

日期: 2010 年 12 月 17 日

行业: 电力设备行业



牛品

021-53519888-1911

niupin@sigchina.com

执业证书编号: S0870209080158

电力设备行业收入利润增长 (10 年 1-8 月)

销售收入 (亿元)	25761.78
增长率	33.14%
利润总额 (亿元)	1414.68
增长率	37.43%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号: NP10-IT06

相关报告:

智能电网二次设备一次招标中标点评: 龙头企业市场份额越发扩大

■ 行业动态:

二次设备两批招标结果出炉

2010 年 12 月 16 日, 国家电网公布 2010 年第六批项目二次设备招标中标人名单、以及智能电网第三批 (智能电网二次设备第一批) 招标中标人名单。从中标结果看, 许继电气、国电南自在智能电网领域斩获的份额超出市场预期。

■ 主要观点:

传统二次设备市场份额同比变化较大

2010 年变电站继电保护设备合计招标 5232 套, 同比下降 5.08%。其中, 南瑞继保市场份额同比提升较快, 而许继电气市场份额下降较快。2010 年变电站自动化系统合计招标 257 套, 同比增长 0.78%。其中, 国电南自、东方电子市场份额同比提升较快, 而国电南瑞、四方继保市场份额下降较快。

智能电网二次设备第一次招标中许继、南自表现超预期

本次变电站继电保护设备共招标 222 套。其中许继 32.88%、南自 27.48%、四方 20.72%、南瑞继保 15.77%、深圳南瑞 3.15%, 许继、南自在智能电网市场中的份额高于传统市场份额。本次变电站自动化系统共招标 9 套。许继 33.33%, 南自 22.22%, 南瑞、四方、南瑞继保、深圳南瑞各 11.11%, 许继、南自依然表现出众。

■ 投资建议:

未来十二个月内, 给予电力设备行业评级为“中性”。

2010 年智能变电站招标 28 座, 我们预计 2011 年间新建 600-700 座智能变电站, 智能变电站需求出现爆发性增长。智能变电站主要产品包括新型互感器、设备在线监测系统、数字化二次设备等产品, 我们建议关注各细分行业龙头, 建议关注国电南自、理工监测。

■ 数据预测与估值:

电力、电力设备行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司简称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			09A	10E	11E	09A	10E	11E		
600268	国电南自	27.93	0.28	0.40	0.68	99.75	69.83	41.07	8.45	跑赢大市
002322	理工监测	78.10	1.14	1.36	1.92	68.51	57.43	40.68	6.19	跑赢大市
601179	中国西电	8.18	0.27	0.29	0.38	30.30	28.21	21.53	2.42	跑赢大市

资料来源: 上海证券研究所整理; 股价数据为 2010 年 12 月 16 日收盘价

一、行业动态

1、国网第六批二次设备招标结果出炉

2010 年 12 月 16 日，国家电网公布 2010 年第六批项目二次设备招标中标人名单、以及智能电网第三批（智能电网二次设备第一批）招标中标人名单。

在传统变电站继电保护设备方面，南瑞继保市场份额同比提升较快，而许继电气市场份额下降较快。在传统变电站自动化系统领域，国电南自、东方电子市场份额同比提升较快，而国电南瑞、四方继保市场份额下降较快。

2、智能电网二次设备第一次招标结果同时公布

本次智能电网变电站继电保护设备中，许继、南自在智能电网市场中的份额高于传统市场份额。在变电站自动化系统招标中，许继、南自依然表现出众。

故障录波领域，成都府河、南京银山市场占有率相对较高。时间同步装置技术壁垒不高，南瑞继保、许继电气、四方继保、天合导航相继进入该领域。相量测量装置领域，许继电气为新进入者，但 97% 的市场依然被中国电科院、国电南瑞、南瑞继保、四方继保四家平分。

二、二次设备第六次招标情况

1、变电站保护设备行业南瑞继保增长较快

本次招标变电站继电保护设备 457 套，环比下降 55.89%；2010 年合计招标 5232 套，同比下降 5.08%。

从各公司累计市场份额看，南瑞继保市场份额同比提升较快，而许继电气市场份额下降较快。从绝对数量看，南瑞继保、国电南瑞同比增长较快，许继电气同比下降较快。

表 1 变电站继电保护设备中标情况

公司名称	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	累计	同比增长
南瑞继保	227	317	239	207	306	136	1432	7.43%
四方继保	172	266	155	185	248	119	1145	-2.88%

