

电气设备

中标结果体现未来趋势，细分子行业暗藏机会

事项

2010年12月16日，国家电网公布了智能电网第三批（二次设备）中标公告。

招标涉及智能变电站工程：本次智能电网二次设备招标主要涉及东北电网长春南500千伏变电站；福建电力分公司的500kV福州西变电站；河南省电力分公司的巩义输变电、鄢陵输变电工程；宁夏回族自治区电力公司石嘴山220KV变电站工程、掌政220KV变电站；山东电力集团公司潍坊怡明（贾悦）220千伏输变电工程；陕西省电力公司的陕西330千伏户县输变电工程新建户县变电站及重庆市电力公司220千伏双桥输变电工程等10项工程。这些工程**包含了智能电网第一及第二批招标中的智能化变电站项目。**

主要观点

一、招标体现未来智能变电站建设趋势：本次招标除传统变电站的保护监控设备外，还进行了故障录波器、相量测量仪、时间同步装置的招标，这些都将是智能变电站中智能化的模块组件，也将是未来智能变电站中的亮点。

二、保护监控类设备寡头格局明显：与之前进行的国家电网四批次的二次设备招标结果类似，保护监控类设备仍然是寡头垄断的格局，主要中标厂商包括国电南瑞、国电南自、许继电气、四方股份、南瑞继保和深圳南瑞。其中保护类设备中，550KV以上国电南自相对领先，而在220KV中南瑞继保和许继电气份额相当，330KV招标套数较少，深圳南瑞、南瑞继保和国电南自分别有所斩获。而监控类设备由于招标数量较少，中标结果较为分散，优势企业均有中标，但只有许继电气和国电南自中标数量相对较多，而结合前四批招标情况来看，监控设备仍将是国电南瑞、国电南自、南瑞继保、许继电气的天下。

三、新产品招标亮点不缺，可关注中元华电、四方股份：智能变电站的亮点仍将是招标的新产品，其中中元华电在本次招标中份额较国家电网第四批二次设备招标的份额有所提升，在故障录波器领域，中元华电中标12套，占中标总量的23%，仅次于山东山大；而在时间同步装置中，中元华电也由第四批二次设备中的不到7%的份额上升至25%。而在相量测量仪的招标中，除了国电南瑞中得一套以外，其余均被即将上市的北京四方股份中得，因此，中元华电和四方股份值得我们重点关注。

四、招标数量不大，业绩影响有限，但体现未来趋势：本次中标结果共包括保护设备222套、监控设备9套、故障录波装置47套、相量测量装置3套，时间同步装置8套。总体数量和规模与前四批二次设备招标数量均有差异，主要在于本批招标的还是智能变电站的示范项目，涉及变电站数量较小，因此，对于相关上市公司业绩贡献有限。但是通过本批招标结果我们可以进一步了解行业格局和发展趋势，随着明年智能变电站大规模建设的开始，相关公司的业绩将有望迎来爆发。

五、投资建议：根据该次中标结果，我们除建议关注传统二次设备龙头**国电南自、许继电气**外，还建议关注在细分子行业中具有优势的**中元华电**和即将上市的**四方股份**。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：李大军 张弢

Tel: 010-59370837

Email: zhtao@hczq.com

行业评级

行业评级：推荐
评级变动：维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
国电南自(600268.SH)	推荐
许继电气(000400.SZ)	推荐
中元华电(300018.SZ)	推荐
四方股份(601126.SH)	推荐

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

《智能电网第二、第三批集中招标中标结果点评》

《智能电网第二批招标放量，利好一次设备厂商》

《智能电网第三批招标开始，频率高于预期》

《智能电网二次设备第一次招标开始，两万亿全面建设期来临在即》

目 录

一、	智能变电站简介.....	3
二、	中标细分子行业分析.....	3
1、	保护类设备.....	3
2、	监控类设备.....	4
3、	故障录波装置.....	4
4、	时间同步装置.....	5
5、	相量测量装置.....	5
三、	投资建议.....	6

