

证券研究报告—动态报告

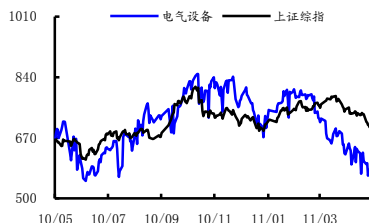
电气设备

 国家电网公司前 2 批中标结果
 点评

推荐
 (维持评级)

2011 年 5 月 30 日

一年该行业与上证综指走势比较



资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

《电气设备新能源行业专题：政策利空出清，光伏板块投资机会来临》——2011-5-4

《新兴产业系列专题报告之六：太阳能产业-阳光依然灿烂》——2011-4-26

《电气设备行业二季度投资策略：抓住估值下探的机会》——2011-4-6

《国网招投标数据点评：新动向值得关注》——2011-3-28

证券分析师：杨敬梅

电话：021-60933160

E-mail: yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511030001

行业点评

220kV 一次设备表现抢眼

● 超高压一次设备、智能电表盈利状况或有好转

整体上看，本年度国网超高压一次设备、智能电表需求总量与 2010 年比基本持平，但考虑到今年采取平均价中标的方式，企业的盈利能力会有一定好转，由于铜价的上涨，变压器受益于中标价格上涨的幅度会受到一定减弱，开关与智能电表相对受益会明显些。

● 二次设备需求或在下半年好转

智能电网投资会在“十二五”放大，但因为相关标准制定等工作尚未完成以及技术上需要逐步突破，目前招标量与 2010 年相比并无明显增长，预计这一状况或将会在下半年获得改观。

● 特高压直流输电投资超预期可能性大

特高压直流投资进度超预期的可能性较大，今年下半年或明年年初或将会有哈密-河南、溪洛渡-浙西等特高压直流工程招标，相关设备供货商的业绩也将在 2012 和 2013 年得到爆发。

● 配网投资是“十二五”新亮点

“十二五”期间配网投资相对于“十一五”期间翻番，同时招投标模式改为国网公司集中招标以及两网公司主辅分离的措施都为技术水平高、管理能力好的网外企业提供契机。

● 继续给予输变电设备子行业“推荐”的投资评级。

具体到各子行业中的细分设备，我们给予二次设备、配网设备、特高压直流输电设备“推荐”、给予超高压一次设备、智能电表“谨慎推荐”的投资评级。

重点公司盈利预测及投资评级

代码	公司	总市值 (百万元)	昨收盘(元) 2011-5-27	EPS		PE 2011E	投资评级
				2011E	2012E		
600406	国电南瑞	34756.37	33.09	0.74	1.14	45	推荐
000400	许继电气	11045.54	29.20	0.00	0.00	0	推荐
300001	特锐德	4366.72	21.79	0.00	0.00	0	推荐
002334	英威腾	5459.84	44.90	0.00	0.00	0	推荐
300124	汇川技术	15225.84	70.49	0.00	0.00	0	推荐
600089	特变电工	35316.50	17.42	1.04	0.00	17	推荐
600268	国电南自	7318.04	11.52	0.30	0.00	39	推荐
600312	平高电气	8206.04	10.02	0.09	0.13	115	谨慎推荐

资料来源：公司资料和国信证券预测

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

变压器：220kV 级别增幅明显

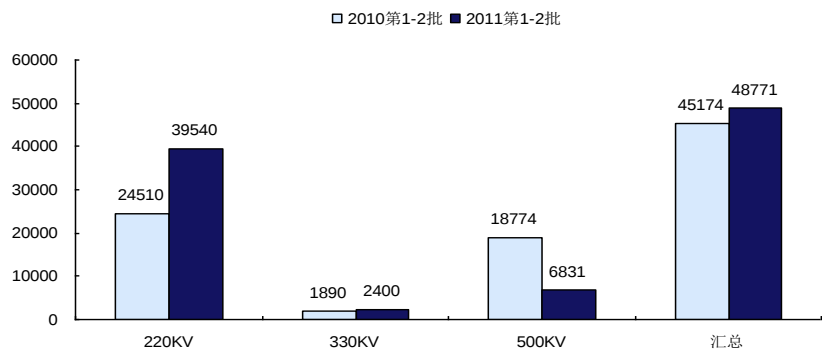
220KV 和 500 KV 变压器同比分别增长 61.3%和下降 63.6%

4 月和 5 月，国家电网公布了第一、二批输变电一次设备中标结果，其中，220KV 及以上电压等级变压器共 48771 MVA，同比增长 8%。

从具体电压等级来看，220KV、330 KV 和 500 KV 变压器分别为 39540 MVA、2400 MVA 和 6831MVA，同比分别增长 61.3%、增长 27.0%和下降 63.6%。

