

输变电行业 (2010-7-30)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

毛利率有所提升，“第一团队”重新洗牌 - 2010 第二批智能电表招标点评

事件：

国网2010年第二批智能电表统一招标已告一段落。本次共招标电表1354万台，基本与第一次招标持平。其中二级单项智能电表1011万台，较10年第一批招标下降21%，1级三相智能电能表119万台，较第一批招标增长60%，0.5S级三相智能电表总招标10万台，较第一批招标下降20%，本次出现了0.2S级三相智能电表以及普通电表的招标。

投资要点：

Ø 招标方式改变，企业毛利率预计上升：

本次招标采用“次平均价中标”模式，使前期恶性的低价竞标甚至亏损竞标的情况大为改观，国网将在价格的基础上更多的考虑投标企业的技术和资质，本次中标价格将比第一批上升10%，同时也带动中标企业的毛利率上升。本次招标价格走势符合我们之前的判断，招标稳定后，一些具有生产规模化、技术和资质领先的企业将逐渐占领市场。

Ø 华仪异军突起，科陆电子表现令人失望：

2级单相远程费控智能电能表：共招标1011万台，共有36家公司中标，较前次47家中标情况有所减少，中标前五位企业为宁波三星、华立仪表、宁夏隆基、北京富根与浙江正泰，市场集中度仍较为分散，市场份额10%以上仅有3家，浩宁达市场份额为2.59%，许继仪表为2.04%，科陆电子未中标。此类型招标电表数量大、单价低，竞争激烈，市场格局分散，预计此格局将继续维持。

1级三相费控智能电能表：共招标119万台，共有20家公司中标，较前次16家略增，市场集中度相较单项表较高，中标前五分别为威胜集团(26.5%)、华立仪表(13.9%)、博纳电气(11.8%)、宁夏隆基宁(9.19%)与江苏卡欧万泓(8.08%)。而浩宁达的市场份额为4.27%。

0.5S级三相智能电能表：共招标10万台，按照价格650元/台估算，总体招标金额在6500万元左右，中标前三位分别是华立仪表(40.1%)、科陆电子(19.5%)、杭州西力(16.77%)，华立仪表异军突起，打破上期威胜集团占据了将近一半的市场份额的局面，预计未来将成为智能电表蛋糕的有力瓜分者。

Ø 招标范围增加，“第一团队”重新洗牌

本次招标出现了0.2S级三相电能表的招标，以及普通电能表的招标。可以看出国网招标的范围正在向高低端扩展，普通电表主要为农村电能表置换工程、农村配电网改造工程，随着农网建设的新一轮启动，未来将会有更多的市场需求。而本次普通电表的最大受益

行业评级

静态 PE (倍): 41.5

动态 PE (倍): 30.2

行业评级: 中性

行业表现 (52 周)



公司	评级	EPS		
		09	10E	11E
浩宁达	推荐	0.68	1.15	1.70
科陆电子	推荐	0.41	0.50	0.62

穆运周 执业证书编号: S0820210010027

电话: 021-32229888*3506

邮箱: muyunzhou@ajzq.com

相关报告

《意义大于利益》—智能电表第一次招标点评- -2009.12.30

《竞争仍属激烈，“第一团队”基本确立》—智能电表 2010 第一次招标点评- -2010.05.17

请务必阅读正文之后的重要声明

者为华立仪表，共中标 65 万台普通电表。而智能电表中标的第一团队也发生洗牌。华立仪表以共中标 158 万台的成绩一跃跻身为老大，威胜集团，宁波三星和浩宁达表现稳定，而科陆电子本次仅中标 0.5S 级三相智能电表一个子标包，掉出行业“第一团队”，未来表现如何仍有待继续观察。

