

招标范围扩大，总量有增有减

—— 国家电网公司 11 年前两次招标点评

研究结论

- **集中招标范围扩大，配网设备逐步纳入体系。**在 11 年国网一次设备招标中，国网不仅将较低电压等级一次设备收入集中招标体系，还将原先未纳入集中招标体系的产品也纳入其中；并且从 11 年第二次的趋势来看，其纳入的数量也在大规模提升。具体来看，在变压器方面，上收了 110kv 和 66kv 产品；电抗器方面，上收了 10kv 产品；互感器方面，上收了 66kv 产品；电容器方面，上收了 10kv 和 20kv 产品；组合电器方面，上收了 110kv 和 66kv 产品；断路器方面，上收了 110kv 和 66kv；隔离开关方面，上收了 110kv 和 66kv；另外，原先由省网采购的消弧线圈和开关柜也收入集中招标体系。
- **外资厂商市场份额有所萎缩，内资品牌逐步替代。**从今年的招标份额来看，原先占有较大市场的外资厂商如 ABB、西门子、阿海珐等外资厂商在集中招标市场的占有率不断下滑。内资品牌由于其成本优势，在价格竞争激烈的集中招标市场中适应能力强，因此在近几次招标中都在逐步抢占外资品牌的市场份额，预计国产化率将进一步提升。
- **配电侧产品竞争将加剧，输、变电侧产品价格企稳，成本压力仍高企。**随着国家电网公司将集中招标体系的范围扩大至配网产品，原先未纳入集中招标体系的产品，如消弧线圈、开关柜等，价格竞争趋于激烈，而这些产品的价格下降和毛利率降低将会是产业整合的第一步。输变电产品经过上一轮价格拼杀后，今年第二批价格和第一批环比基本持平或者小有上升，同比有 5-10% 的提升，但铜和硅钢均价同比分别增长 20% 和降低 1%，环比分别降低 1% 和增长 10%，成本压力依然高企。
- **二次设备呈爆发式增长。**保护类设备的招标量同比增长 70%，今年第二批环比第一批又增长了 117.5%。变电监控系统同比增长 1059.6%，第二批环比增长 34.9%。随着国网对二次设备采购的不断加大，下游设备商将维持高景气。另外，智能变电站的相关二次设备也进入了集中招标体系，我们认为，这是智能变电站配套设备大规模采购的前兆。
- **中标量各有千秋，思源份额提升。**在变压器方面，特变电工的市占率从 27.84% 下降至 17.84%，在电抗器方面，思源电气的市占率从 2.06% 提升至 6.53%，西电则从 9.69% 降至 2.56%；在互感器方面，思源电气的市占率从 16.25% 提升至 21.43%，特变电工从 7.79% 下降至 0.62%；在消弧线圈方面，思源占据龙头地位，市占率为 42.84%；在电容器方面，西电和平高的市占率均略有下降；在断路器方面，平高市占率由 3.5% 提升至 10.41%，西电也略有提高；在隔离开关方面，西电的市占率从 9.91% 提升至 15.74%；在开关柜方面，东源电器市占率为 19.9%。在二次设备的保护类设备，许继电气由 17.39% 提升至 21.31%，北京四方由 21.71% 降至 16.20%；在变电监控设备方面，国电南瑞由 17.96% 下降至 10.04%，许继电气由 20.42% 下降至 13.65%，北京四方由 10.92% 上升至 19.38%。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

邹慧

电力设备行业资深分析师

8621-63325888-6101

zhui@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860207120117

联系人

曾朵红

8621-63325888 × 6089

zengduohong@orientsec.com.cn

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

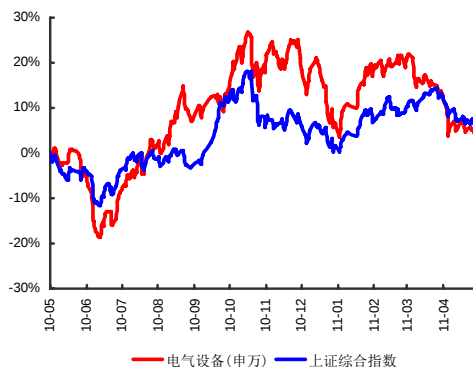
行业

电力设备

报告发布日期

2011 年 5 月 24 日

行业表现



资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	2010	2011E	2012E	2013E	评级
国电南瑞	0.28	0.41	0.67	1.00	买入
许继电气	0.53	0.75	1.11	1.53	买入
汇川技术	1.02	1.75	2.52	3.49	买入
特变电工	0.79	0.89	1.06	1.21	买入
思源电气	0.59	0.94	1.92	2.64	买入
华仪电气	0.55	0.78	0.99	1.25	买入
思源电气	1.26	0.77	0.92	1.12	增持

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

在 11 年前两次国家电网公司招标中，表现出几大趋势：1.较低电压等级的产品逐步进入集中招标体系，且招标量大幅度扩张。2.招标量的增长大多来自于低电压等级的产品。3.外资厂商的招标份额下降很快。

