



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

行业动态
研究报告

2010 年 3 月 10 日

电气设备

研究部

陈华

分析员, SAC 执业证书编号: S0080207110066

chenhua@cicc.com.cn

石冉

联系人

shiran@cicc.com.cn

电网招标继续下滑, 中国西电是赢家

国网 2010 年首次招标结果点评

行业近况:

国家电网 2010 年第一批集中招标工作结束, 基本情况如下:

- 中标总金额 14 亿元, 同比下降 17%。其中变压器中标总金额 6 亿元, 同比下降 43%, 招标总容量同比下降 1%, 各电压等级中只有 500kV 等级容量出现 7% 正增长, 其余等级均出现不同程度同比下滑。组合电器中标总金额 3.8 亿元, 同比下降 33%, 其中 550kV 等级招标台数同比下降 40%, 252kV 等级台数同比下滑 22%, 其余等级不变。
- 变压器共 14 家企业中标, 其中中国西电市场份额由 2009 年集中招标的 12% 上升到 26%, 位列第一。特变电工则由 2009 年 32% 的市场份额下降到 21%, 退居第二。天威保变市场份额由 2009 年全年集中招标的 7% 小幅下降到 5%, 排名第 7。
- 组合电器共 5 家企业中标, 其中中国西电市场份额大幅上升, 市场份额由 2009 年集中招标的 26% 上升到 42%, 位列第一。而平高电气市场份额则由 09 年 11% 下降到 7%, 排名第 4。

评论:

- 2010 年国网首次集中招标总金额同比下滑在意料之中。国网计划 2010 年完成电网投资 2274 亿元 (不包括特高压), 同比下降 26%。从首次招标来看, 超高压等级投资下滑相对较小, 其中变压器 500kV 等级出现投资正增长值得关注。预计随着智能电网配用电端建设提速, 二次设备需求有望好于一次设备。
- 中国西电是赢家, 特变电工、天威保变、平高电气市场份额有所下降。中国西电在本次变压器招标中成为领头羊, 市场份额新增 14 个百分点至 26%, 而其在组合电器市场份额上升 16 个百分点达 42%, 大幅甩开并列第二的东北电气、山东泰开。天威保变市场份额小幅下滑, 但考虑到 09 年天威保变将近 40% 中标金额来自单独招标的 750kV 等级, 本次集中招标中标份额不能代表其市场地位。平高电气并未受惠于国网收购, 市场份额继续下滑, 但随着特高压建设展开, 预计其总体市场份额将逐步回升。

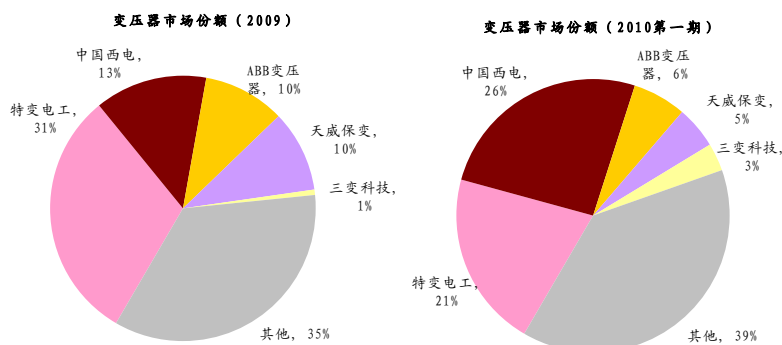
估值与建议:

受电网总投资下滑影响, 一次设备板块短期内难有较好表现。但从中长期看, 我国电网仍然是制约可再生能源发展的主要瓶颈之一, 要实现 2020 年碳减排目标, 电网建设还有很长的路要走, 国网未来十年高达 5 万亿的投资规划也尚未改变。特变电工有望受益于特高压建设, 且目前估值相对较低, 维持推荐评级, 目前股价对应于 22 倍 2010 年每股收益。

风险提示:

特高压建设进度慢于预期, 中标价格继续下滑。

图表 1: 国网变压器招标市场份额



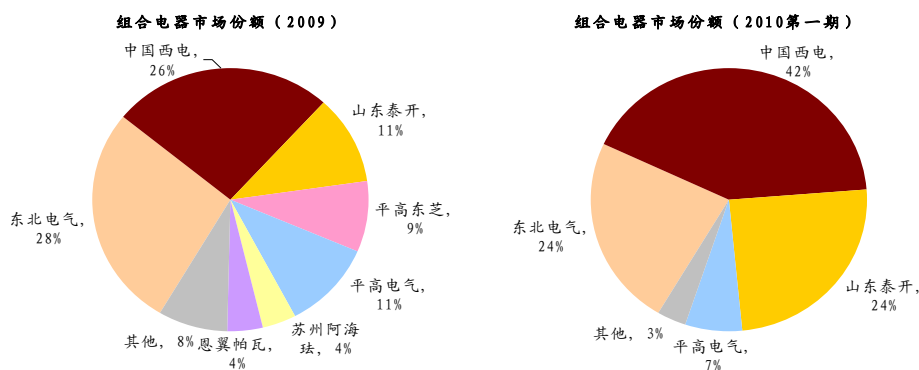
资料来源：中金公司研究部

图表 2: 国网变压器招标容量

	容量 (MVA)					同期增长				
	500KV	220KV	330KV	750KV	Total	500KV	220KV	330KV	750KV	Total
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%
单独招标				23,100	23,100					
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	20,678	-35%	-40%	-100%	n.a.	-41%
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7期	11,262	16,950	1,440	0	29,652	-12%	22%	500%	n.a.	10%
2009年8期	8,514	11,670	360	0	20,544	-25%	38%	-40%	-100%	-21%
2009年前8期合计	64,250	97,387	6,340	32,436	200,413	-29%	-25%	-40%	132%	-18%
2010年1期	8,760	9,390	1,410	0	19,560	7%	-5%	-16%	n.a.	-1%

资料来源：国家电网公司，中金公司研究部

图表 3: 国网组合电器招标市场份额



资料来源：中金公司研究部

图表 4: 国网组合电气招标台数

	台数					同期增长				
	550KV	252KV	363KV	126KV	750KV	550KV	252KV	363KV	126KV	750KV
2009年1期	5	18	1	1		150%	38%	n.a.	n.a.	n.a.
2009年2期	5	18	0	0		25%	6%	-100%	-100%	n.a.
单独招标					3					
2009年3期	3	18	3	1		200%	-22%	200%	0%	n.a.
2009年4期	3	18	0	0		0%	-31%	n.a.	n.a.	n.a.
2009年5期	3	16	1	0		50%	-43%	n.a.	n.a.	n.a.
2009年6期	3	19	1	0		-40%	-34%	0%	-100%	n.a.
2009年7期	8	22	1	0		33%	47%	n.a.	n.a.	n.a.
2009年8期	1	17	0	0		-86%	-6%	n.a.	n.a.	n.a.
2009年前8期合计	31	146	7	2	3	3%	-3%	133%	-33%	n.a.
2010年1期	3	14	1	1		-40%	-22%	0%	0%	n.a.