投资策略：

按照 2010 年国网招标 3000 万台智能电表为假设，预计今年还将会有 1 次集中招标，今年招标的总金额将在 60 亿左右，按照本次中标价格平均比第一批高出 10% 来测算，华立仪表中标金额为 3.5 亿(不包含普通电表)，科陆电子（002121）与浩宁达（002356）中标金额为 0.14 亿元与 0.71 亿元，在 2010 年总中标金额分别为 2.2 亿元和 1.8 亿元。本次中标龙头为华立仪表为华立药业（000607）控股子公司，除去华立仪表，虽然本次相关上市公司表现均不理想，但是我们对于智能电表未来市场空间十分看好，作为智能电网建设进程逐渐展开以及农网新一轮建设改造工程启动，智能电表招标力度将为加大，相关上市公司仍拥有想像力的市场空间，我们维持科陆电子（002121）与浩宁达（002356）推荐评级。

表 1.2 级单相远程费控智能电能表中标情况

排名	中标公司	数量（只）	中标份额
1	宁波三星电气股份有限公司	1541693	15.24%
2	华立仪表集团股份有限公司	1376248	13.60%
3	宁夏隆基宁光仪表有限公司	1091551	10.79%
4	南京宇能仪表有限公司	450306	4.45%
5	北京富根智能电表有限公司	377695	3.73%
6	浙江正泰仪器仪表有限责任公司	377390	3.73%
7	德力西集团有限公司	325111	3.21%
8	哈尔滨汇鑫仪器仪表有限责任公司	312890	3.09%
9	深圳市龙电电气有限公司	290121	2.87%
10	北京博纳电气有限公司	270402	2.67%
11	深圳浩宁达仪表股份有限公司	262000	2.59%
12	深圳市航天泰瑞捷电子有限公司	249900	2.47%
13	沈阳时尚实业有限公司	227754	2.25%
14	河南许继仪表有限公司	206232	2.04%
15	晨泰集团有限公司	200000	1.98%
16	江苏华源仪器仪表有限公司	192800	1.91%
17	北京煜邦电力技术有限公司	184858	1.83%
18	深圳市宝利达实业有限公司	165000	1.63%
19	北京华电富明智能仪表有限公司	157230	1.55%
20	浙江顺舟电力高技术有限公司	150000	1.48%
21	潍坊五洲浩特电气有限公司	147000	1.45%
22	威胜集团有限公司	147000	1.45%
23	福建网能科技开发有限责任公司	143000	1.41%
24	西安亮丽仪器仪表有限责任公司	140000	1.38%
25	江苏西欧电子有限公司	135000	1.33%
26	浙江万胜电力仪表有限公司	130000	1.29%
27	浙江恒业电子有限公司	128000	1.27%

28	浙江八达电子仪表有限公司	118527	1.17%
29	江苏卡欧万泓电子有限公司	99974	0.99%
30	天津市申特电力电子厂	95000	0.94%
31	江苏大唐电子产品有限公司	90000	0.89%
32	杭州海兴电力科技有限公司	81209	0.80%
33	杭州西力电能表制造有限公司	80000	0.79%
34	北京京仪北方仪器仪表有限公司	70000	0.69%
35	深圳市江机实业有限公司	55000	0.54%
36	天正集团有限公司	46900	0.46%
总计		10115791	100.00%

数据来源：国家电网，爱建证券

表 2: 1 级三相费控智能电能表中标情况

排名	中标公司	数量（只）	中标份额
1	威胜集团有限公司	316431	26.52%
2	华立仪表集团股份有限公司	166801	13.98%
3	北京博纳电气有限公司	141654	11.87%
4	宁夏隆基宁光仪表有限公司	109667	9.19%
5	江苏卡欧万泓电子有限公司	96380	8.08%
9	杭州百富电子技术有限公司	74150	6.21%
6	深圳市航天泰瑞捷电子有限公司	55140	4.62%
7	深圳浩宁达仪表股份有限公司	50985	4.27%
8	宁波三星电气股份有限公司	47234	3.96%
10	漳州科能电器有限公司	33300	2.79%
13	浙江恒业电子有限公司	26900	2.25%
14	杭州炬华科技有限公司	24000	2.01%
15	浙江正泰仪器仪表有限责任公司	20000	1.68%
16	杭州西力电能表制造有限公司	18000	1.51%
17	杭州海兴电力科技有限公司	4800	0.40%
18	北京煜邦电力技术有限公司	3853	0.32%
19	江苏林洋电子股份有限公司	3434	0.29%
20	河南许继仪表有限公司	500	0.04%
总计		1193229	100.00%