国电南自	202	201	157	156	161	88	965	-0.72%
许继电气	170	188	73	156	187	97	871	-25.68%
深圳南瑞	139	213	155	52	134	17	710	-11.47%
国电南瑞	3	54	46	6	0	0	109	101.85%

资料来源：国家电网公司 上海证券研究所

表 2 变电站继电保护设备占有率变化情况

公司名称	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	累计	同比增加
南瑞继保	24.86%	25.59%	28.97%	27.17%	29.54%	29.76%	27.37%	3.19%
四方继保	18.84%	21.47%	18.79%	24.28%	23.94%	26.04%	21.88%	0.49%
国电南自	22.12%	16.22%	19.03%	20.47%	15.54%	19.26%	18.44%	0.81%
许继电气	18.62%	15.17%	8.85%	20.47%	18.05%	21.23%	16.65%	-4.62%
深圳南瑞	15.22%	17.19%	18.79%	6.82%	12.93%	3.72%	13.57%	-0.98%
国电南瑞	0.33%	4.36%	5.58%	0.79%	0.00%	0.00%	2.08%	1.10%

资料来源：国家电网公司 上海证券研究所

2、变电站自动化系统南自进展迅猛

本次招标变电站继电保护设备 25 套，环比下降 56.14%；2010 年合计招标 257 套，同比增长 0.78%。

从各公司累计市场份额看，国电南自、东方电子市场份额同比提升较快，而国电南瑞、四方继保市场份额下降较快。从绝对数量看，东方电子、国电南自、积成电子、许继电气同比增长较快，深圳南瑞、国电南瑞同比下降较快。

表 3 变电站自动化系统中标情况

公司名称	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	累计	同比增加
国电南瑞	12	5	6	15	7	5	50	-29.58%
国电南自	10	10	12	2	5	0	39	116.67%
南瑞继保	2	11	2	15	16	5	51	-1.92%
许继电气	6	4	4	9	16	9	48	37.14%
东方电子	12	7	1	1	5	0	26	550.00%
四方继保	0	1	5	8	5	6	25	-47.92%
积成电子	0	10	0	0	0	0	10	42.86%
深圳南瑞	1	3	0	1	3	0	8	-60.00%

资料来源：国家电网公司 上海证券研究所

表 4 变电站自动化系统占有率变化情况

公司名称	10-01	10-02	10-03	10-04	10-05	10-06	累计	同比增加
国电南瑞	27.91%	9.80%	20.00%	29.41%	12.28%	20.00%	19.46%	-8.39%

国电南自	23.26%	19.61%	40.00%	3.92%	8.77%	0.00%	15.18%	8.12%
南瑞继保	4.65%	21.57%	6.67%	29.41%	28.07%	20.00%	19.84%	-0.55%
许继电气	13.95%	7.84%	13.33%	17.65%	28.07%	36.00%	18.68%	4.95%
东方电子	27.91%	13.73%	3.33%	1.96%	8.77%	0.00%	10.12%	8.55%
四方继保	0.00%	1.96%	16.67%	15.69%	8.77%	24.00%	9.73%	-9.10%
积成电子	0.00%	19.61%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	3.89%	1.15%
深圳南瑞	2.33%	5.88%	0.00%	1.96%	5.26%	0.00%	3.11%	-4.73%

资料来源：国家电网公司 上海证券研究所

三、智能电网二次设备第一次招标情况

1、许继、南自份额超过传统市场

本次变电站继电保护设备共招标 222 套。从市场份额看，许继电气、国电南自、四方继保在本次招标中的市场份额高于其传统市场的占有率，而南瑞继保、深圳南瑞本次中标市场份额大幅低于传统市场占有率，国电南瑞未中标。

表 5 智能电网变电站保护设备中标情况

公司名称	智能三批	市场份额	传统市场份额
南瑞继保	35	15.77%	27.37%
四方继保	46	24.94%	21.88%
国电南自	61	27.48%	18.44%
许继电气	73	32.88%	16.65%
深圳南瑞	7	3.15%	13.57%
国电南瑞	0	0.00%	2.08%