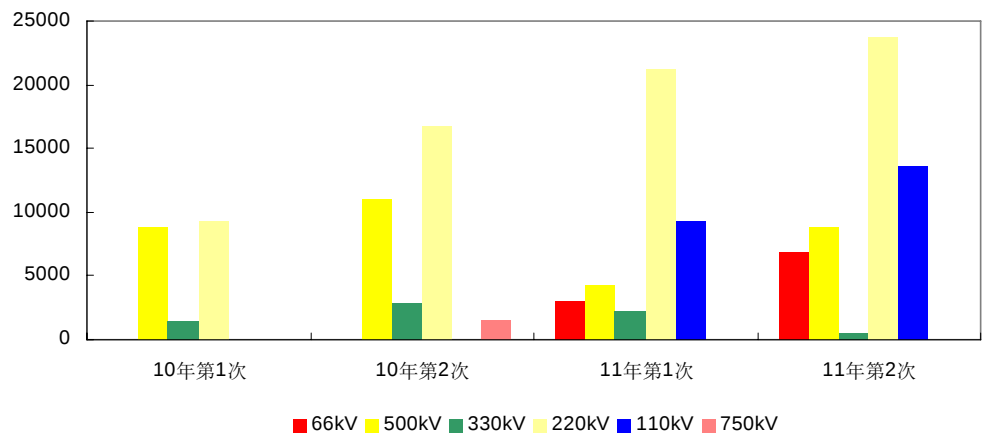
基于上述几大趋势，我们认为，第一，未来在新进入集中招标体系的产品上，出现行业竞争加剧，毛利率下降的风险较大，如 110kV 变压器等；第二，从招标量的扩张来看，未来大规模采购的方向将是配网设备，配网建设的提速将带动产业链上公司的高增长；第三，由于国产化要求，外资厂商的市场份额将逐步被内资品牌挤占。

一、变压器：

从总量来看，今年的两次招标总容量为 93316MVA 较去年同期增长了 80.74%，其占去年总招标量的 63.79%。其中，第一标同比增长 104.2%；第二标同比增长 66.4%，环比增长 33.6%。值得注意的是，在 11 年之前没有进入集中招标体系的 66kV 变压器和 110kV 变压器在 11 年也进入了招标体系，在 80.74%的增量中，63.61%是 110kV 和 66kV 等级的变压器。至此，集中招标权的上收又进了一步，那么是否未来仍然会进一步上收呢？

图表 1 总容量增长多来自于 110kV 变压器

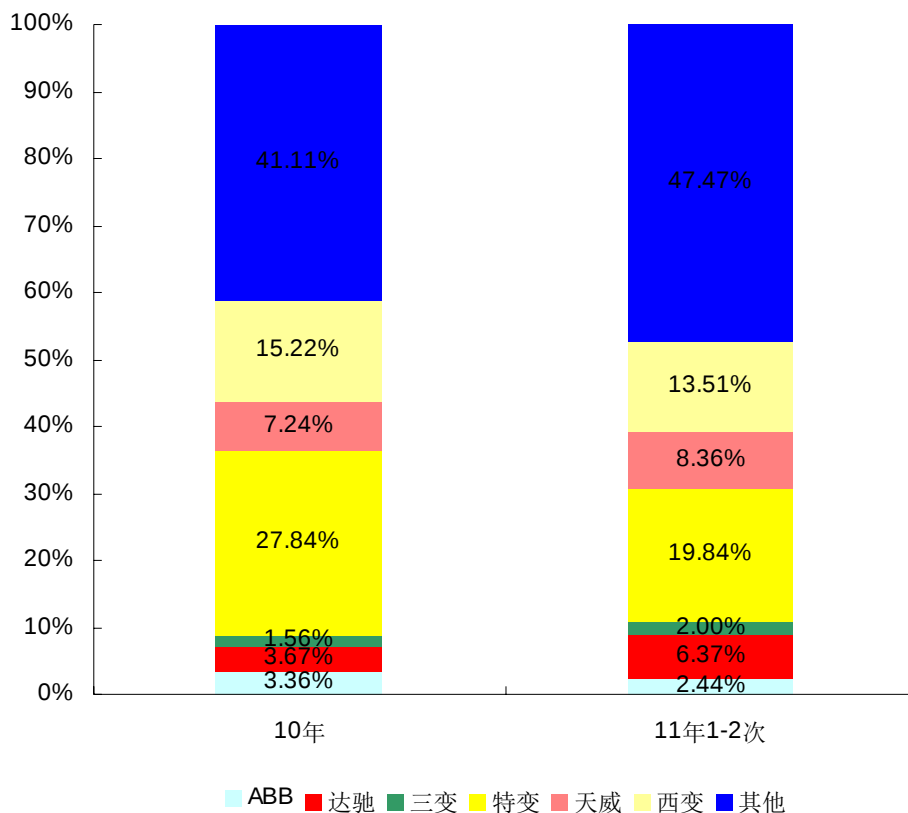
资料来源：国家电网公司、东方证券研究所



我们认为，在将 66kV 等级的变压器上收后，该进程会暂时趋于缓和。由于在 35kV 以下等级的变压器主要用在配网，而各省的配网由于此前的基础设施建设的不同，对配网设备的要求也有所不同，产品个性化较强。在个性化的前提下，集中采购的可行性不大。但是不排除在逐步统一各地方建设标准后进一步上收集中招标的权力。

从市场结构来看，由于电压等级涵盖 110kV，三变科技、正泰电器市场份额表面看有所上升，但加入国网价格战将会带来公司毛利率水平的进一步下降。另外，原先没有参加集中招标的卧龙电气也加入了国网第二次集中招标。