数据来源：国家电网，爱建证券

表 3: 0.5 级三相费控智能电能表中标情况

排名	中标公司	数量（只）	中标份额
1	华立仪表集团股份有限公司	41632	40.09%
2	深圳市科陆电子科技股份有限公司	20217	19.47%
3	杭州西力电能表制造有限公司	17414	16.77%
4	北京博纳电气有限公司	14472	13.93%

请务必阅读正文之后的重要声明

3

5	杭州百富电子技术有限公司	10119	9.74%
总计		103854	100.00%

数据来源：国家电网，爱建证券

表 4:0.2 级三相费控智能电能表中标情况

排名	中标公司	数量（只）	中标份额
1	深圳市航天泰瑞捷电子有限公司	3985	84.46%
2	威胜集团有限公司	733	15.54%
总计		4718	100.00%

数据来源：国家电网，爱建证券

表 5: 2 级单相交流感应式长寿命技术电能表中标情况

	中标单位	数量（只）	中标份额
1	华立仪表集团股份有限公司	243640	57.55%
2	浙江正泰仪器仪表有限责任公司	116144	27.43%
3	哈尔滨电表仪器厂(集团)有限公司	60000	14.17%
4	中南仪表有限公司	3600	0.85%
总计		423384	100.00%

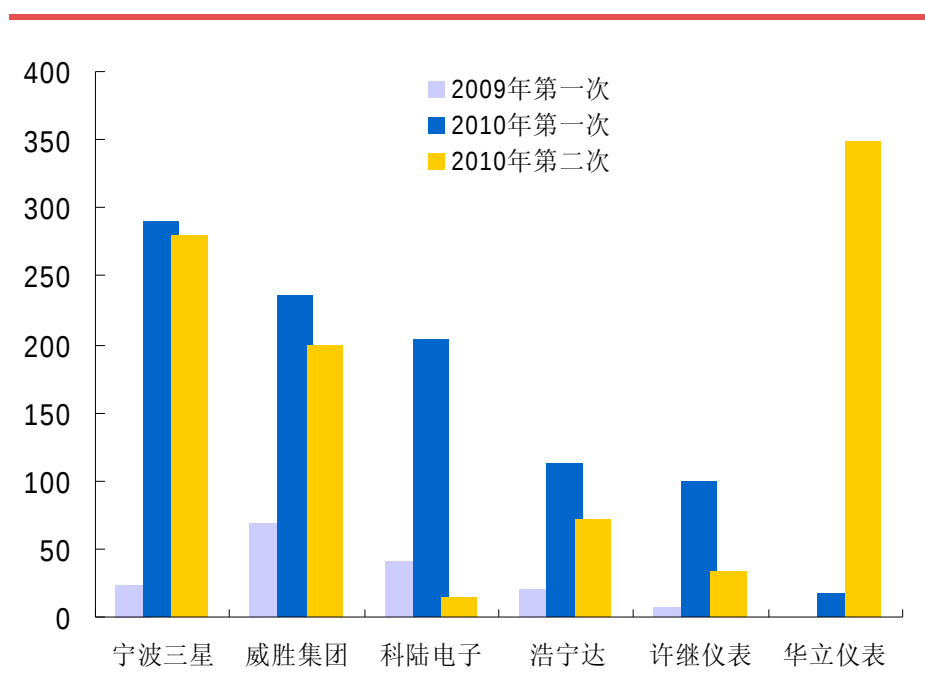
数据来源：国家电网，爱建证券

表 6: 单相普通电子式电能表中标详细情况

排名	数量	占比	中标单位	数量（只）	中标份额
1			江苏林洋电子股份有限公司	530903	31.21%
2			华立仪表集团股份有限公司	410698	24.14%
3			宁波三星电气股份有限公司	344036	20.22%
4			杭州西力电能表制造有限公司	306234	18.00%
5			江阴长仪集团有限公司	105355	6.19%
6			武汉盛帆电子股份有限公司	3900	0.23%
总计				1701126	100.00%

数据来源：国家电网，爱建证券

图 1: 假设招标总金额变化情况



数据来源: 国家电网, 爱建证券

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。