国网公司规划，“十二五”期间新建超高压变电站将全部采用智能变电站规范设计，因此，我们认为，220KV、330 KV 和 500 KV 招标量增幅冰火两重天的可能原因是低电压等级智能变电站技术难度相对较低，从低电压等级开始建设相对容易。

图 1：2010 和 2011 第 1-2 批 220KV 及以上变压器中标结果

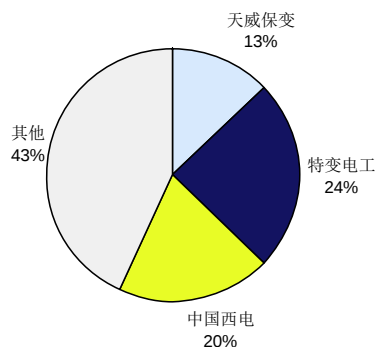


资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所整理

竞争格局基本维持稳定

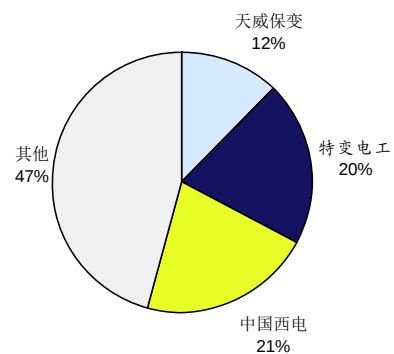
从竞争格局来看，220KV 变压器市场集中度相对较低，内资品牌占据了 90% 以上的市场份额，其中，特变电工、中国西电和天威保变 3 家龙头企业的总市场份额超过 50%且保持相对稳定。

图 2：2010 第 1-2 批 220KV 变压器市场份额



资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所整理

图 3：2011 第 1-2 批 220KV 变压器市场份额

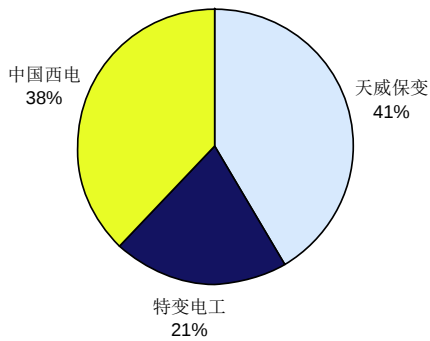


资料来源：国际电网公司 国信证券经济研究所整理

330KV 变压器市场依旧维持寡头垄断的市场格局，特变电工、中国西电和天威

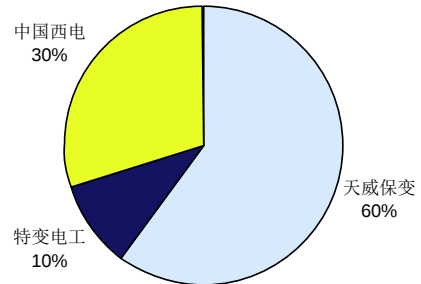
保变 3 家龙头企业占据了所有的市场份额。因 330KV 变压器总市场容量相对有限，三家公司的市场占有率波动较大。

图 4：2010 第 1-2 批 330KV 变压器市场份额



资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所整理

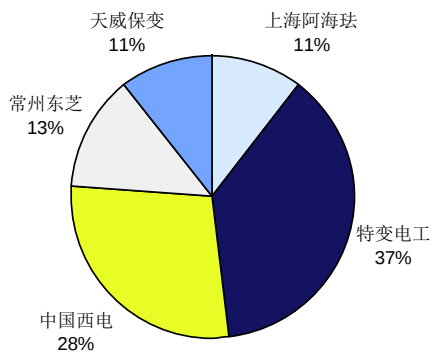
图 5：2011 第 1-2 批 330KV 变压器市场份额



资料来源：国际电网公司 国信证券经济研究所整理

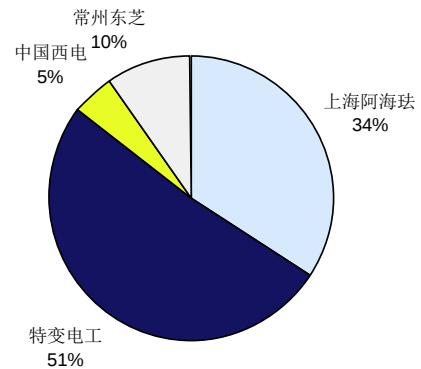
500KV 变压器呈现出内资品牌和外资品牌竞争的市场格局，而作为内资品牌龙头的特变电工，市场份额同比大幅提高。