资料来源：国家电网公司 上海证券研究所

2、许继、南自同样斩获相对较多

本次变电站自动化系统共招标 9 套。从市场份额看，许继电气、国电南自、四方继保、深圳南瑞在本次招标中的市场份额高于其传统市场的占有率，而南瑞继保、国电南瑞本次中标市场份额低于传统市场占有率，东方电子、积成电子未中标。

表 6 智能电网变电站自动化系统中标情况

公司名称	智能三批	市场份额	传统市场份额
国电南瑞	1	11.11%	19.46%
国电南自	2	22.22%	15.18%

南瑞继保	1	11.11%	19.84%
许继电气	3	33.33%	18.68%
东方电子	0	0.00%	10.12%
四方继保	1	11.11%	9.73%
积成电子	0	0.00%	3.89%
深圳南瑞	1	11.11%	3.11%

资料来源：国家电网公司 上海证券研究所

3、故障录波装置集中度过高

电力二次设备第六次招标中故障录波产品没有招标，智能电网二次设备第一次招标中共招标 51 套。从市场份额看，成都府河、南京银山市场占有率相对较高。

表 7 故障录波装置中标情况

公司名称	10-05	智能三批	合计	占有率
成都府河	61	8	69	31.22%
国电南瑞	20	12	32	14.48%
中元华电	20	10	30	13.57%
南京银山	51	0	51	23.08%
国电武汉	9	0	9	4.07%
山东山大	9	16	25	11.31%
南瑞继保	0	5	5	2.26%

资料来源：国家电网公司 上海证券研究所

4、时间同步装置新进入者较多

电力二次设备第六次招标中时间同步装置招标 9 套，智能电网二次设备第一次招标中招标 7 套。从市场份额看，山东科汇、威科姆科、南京讯汇市场占有率相对较高。南瑞继保、许继电气、四方继保、天合导航为本次的新进入者。

表 8 时间同步装置中标情况

公司名称	10-05	10-06	智能三批	合计	占有率
山东科汇	23	0	0	23	24.73%
威科姆科	24	0	3	27	29.03%
南京讯汇	25	0	1	26	27.96%
中元华电	5	0	2	7	7.53%
南瑞继保	0	2	0	2	2.15%
许继电气	0	6	0	6	6.45%
四方继保	0	1	0	1	1.08%
天合导航	0	0	1	1	1.08%

资料来源：国家电网公司 上海证券研究所

5、相量测量装置仍是四龙头主宰市场

电力二次设备第六次招标中相量测量装置招标 4 套，智能电网二次设备第一次招标中招标 3 套。从市场份额看，中国电科院、国电南瑞、南瑞继保、四方继保市场占有率基本相当，许继电气为新进入者。

表 9 相量测量装置中标情况

公司名称	10-05	10-06	智能三批	合计	占有率
中国电科院	9	0	0	9	25.71%
国电南瑞	8	0	1	9	25.71%
南瑞继保	7	2	0	9	25.71%
四方继保	4	1	2	7	20.00%
许继电气	0	1	0	1	2.86%

资料来源：国家电网公司 上海证券研究所

四、投资策略

1、维持电力设备行业评级为“中性”

2011 年我们给予电力设备行业“中性”评级，主要基于以下几个原因：

1) 我们预计 2011 年电网投资同比增长 25%，其中智能化投资同比增长 31%以上，行业整体利润增长 35%以上。

2) 目前，输变电行业 2011 年动态市盈率与沪深 300 指数市盈率比值为 2.74，接近历史高点，显著高于近十年 2.18 的均值；电气自控设备行业 2011 年动态市盈率与沪深 300 指数市盈率比值为 5.14，为历史最高点，远远高于近十年 1.86 的均值。

3) 我们认为，行业净利润增长速度无法承担目前如此高的估值。因此，我们给予智能电网行业“未来十二个月，中性”评级。

2、2011 年智能变电站将出现爆发性增长

2009 年国家电网公司启动了首批 7 座智能化变电站试点工程；2010 年国家电网公司共进行三批智能电网招标，合计 28 座智能变电站参与招标，其中 16 座为新建变电站、12 座为智能化改造项目。我们预计 2011 年间新建 600-700 座智能变电站，智能变电站需求出现爆发性增长。