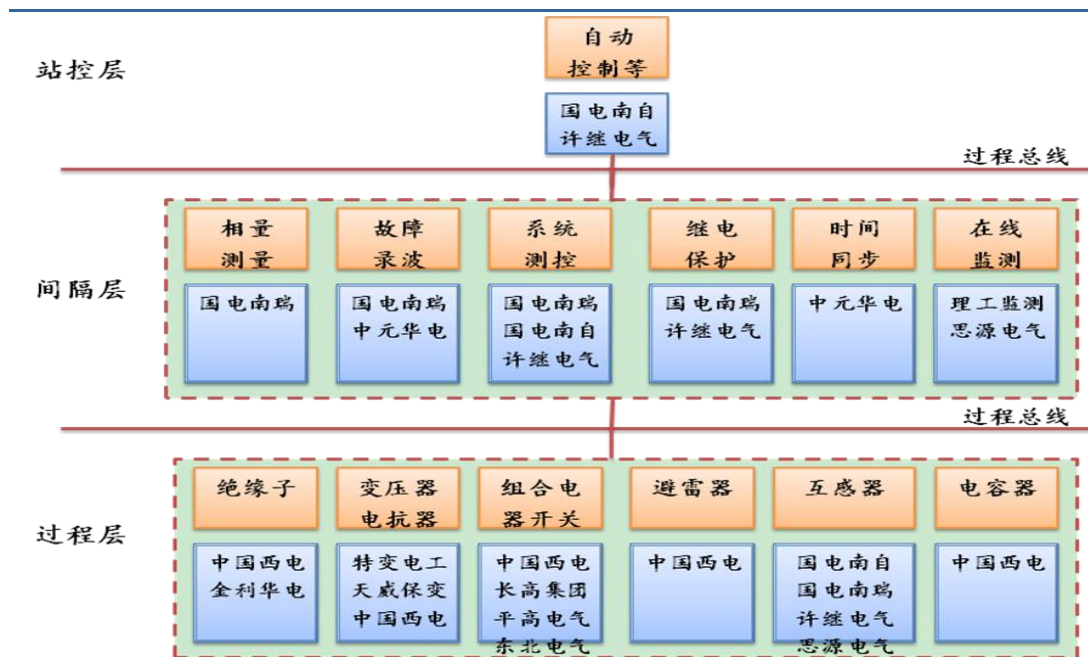
图表目录

图表 1	智能化变电站产业链.....	3
图表 2	保护类设备中标情况.....	4
图表 3	保护类设备中标结果较为分散.....	4
图表 4	故障录波装置重点关注中元华电.....	5
图表 5	时间同步装置重点关注中元华电.....	5
图表 6	相量测量装置关注四方股份.....	6

一、智能变电站简介

智能化变电站与传统变电站相比主要的区别还是在其站控层、过程层、间隔层的体系结构，其中，在过程层，将原有的高压设备通过加装智能组件改造成智能高压设备、将原来的电磁式互感器改造成电子式互感器；在间隔层，新增了状态监测设备、同步相量测量装置、时钟同步装置，并将继电保护装置集成化；在站控层，新增了同步相量采集、电能量采集、同步时钟采集等。本次招标也集中体现了智能化变电站的整个特点，带动一个整体产业链的发展。