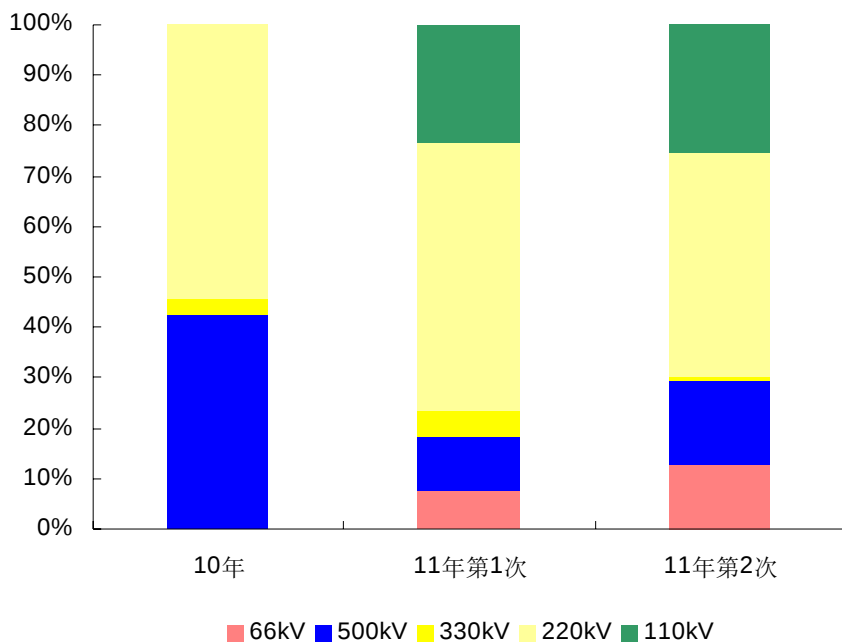
图表 2 招标结构性变化较为明显



资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

从电压等级的结构来看，500kV、330kV、220kV 电压等级的变压器在招标量上均变化不大。而 66kV 和 110kV 的变压器在经过 11 年第一次集中招标的尝试后，第二次的占比也有了进一步提高。66kV 从第一次招标的 7.4% 上升到第二次的 12.8%；110kV 从第一次招标的 23.5% 上升到第二次的 25.6%。预计未来在该电压等级的招标范围仍将进一步扩大。

图表 3 电压等级结构性变化较为明显

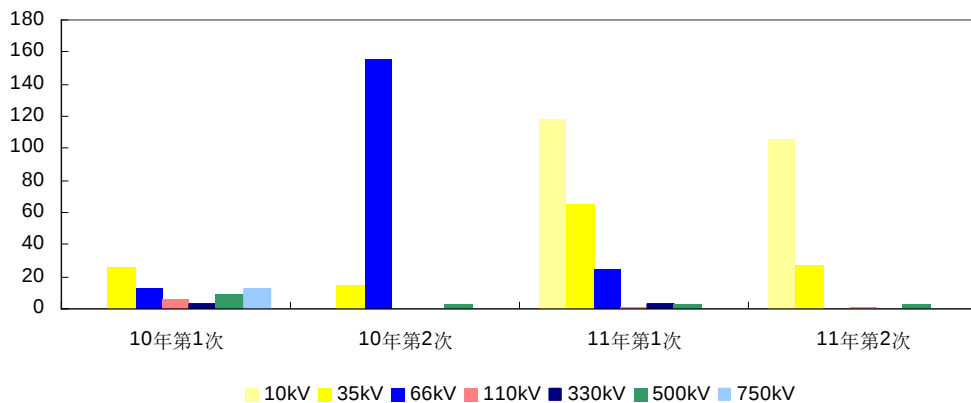


资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

二、电抗器：

在电抗器招标中，11 年也将原先未纳入集中招标的 10kV 电抗器纳入了采购体系。10 年全年 5 次共招标 485 个电抗器，11 年的前两次招标共 352 个，同比增长 46.1%，其中，10kV 电抗器 224 个。不考虑 10kV 的招标量同比下降 46.9%；前两次的招标的增量主要来自于 10kV 以下的电抗器。具体来看，今年的两次招标中，第一标同比增长 216.2%；第二标同比下降 20.8%，环比下降 36.3%

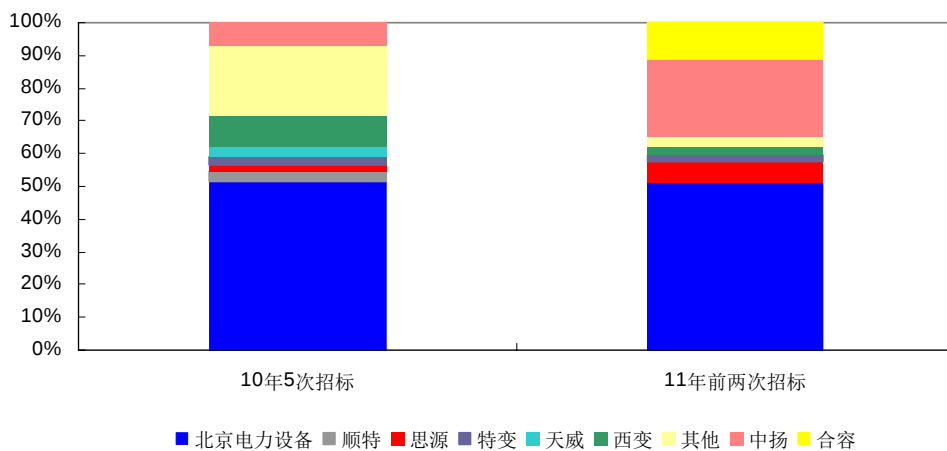
图表 4 招标结构中 66kV 以上电抗器负增长



资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

从结构来看，10 年全年前五名厂商合计市场份额为 77%，而 11 年前两次招标中，前五名厂商合计市场份额 95%，第二次招标中更是高达 99%。由此可见，电抗器的市场集中度在不断提升。