图 6：2010 第 1-2 批 500KV 变压器市场份额



资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所整理

图 7：2011 第 1-2 批 500KV 变压器市场份额



资料来源：国际电网公司 国信证券经济研究所整理

开关组合化趋势继续

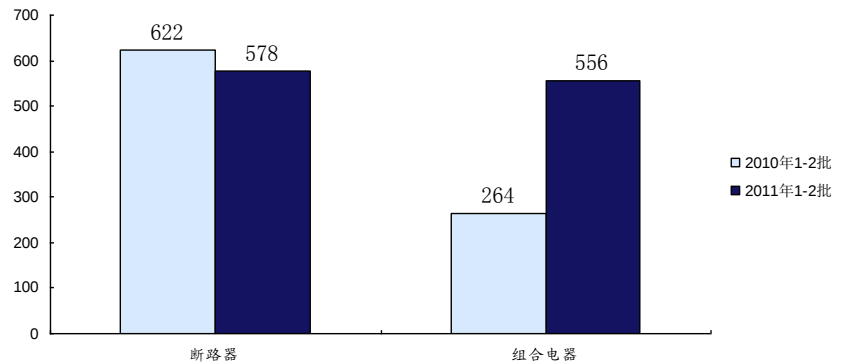
组合电器同比增幅显著

换算成以“间隔”为单位后，2011 前 2 批 252kV 组合电器的招标总量相对于 2010 年增长 110%。

与组合电器不同，2011 前 2 批 252kV 断路器的招标总量相对于 2010 年略有下滑。

我们认为，组合电器和断路器形成鲜明对比的原因除了 220kV 一次设备招标数量增长较多外，还有一个重要原因是开关组合化趋势所致。

图 8: 2010 和 2011 第 1-2 批 252kV 断路器和组合电器招标总量

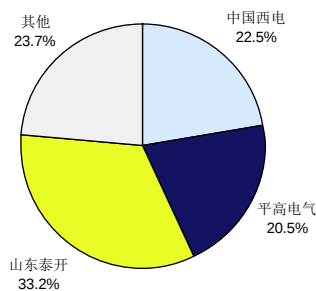


资料来源: 国家电网公司 国信证券经济研究所整理

竞争格局维持稳定

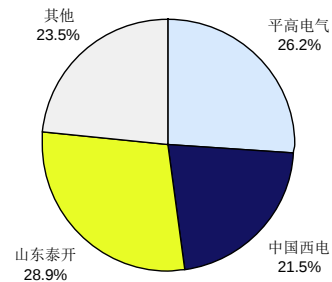
与 2010 第前 2 批相比, 2011 第前 2 批组合电器的市场竞争格局变化不大, 三大开中平高电气和中国西电继续站立在第一阵营, 沈开则退居二线, 相应的, 山东泰开一跃成为第一阵营的有力竞争者。

图 9: 2010 第 1-2 批组合电器竞争格局



资料来源: 国家电网公司 国信证券经济研究所整理

图 10: 2011 第 1-2 批组合电器竞争格局



资料来源: 国家电网公司 国信证券经济研究所整理

二次设备大规模招标尚未启动

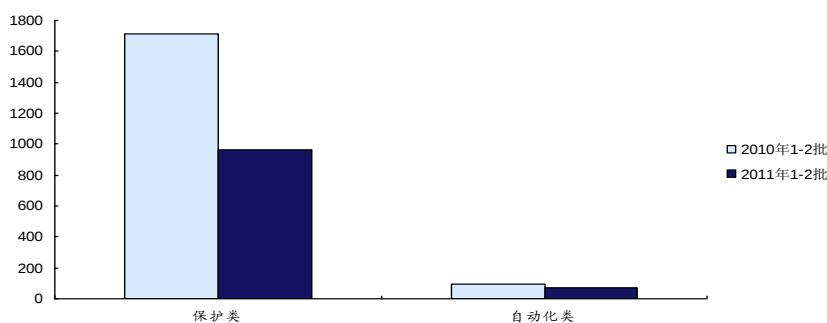
二次设备招标量略有下滑

从招标总量来看, 2011 年前两批保护类和自动化类二次设备招标数量都明显增长, 我们认为这主要是由于 2011 年将 110kV 级二次设备进行统一招标和统计的结果。