图表 1 智能化变电站产业链



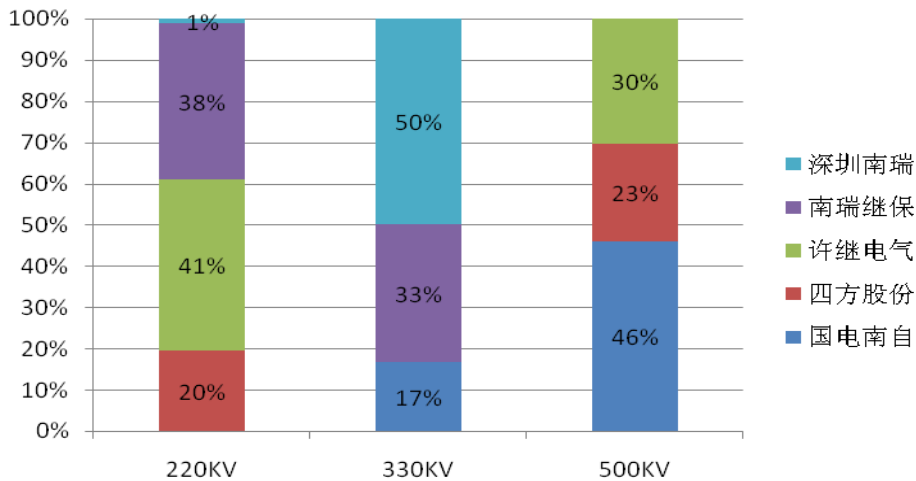
数据来源：华创证券研究所

二、中标细分子行业分析

1、保护类设备

保护类设备分为 220KV、330KV、500KV 三个电压等级，其中 500KV 国电南自占有 46% 以上的份额，而在 330KV 中，深圳南瑞相对中标套数较多，220KV 南瑞继保和许继电气份额相当。