智能变电站主要产品包括新型互感器、设备在线监测系统、数字化二次设备等产品，我们预计“十二五”期间全国年均新建智能化

变电站 2000 座，日均 5.5 座，年均投资 91 亿元（不包括新型互感器）。
“十二五”期间新型互感器市场需求不低于为 75 亿元/年，在线监测系统市场需求为 16 亿元/年，数字化二次设备市场需求为 70 亿元/年。

3、关注细分行业业绩弹性大的龙头股

2009 年国家电网公司启动了首批 7 座智能化变电站试点工程；2010 年国家电网公司共进行三批智能电网招标，合计 28 座智能变电站参与招标，其中 16 座为新建变电站、12 座为智能化改造项目。我们预计 2011 年间新建 600-700 座智能变电站，智能变电站需求出现爆发性增长。

我们认为，智能电网是龙头企业的盛宴，在建设初期，各细分行业龙头企业将获得更多的市场份额，建议关注行业龙头的投资机会。智能变电站保护及自动化行业建议关注国电南自、国电南瑞；新型互感器行业我们建议关注国电南自；一次设备在线监测行业我们建议关注理工监测、国电南自。

图 1 各子行业投资机会比较

技术	成长性	市场容量
调度环节： 智能调度……………强	变电环节： 智能保护及自动化…5600% 新型互感器……………5600% 一次设备在线监控…5600%	用电环节： 用电信息管理系统…213亿/年 电动汽车充电设施…50亿/年 智能小区/智能楼宇…不可测
输电环节： 柔性直流输电设备…强 柔性交流输电设备…强 输电线路在线监测…较强	配电环节： 配电自动化系统……375%	变电环节： 智能保护及自动化…70亿/年 新型互感器……………75亿/年 一次设备在线监控…16亿/年
变电环节： 智能保护及自动化…强 新型互感器……………强 一次设备在线监控…较强	输电环节： 柔性直流输电设备…较快 柔性交流输电设备…900% 输电线路在线监测…较快	配电环节： 配电自动化系统……72亿/年
配电环节： 配电自动化系统……较强	用电环节： 电动汽车充电设施…1900% 用电信息管理系统…10% 智能小区/智能楼宇…不详	输电环节： 柔性直流输电设备…8亿/年 柔性交流输电设备…15亿/年 输电线路在线监测…7亿元/年
用电环节： 用电信息管理系统…一般 电动汽车充电设施…弱 智能小区/智能楼宇…弱	调度环节： 智能调度……………持平	调度环节： 智能调度……………15亿/年

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

附表 1 电力设备重点公司相对估值比较 (2010-12-16)

股票代码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)			
			2009A	2010E	2011E	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E
600268	国电南自	27.93	0.28	0.40	0.68	1.05	99.75	69.83	41.07	26.60
600406	国电南瑞	78.85	0.49	0.79	1.07	1.52	160.92	99.81	73.69	51.88
000400	许继电气	34.93	0.34	0.41	0.55	0.69	102.74	85.20	63.51	50.62
002339	积成电子	41.90	0.51	0.69	1.08	1.67	82.16	60.72	38.80	25.09
002322	理工监测	78.10	1.14	1.36	1.92	2.65	68.51	57.43	40.68	29.47
002350	北京科锐	24.86	0.55	0.48	0.58	0.73	45.20	51.79	42.86	34.05
002121	科陆电子	35.10	0.33	0.52	0.77	1.08	106.36	67.50	45.58	32.50
002356	浩宁达	35.29	0.68	0.73	1.01	1.28	51.90	48.34	34.94	27.57
002028	思源电气	25.27	2.16	0.96	1.06	1.27	11.70	26.32	23.84	19.90
002123	荣信股份	49.33	0.55	0.78	1.11	1.64	89.69	63.24	44.44	30.08
600089	特变电工	19.91	0.75	0.94	1.21	1.57	26.55	21.18	16.45	12.68
600312	平高电气	14.83	0.17	0.01	0.15	0.31	87.24	1483.00	98.87	47.84
601179	中国西电	8.18	0.27	0.29	0.38	0.49	30.30	28.21	21.53	16.69
002452	长高集团	29.36	0.75	0.78	0.98	1.23	39.15	37.64	29.96	23.87
国内同行业整体平均							71.58	55.17	44.02	30.63

数据来源: WIND 资讯 BLOOMBERG 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

分析师：牛品

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。