图表 5 市场集中度提升，内部结构仍不稳定



资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

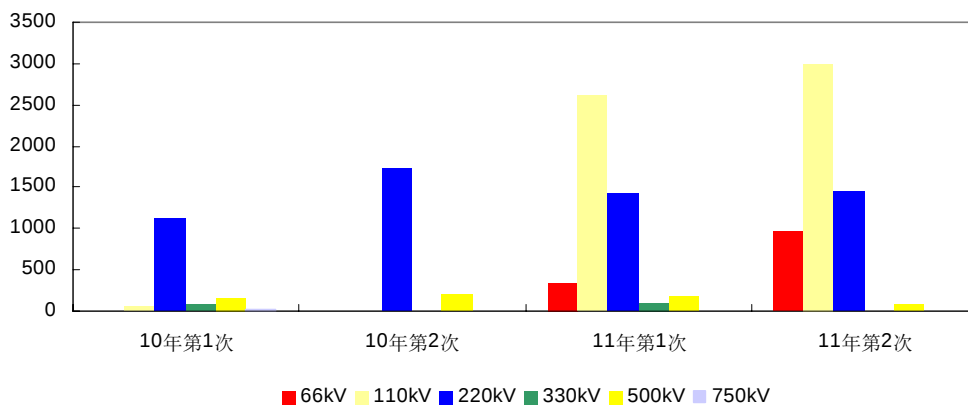
但在市场集中度提升的情况下，厂商间的市场占有率仍不稳定。思源电气在 10 年的市场份额是 2.06%，11 年前两次已提升至 6.53%，增幅达 4.47%。中国西电各子公司 10 年合计的市场占有率高达 9.69%，但 11 年已降至 2.56%，降幅达到 7.13%。另外，西安中扬市占率提升较大，从 7.01% 上升至 23.86%，原先未参与集中招标的陕西合容今年也加入了集中招标体系，并且获得了 11.08% 的市场占有率。

三、互感器：

从 10 年第六次招标起，国网对 66kV 互感器也纳入集中招标体系。10 年全年为 8628 台，11 年前两标共招标 10183 台互感器，同比增长 200%。其中 66kV 互感器为 1316；去除 66kV 互感器，同比增长 160.95%。具体来看，11 年第一标同比增长 224.6%；第二标同比增长 181.3%，环比增长 17.7%。我们认为，随着试行扩大招标范围的进程不断推进，未来 66kV 互感器将会进一步进入国网集中招标体系。

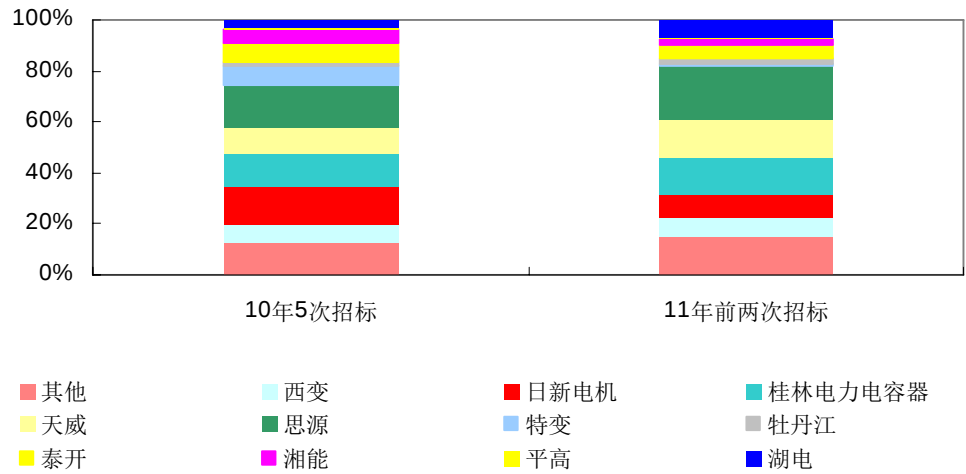
图表 6 招标总量增长多来自于新进入的 66kV

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所



从结构性来看，日新电机和特变电工市场份额较 10 年全年有较为明显的下降。日新电机的市场占有率从 15.03% 下降到 9.22%，特变电工的市场占有率从 7.79% 下降到 0.62%。市场份额提升较为明显的有思源电气，从 10 年的 16.25% 上升到 11 年的 21.43%。