资料来源：国家电网公司，中金公司研究部

图表 5：可比公司估值

公司	代码	评级	货币	股价	总市值 百万人民币	每股盈利	09E	10E	11E	09E	10E	11E	09E	10E	11E
传统输配电设备															
A股															
置信电气	600517.CH	推荐	CNY	17.35	10,735	0.44	0.61	0.78	39.5	28.4	22.2	9.5	7.6	6.0	
特变电工	600089.CH	推荐	CNY	21.85	39,273	0.85	0.99	1.30	25.7	22.0	16.8	6.1	5.0	4.0	
天威保变	600550.CH	推荐	CNY	29.16	34,059	0.66	0.68	0.70	44.2	43.1	41.4	7.9	7.0	6.3	
平高电气	600312.CH	审慎推荐	CNY	16.05	10,954	0.19	0.24	0.27	85.7	67.5	60.2	3.9	3.7	3.5	
宝胜股份	600973.CH	无评级	CNY	19.51	3,044	0.99	1.23	1.35	19.8	15.9	14.5	3.6	3.1	2.7	
许继电气	000400.CH	无评级	CNY	27.97	10,580	0.83	1.01	1.06	33.6	27.6	26.5	4.4	4.2	3.6	
三变科技	002112.CH	无评级	CNY	14.70	1,646	0.37	0.51	0.64	39.7	28.8	23.0	2.8	2.6	2.4	
A股平均值										41.4	33.4	30.1	5.4	4.7	4.1
A股中值										39.6	28.6	24.7	4.7	4.4	3.8
欧洲															
ABB	ABBN.VX	无评级	CHF	22.51	332,536	7.53	9.02	10.10	19.0	15.8	14.1	3.3	2.9	2.5	
施耐德	SU.FP	无评级	EUR	82.15	200,208	47.36	60.52	70.09	16.1	12.6	10.9	1.7	1.6	1.5	
耐克森	NEX.FP	无评级	EUR	56.00	14,529	29.13	42.94	45.54	17.8	12.1	11.4	0.9	0.8	0.8	
西门子	SIE.GR	无评级	EUR	66.91	567,364	41.69	50.61	57.02	14.9	12.3	10.9	2.0	1.8	1.6	
阿海珐	CEI.FP	无评级	EUR	365.20	120,056	135.31	164.02	170.82	25.0	20.7	19.8	1.8	1.7	1.6	
日本															
东芝	1983.JP	无评级	JPY	1,061.00	7,886	5.72	5.07	6.52	14.1	15.9	12.4	1.3	1.2	1.1	
日立	6501.JP	无评级	JPY	310.00	106,601	-3.48	1.35	2.05	-6.8	17.5	11.5	1.3	1.2	1.1	
三菱	6503.JP	无评级	JPY	785.00	128,287	0.32	2.12	4.06	187.8	28.1	14.7	1.9	1.8	1.6	
韩国															
晓星	004800.KS	无评级	KRW	85,800.00	18,078	63.06	73.41	80.11	8.2	7.0	6.4	1.1	0.9	0.8	
平均值										29.7	24.2	21.8	3.7	3.3	2.8
中值										25.0	20.7	14.7	2.8	2.6	2.4
智能电网设备															
A股															
思源电气	002028.CH	无评级	CNY	30.89	13,582	0.74	0.80	1.00	41.9	38.7	30.7	4.5	4.1	3.7	
荣信股份	002123.CH	无评级	CNY	42.19	9,451	0.84	1.22	1.68	49.9	34.5	25.1	7.2	6.2	5.1	
国电南瑞	600406.CH	无评级	CNY	58.41	14,898	0.98	1.21	1.73	59.6	48.3	33.8	11.2	10.5	9.4	
科陆电子	002121.CH	无评级	CNY	21.67	5,201	0.33	0.49	0.67	66.6	44.5	32.6	10.7	8.9	7.3	
奥特迅	002227.CH	无评级	CNY	33.61	3,649	0.25	0.36	0.47	132.8	94.7	71.5	6.1	5.7	5.2	
浩宁达	002356.CH	无评级	CNY	40.37	3,230	0.83	1.07	1.49	48.9	37.6	27.1	5.0	3.2	2.9	
长城开发	000021.CH	无评级	CNY	13.92	12,243	0.36	0.51	0.63	39.0	27.6	22.0	3.3	3.0	2.6	
平均值										70.2	52.1	38.7	7.9	7.1	6.2
中值										59.6	44.5	32.6	7.2	6.2	5.2
H股															
威胜集团	3393.HK	无评级	CNY	6.49	5,308	0.32	0.38	0.46	18.0	15.2	12.3	2.8	2.5	2.2	

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司

北京市建国门外大街1号

国贸写字楼2座28层

邮编: 100004

电话: (8610) 6505-1166

传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司

上海市陆家嘴环路1233号

汇亚大厦32层

邮编: 200120

电话: (8621) 5879-6226

传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司

香港中环港景街1号

国际金融中心第一期29楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融(新加坡)有限公司

新加坡百得利路6号39层4号

邮编: 049909

电话: (65) 6572-1999

传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号

SK大厦1层

邮编: 100022

电话: (8610) 8567-9238

传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号

世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B

邮编: 200020

电话: (8621) 6386-1195

传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号

免税商务大厦裙楼107、201

邮编: 518048

电话: (86755) 8832-2388

传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城

欧美中心1层

邮编: 310012

电话: (86571) 8849-8000

传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号

绿地广场2层

邮编: 210008

电话: (8625) 8316-8988

传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号

粤海天河城大厦40层

邮编: 510620

电话: (8620) 8396-3968

传真: (8620) 8516-8198



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(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。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。