图表 2 保护类设备中标情况

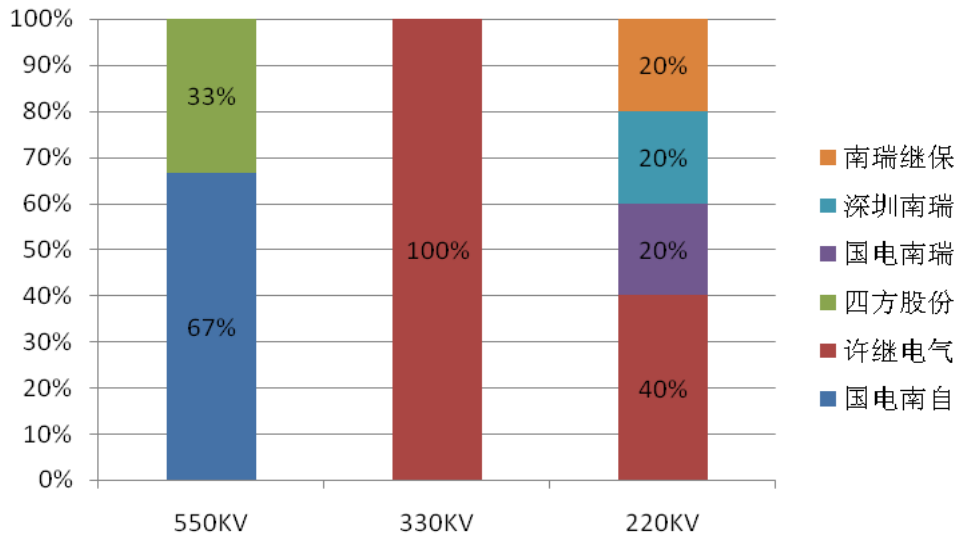


数据来源：国家电网，华创证券研究所

2、监控类设备

监控类设备招标数量过小，各寡头均有所斩获，其中高压端还是国电南自实力较强。

图表 3 保护类设备中标结果较为分散

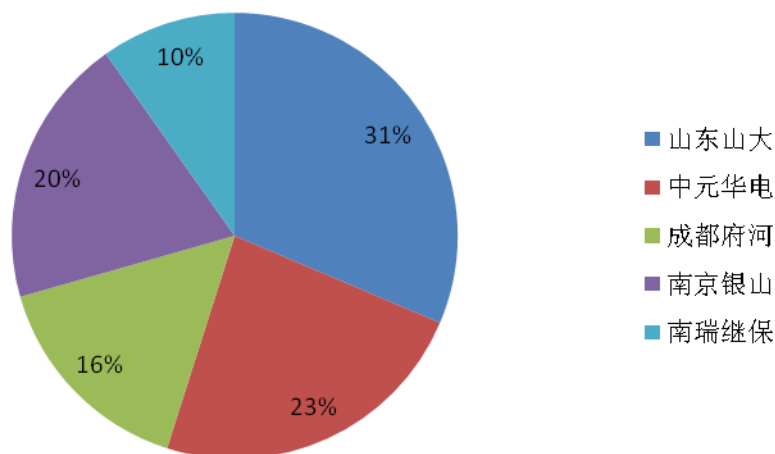


数据来源：国家电网，华创证券研究所

3、故障录波装置

故障录波可以重点关注中元华电的表现，其中前批次强势进入的国电南瑞并未中标，多少让人意外，不过这也为中小企业留下了空间。

图表 4 故障录波装置重点关注中元华电

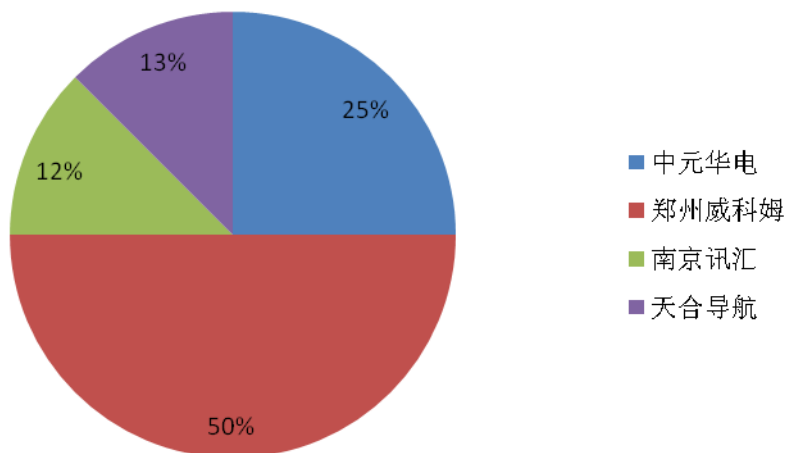


数据来源：国家电网，华创证券研究所

4、时间同步装置

时间同步装置，中元华电份额进一步提升，未来值得期待。

图表 5 时间同步装置重点关注中元华电

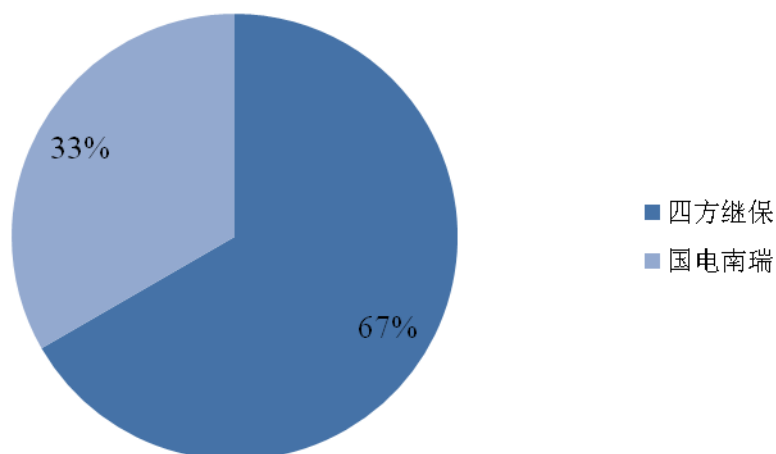


数据来源：国家电网，华创证券研究所

5、相量测量装置

相量测量装置（PMU）用于测量电力系统的相角和发电机功角以及相关的模值，主要安装于发电厂和变电站，它把实测的实时相量数据，打上高精度时标，通过GPS等高速数据通道传输到上级调度机构，作为电网稳定运行控制的重要参数。同时可以在当地显示、存储。相量测量装置，此次四方股份异军突起，值得关注。

图表 6 相量测量装置关注四方股份



数据来源：国家电网，华创证券研究所

三、 投资建议

根据该次中标结果，我们除建议关注传统二次设备龙头国电南自、许继电气外，还建议关注在细分子行业中具有优势的中元华电和即将上市的四方股份。

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801