图表 7 特变电工市占率大幅下滑，思源提升明显

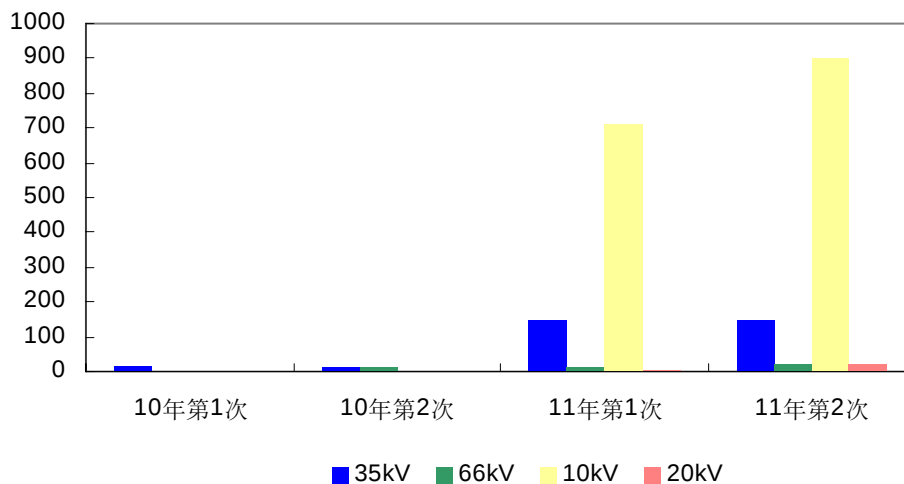


资料来源： 国家电网公司、东方证券研究所

四、电容器：

在 11 年后将 10kV、20kV 电容器纳入集中招标体系，10 年全年电容器招标 117 组，11 年前两次共招标 1988 组，同比增长 4633.3%，其中 10kV 产品招标量为 1691 台，20kV 产品招标量为 33 台；剔除 10kV 和 20kV 电容器，同比增长 700%。具体来看，第一标同比增长 5100%；第二标同比增长 4316%，环比增速 24.9%

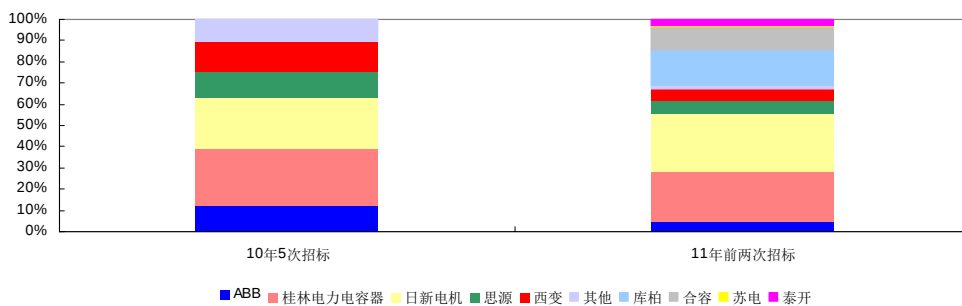
图表 8 总规模呈现爆发式增长，大多来自于 10kv 电容器



资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

在结构上，由于招标量的急剧扩张，原先一些不参加集中招标的企业也进入了该市场，如陕西合容电气电容器有限公司（市占率 11.0%）、上海库柏电力电容器有限公司（市占率 16.6%）、苏州电力电容器有限公司（市占率 1%）、山东泰开电力电子有限公司（市占率 2.6%）。虽然思源电气和中国西电的市场占有率分别下降了 6.1%和 8.6%，但中标套数同比增速仍高达 735.7%和 588.2%。

图表 9 思源、西电市占率下降但总量仍大幅增长

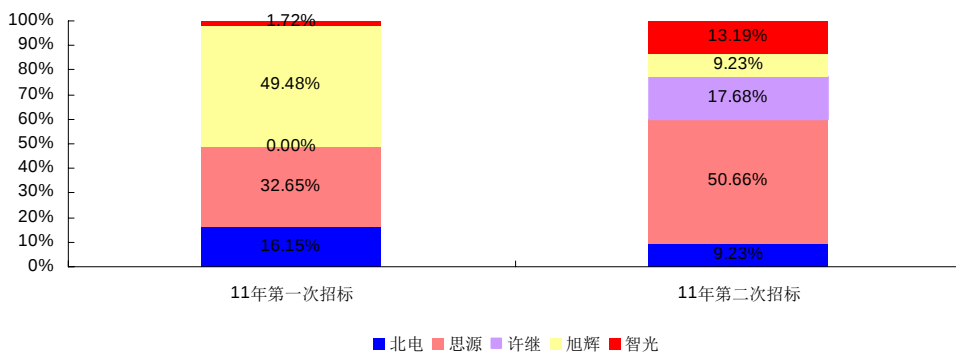


资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

五、消弧线圈：

从 11 年起，国网开始对消弧线圈进行集中招标。其中，第二标环比增长 30.24%。从这两次招标的情况来看，思源电气的中标情况良好，平均市场份额达到 42.84%，许继占 10%，智光电气占 8.21%。

