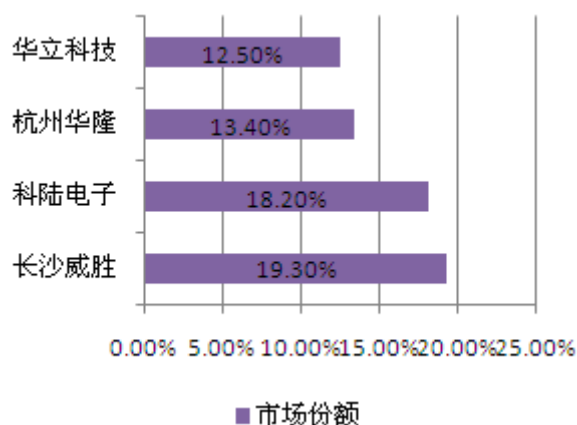
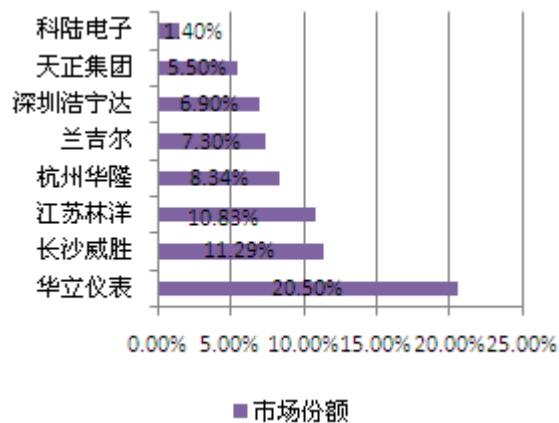


图6、2008年用电管理系统市场分布



数据来源：国家电网、中国仪器仪表网、广发证券发展研究中心

表8、同行业重点公司估值比较

	EPS			PE			PB	评级
	09年	10年	11年	09年	10年	11年		
科陆电子	0.36	0.54	0.71	50	45	40	1.94	买入
荣信股份	0.85	1.43	1.91	41	33	28	5.57	买入
特变电工	0.88	1.18	1.53	32	28	25	3.57	买入
特锐德	0.64	1.22	1.41	70	50	40	13.12	买入
置信电气	0.46	0.63	0.5	45	40	35	1.82	持有
国电南自	0.69	0.82	0.93	25	23	20	4.62	持有
平高电气	0.25	0.34	0.44	74	50	45	2.49	持有
许继电气	0.32	0.43	0.56	67	50	45	5.85	持有
思源电气	0.94	1.06	1.23	28	28	25	6.30	持有

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

输配电及控制设备制造业(0103070610)行情走势



相关研究报告

电力设备行业 2010 年策略	张小东	2009-11-30
输配电及控制设备制造业(0103070610)	张小东	2009-11-20
输变电设备行业 2009 年 4 季度投资策略	张小东	2009-09-30
电力设备行业 2009 年中期策略	张小东	2009-06-25
电力设备行业 2009 年二季度投资策略	张小东	2009-03-25

广州

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼
邮政编码	510075
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn
服务热线	020-87555888-390

上海

地址	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	200120

注: 本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。