单看 220kV 级二次设备的招标量, 其保护类和自动化类招标总量都略有下滑。

考虑到二次设备的招标时间相对于一次设备略有滞后以及 220kV 级一次设备在前两批招标量增长较多, 我们认为, 未来几批 220kV 级二次设备的招标量会有大幅增长。

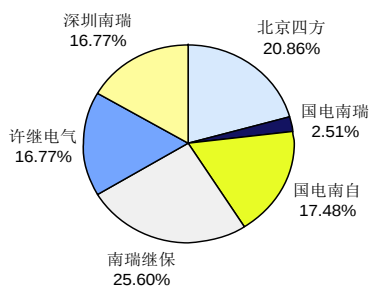
图 11: 2010 和 2011 第 1-2 批 220kV 保护类和自动化类招标总量



资料来源: 国家电网公司 国信证券经济研究所整理

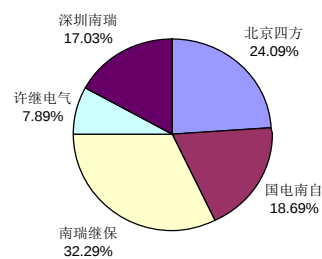
保护类设备的市场竞争格局基本稳定, 南瑞继保是最大的赢家, 其次是北京四方。

图 12: 2010 年前 2 批 220kV 保护类竞争格局



资料来源: 国家电网公司 国信证券经济研究所整理

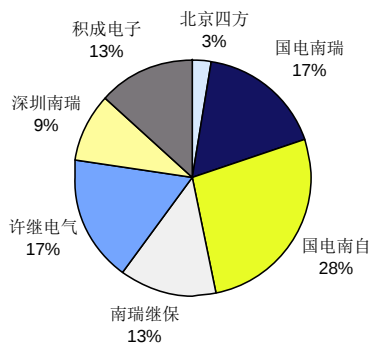
图 13: 2011 年前 2 批 220kV 保护类竞争格局



资料来源: 国家电网公司 国信证券经济研究所整理

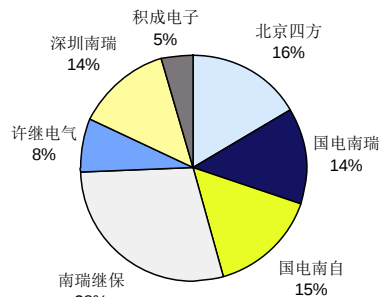
与保护类设备类似, 220kV 自动化类设备的市场竞争格局也基本稳定, 国电南瑞、南瑞继保、国电南自等公司是这一市场的主要竞争者。

图 14: 2010 年前 2 批自 220kV 动化类竞争格局



资料来源: 国家电网公司 国信证券经济研究所整理

图 15: 2011 年前 2 批 220kV 自动化类竞争格局



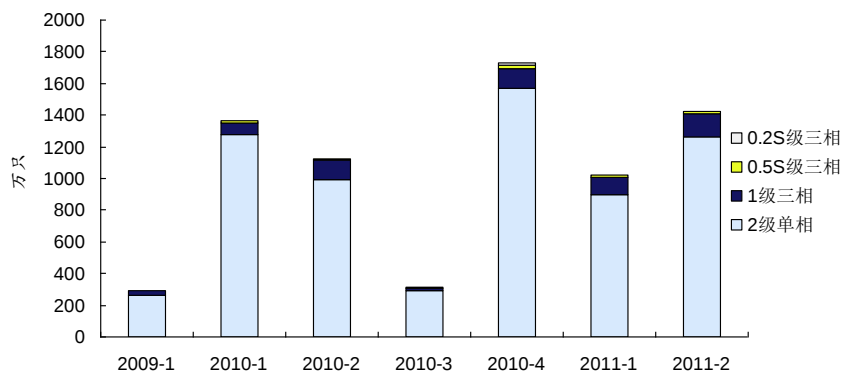
资料来源: 国家电网公司 国信证券经济研究所整理

智能电表：竞争依然激烈

招标数量波澜不惊

3月和4月，国家电网公布了2011年智能电表第1、2批中标结果，共中标约2162万台2S级单相智能电表、257万台1S级三相智能电表、29万台0.5S级三相智能电表、0.9万台0.2S级三相智能电表，同比分别下降5.0%、增长33.4%、增长28.5%、增长90.5%。