图表 10 消弧线圈新纳入集中招标，思源领航

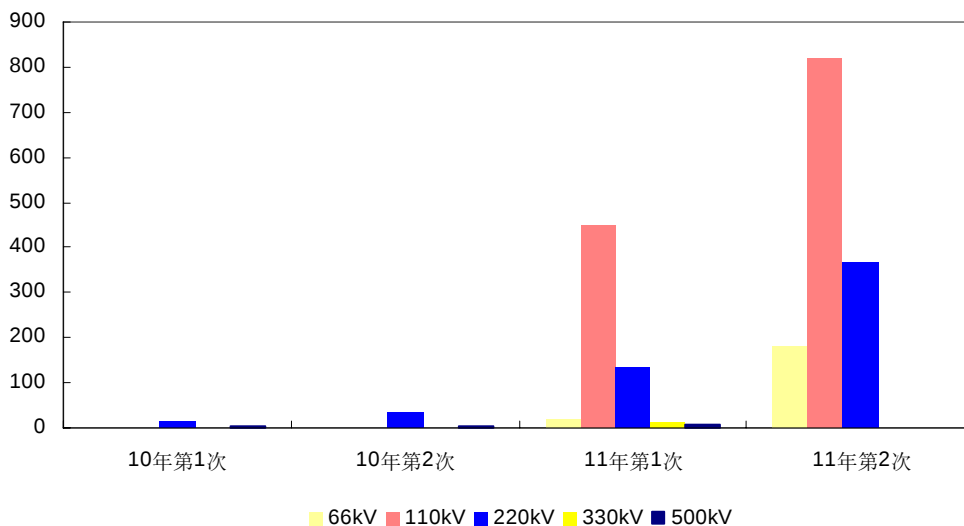


资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

六、组合电器

在 11 年后将 110kV、66kV 组合电器纳入集中招标体系，10 年全年组合电器招标 307 台，11 年前两次共招标 1989 台，同比增长 3451.8%，其中，110kV 产品招标量为 1267 台，66kV 产品招标量为 201 台；剔除 66kV 和 110kV 组合电器，同比增长 2161.3%。具体来看，第一标同比增长 3163.2%；第二标同比增长 3600%

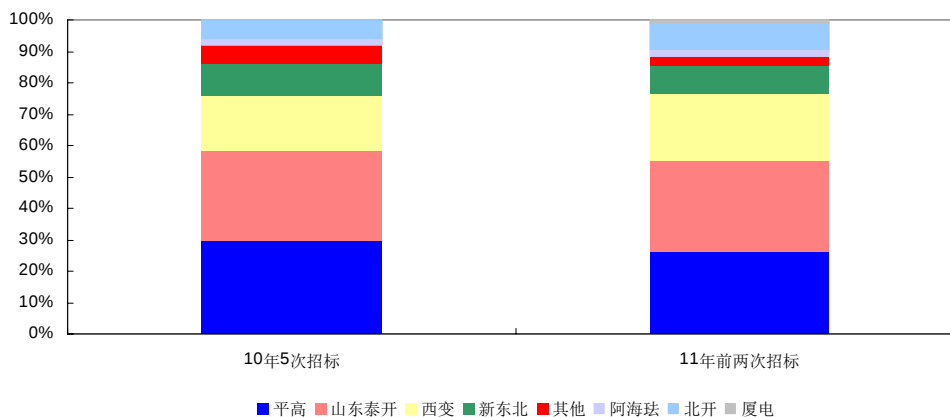
图表 11 总量呈现爆发式增长，增量来自于 110kV 组合电器



资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

随着招标规模的高速扩张，在结构上也有所变化。变化较大的如平高电气和中国西电，前者的市场占有率由 29.64% 下降到 26.19%；后者的市场占有率由 17.59% 上升到 21.47%。平高电气虽然市场占有率有所下降，但中标总量仍有较大幅度提升，由 10 年全年的 91 台上升至今年的 812 台，增幅达到 792.31%。

图表 12 中标量增长迅速，市占率各有千秋



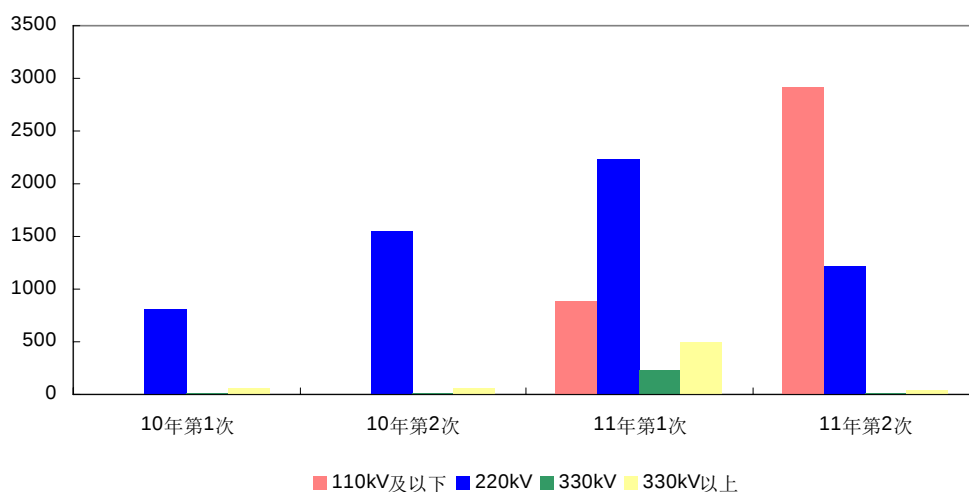
资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

八、隔离开关

在 11 年后将 110kV、66kV 隔离开关纳入集中招标体系，10 年全年隔离开关招标 5955 台，11 年前两次共招标 8061 台，同比增长 218.62%，其中，110kV 及以下电压等级的隔离开关招标量为 3812 台；剔除 110kV 隔离开关，同比增长 67.9%。具体来看，第一标同比增长 329.2%，第二标同比增长 157.1%，环比增长 9.1%。

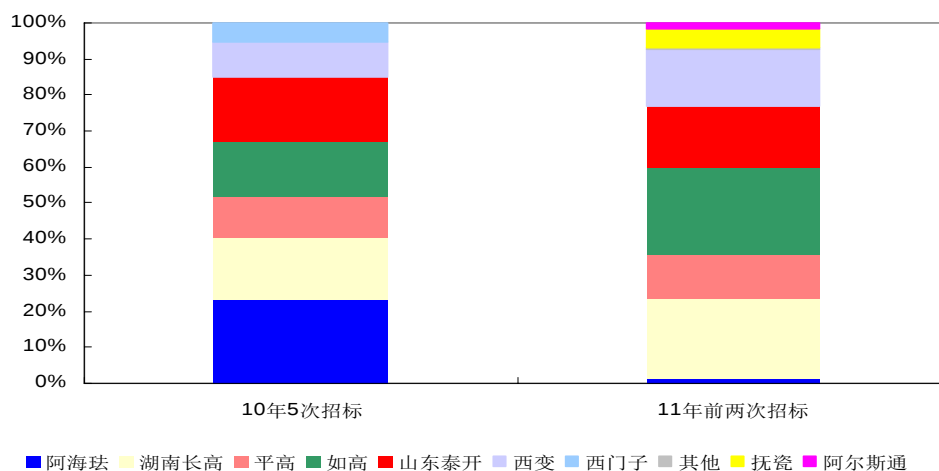
图表 15 增量多来自于 110kv 及以下产品



资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

在招标的结构上，外资生产商的市场占有率大幅度下降，阿海珐从 10 年的 22.97%下降至 11 年的 1.35%；西门子在 11 年未参与招标。而中国西电的市场份额则从 9.91%上升至 15.74%。

图表 16 外资厂商市占率下降明显，西电市占率提升

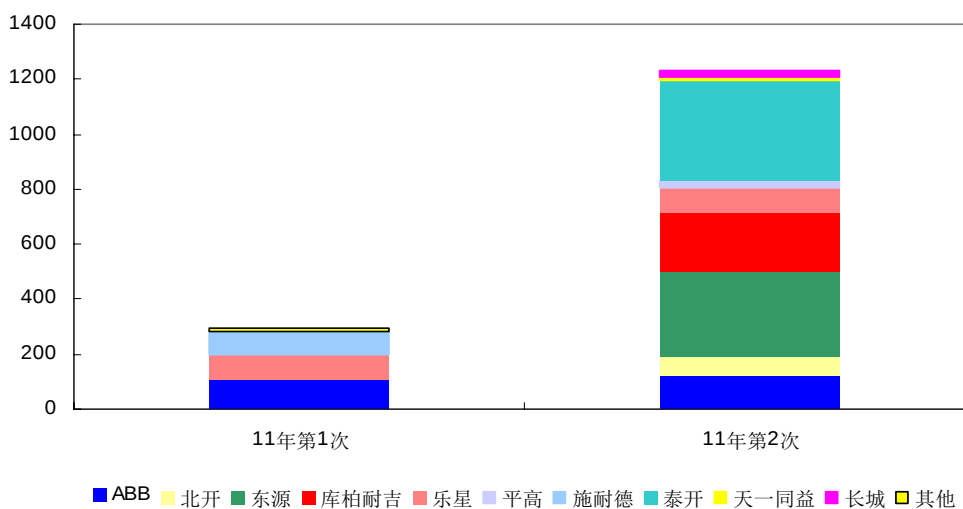


资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

九、开关柜

11 年国网集中招标还纳入了高压开关柜，在第一次招标中仅招 35kV 的开关柜，在第二次招标中又招了一台 20kV 开关柜，预计未来开关柜在集中招标中的数量会继续大幅上升。从总量来看，第一次招标 292 台开关柜，第二次招标 1232 台，环比增幅达 321.92%。其中，东源电器占比 19.9%，平高电气占比 1.3%。

图表 17 在第一次招标的试行后，第二标规模急剧扩张

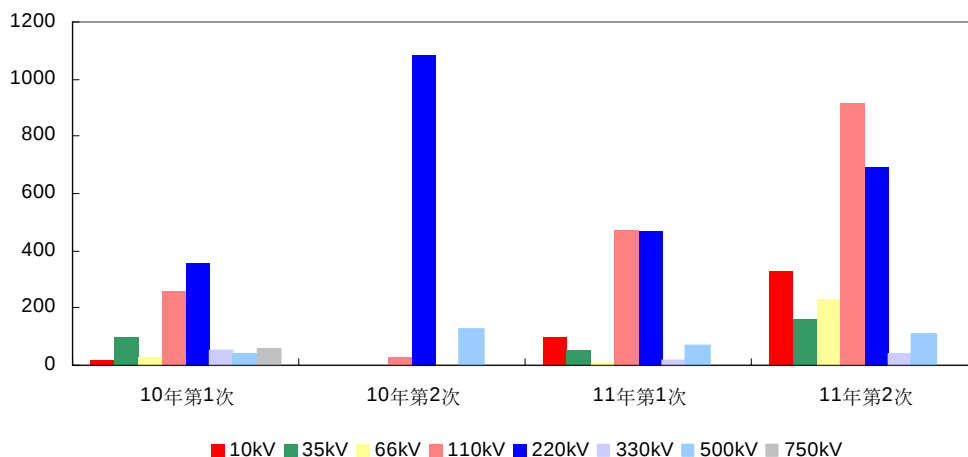


资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

十、二次设备----保护类设备

10 年全年保护类设备招标 5435 套，11 年前两次共招标 3797 组，同比增长 70.0%，其中，第一标共 1196 套，同比增速 30.6%；第二标共 2601 套，同比增速 109.8%，环比增速 117.5%。可见，第二次招标量扩张迅速，其中增长最快的是 110kV 以下的产品，同比增幅和环比增幅均超过 100%。