图 16：智能电表历次招标量

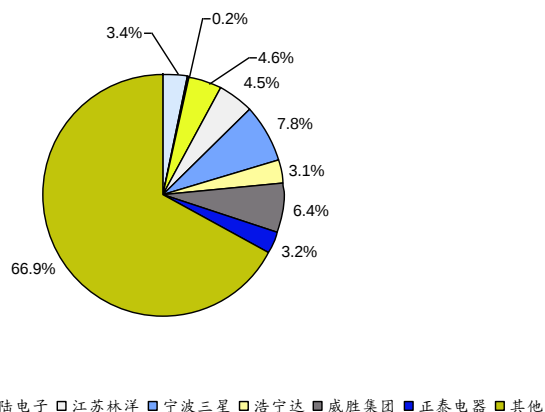


资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所整理

市场竞争依然激烈

从竞争格局来看，智能电表行业的集中度依然较低，市场份额最高的宁波三星，其市场占有率为7.8%。

图 17：2010 和 2011 第 1-2 批 220KV 及以上变压器中标结果



资料来源：国家电网公司 国信证券经济研究所整理

行业投资评级及策略建议

整体上看，本年度国网超高压一次设备、智能电表需求总量与 2010 年比基本持平，但考虑到今年采取平均价中标的方式，企业的盈利能力会有一定好转，由于铜价的上涨，变压器受益于中标价格上涨的幅度会受到一定减弱，开关与智能电表相对受益会明显些。

智能电网投资会在“十二五”放大，但因为相关标准制定等工作尚未完成以及技术上需要逐步突破，目前招标量与 2010 年相比并无明显增长，预计这一状况或将会在下半年获得改观。

特高压直流投资进度超预期的可能性较大，今年下半年或明年年初或将会有哈密-河南、溪洛渡-浙西等特高压直流工程招标，相关设备供货商的业绩也将在 2012 和 2013 年得到爆发。

“十二五”期间配网投资相对于“十一五”期间翻番，同时招投标模式改为国网公司集中招标以及两网公司主辅分离的措施都为技术水平高、管理能力好的网外企业提供契机。

继续给予输变电设备子行业“推荐”的投资评级：具体到各子行业中的细分设备，我们给予二次设备、配网设备、特高压直流输电设备“推荐”、给予超高压一次设备、智能电表“谨慎推荐”的投资评级。

附表 1: 重点公司盈利预测及估值

公司 名称	公司 代码	收盘价 2011-5-27	2010	EPS		P/E		P/B			评级
				2011E	2012E	2010	2011E	2010	2011E	2012E	
国电南瑞	600406	33.09	0.45	0.74	1.14	73	45	15.47	0.00	0.00	推荐
许继电气	000400	29.20	0.39	0.00	0.00	75	0	4.59	0.00	0.00	推荐
特锐德	300001	21.79	0.56	0.00	0.00	39	0	4.04	0.00	0.00	推荐
英威腾	002334	44.90	0.95	0.00	0.00	47	0	5.42	0.00	0.00	推荐
汇川技术	300124	70.49	1.02	0.00	0.00	69	0	6.64	0.00	0.00	推荐
特变电工	600089	17.42	0.79	1.04	0.00	22	17	2.99	0.00	0.00	推荐
国电南自	600268	11.52	0.21	0.30	0.00	55	39	4.09	0.00	0.00	推荐
平高电气	600312	10.02	0.01	0.09	0.13	1520	115	3.01	0.00	0.00	谨慎推荐

数据来源: wind,国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	0755-82131528			秦 波	010-66026317
				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	罗 洋	0755-82150633	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
		梁 丹	0755- 82134323	谭权胜	0755-82136019
				胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
		杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
		邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
欧阳仕华	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材				建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		余 辉	0755-82130741	周 琦	0755-82133568
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163		
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	数据与系统支持	
刘 洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165	赵斯尘	021-60875174
潘小果	0755-82130843			徐左乾	0755-82133090
				李扬之	0755-82136165
				陈爱华	0755-82133397
				袁 剑	0755-82139918

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 玮	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	