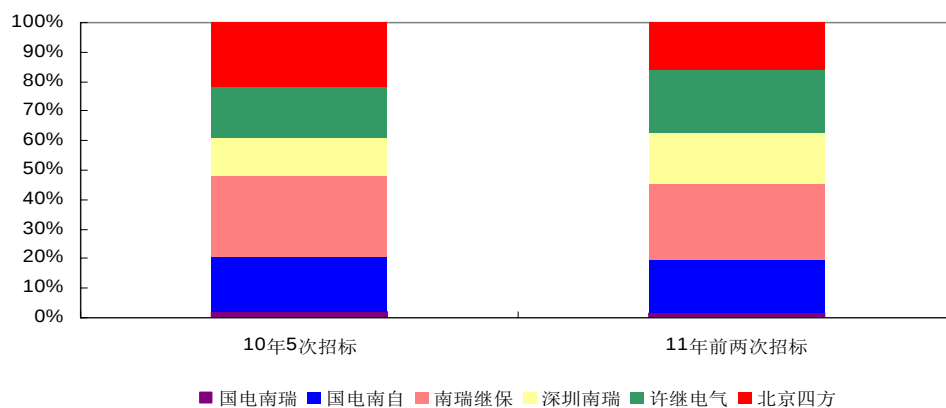
图表 18 总规模呈现爆发式增长，大多来自于 110kV 以下产品



资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

在结构上，许继电气市场份额由 17.39% 上升至 21.31%；深圳南瑞由 13.06% 上升至 17.07%，北京四方由 21.71% 下降至 16.20%。

图表 19 思源、西电市占率下降但总量仍大幅增长

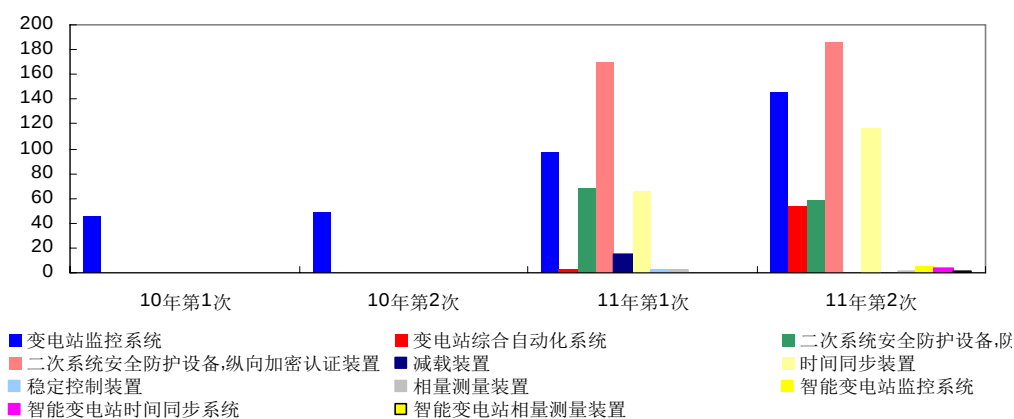


资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

十一、二次设备----变电监控系统

10 年全年变电监控系统共招标 284 套，11 年前两次共招标 996 套，同比增长 1059.6%，其中，第一标共招标 424 套，同比增长 821.7%；第二标共招标 572 套，同比增长 1091.7%，环比增长 34.9%。另外，智能变电站监控系统、智能变电站时间同步系统和智能变电站在此次也进入了集中招标体系。我们认为，此次主要是试招标，在试行之后，会进入智能变电站的大规模招标时代。

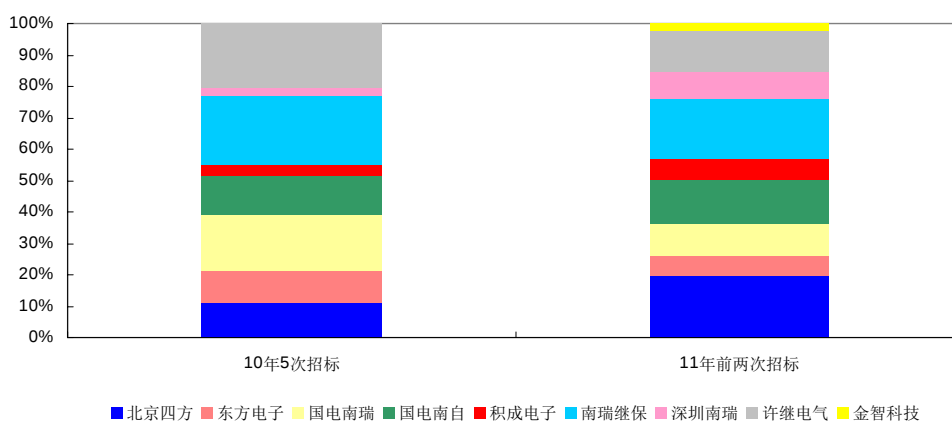
图表 20 总规模呈现爆发式增长，大多来自于 10kv 电容器



资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

在结构上，北京四方的市场占有率从 10.92% 提升至 19.38%，国电南瑞由 17.96% 下降至 10.04%，许继电气由 20.42% 下降至 13.65%，积成电子由 3.52% 上升至 6.63%，东方电子由 10.21% 下降至 6.83%。另外，原先未参与国网招标的金智科技今年也参与并获得 2.11% 的市场份额。

图表 21 南瑞、南自市占率下降但总量仍大幅增长，北京四方成变电监控新秀



资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

分析师申明

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：

分析师在本报告中对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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的12个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn