

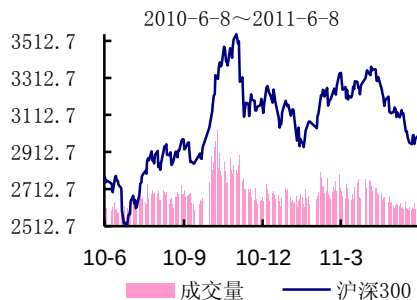
研究员：张洪道
 执业证书编号：S0570510120030
 电话：025-83290941
 E-mail：xfh1978@gmail.com
 地址：南京市中山东路 90 号

2011 年第三批智能电表集中招标启动

行业评级：中性

电气设备 II

市场走势图



相关研究

- 1 《电气设备 II (300301): 估值调整压力和投资低迷主导低迷行情》2011.5
- 2 《三星电气(601567): 智能电表龙头, 配网变压器领先者》2011.5
- 3 《特变电工(600089): 光伏产业新项目获批, 新能源业务起飞》2011.5
- 4 《荣信股份(002123): 管理转型和新产品, 共破高增长瓶颈》2011.5
- 5 《国电南自(600268): “三足鼎立”开始发力 业绩增长超过预期》2011.3

投资要点:

➤ 6 月 7 日, 国家电网启动第三批智能电表集中招标, 共招标电能表 1388.77 万只, 其中智能电表 1188.01 万只, 规模与前两次相当。我们预测 2011 年将进行 5 批智能电表招标, 累计招标规模约为 5500~6000 万只。

➤ 从 2011 年前两次招标结果看, 智能电表市场集中度有所提高, 但竞争依然激烈; 市场均衡程度也得以提高。我们认为这是市场竞争趋于良性的表现。我们预计第三批招标结果公布后, 该趋势将进一步稳固。

➤ 在“次平均价中标”模式下, 我们判断智能电表价格有进一步提升的空间, 尤其是龙头企业将获得更大的价格提升空间; 产业毛利率将持续得以改善。由此预测, 2011 年第三批智能电表中标价格将继续提高。

➤ 由于 2010 年智能电表推广基数提高, 2011 年的市场将由爆发式增长进入快速增长阶段; 国家电网和南方电网的强势地位也决定了价格的上升有上限, 我们给予智能电表板块“中性”评级, 并建议投资者关注许继电气和科陆电子。

1、2011 年智能电表招标规模有望超预期

6 月 7 日，国家电网启动了 2011 年第三批智能电表集中规模招标。本次招标共包括电能表 1388.77 万只，其中智能电表 1188.01 万只，普通电能表 200.76 万只。第三次智能电表招标规模与前两次相当，三个批次共计招标 3626.17 万只；按照国家电网公司年初规划，2011 年将完成 5000 万只智能电表的推广工作，前三次将完成任务量的 72.52%。

图表 1 2011 年三次智能电表招标情况统计

类型	2 级单相	1 级三相	0.5S 级三相	0.2S 级三相	合计
第一批	8,865,673	1,096,466	158,712	7,838	10,128,689
第二批	12,649,508	1,473,520	128,898	969	14,252,895
第三批	11,018,630	768,123	90,404	2,933	11,880,090
累计	32,533,811	3,338,109	378,014	11,740	36,261,674

资料来源：国家电网 华泰证券

2010 年共进行了四次智能电表集中规模招标，共招标智能电表 4533.58 万只，超过国家电网年初规划的 3500 万只约 30%。2010 年第三次智能电表是 8 月份启动的，2011 年则提前到 6 月初，我们预计本年度将进行五个批次的智能电表集中招标，累计招标规模约为 5500~6000 万只，超过国网公司规划的 10%~20%。

2、市场竞争趋于良性但依然激烈

2010 年的智能电表市场是一个充分竞争的市场，产业集中度较小，竞争较为激烈。2010 年共有 75 家厂商获得智能电表订单，其中市场份额前五位厂商集中率为 30.61%；前十位厂商集中率为 48.21%；市场份额最大的三星电气（601567.SH）市场份额仅为 10.61%。

图表 2 智能电表中标市场份额情况统计

市场排名	2010 年四次		2011 年前两次	
	企业名称	市场份额	企业名称	市场份额
1	三星电气	10.61%	林洋电子	7.58%
2	威胜集团	7.40%	威胜集团	7.16%
3	宁夏隆基宁光仪表	4.47%	科陆电子	6.82%
4	河南许继仪表	4.24%	三星电气	6.06%
5	浩宁达	3.90%	杭州海兴电力科技	5.32%
6	浙江正泰仪器仪表	3.85%	深圳长城开发	4.95%
7	科陆电子	3.75%	宁夏隆基宁光仪表	3.93%
8	华立仪表	3.70%	华立仪表	3.86%
9	林洋电子	3.28%	浙江正泰仪器仪表	3.50%

10	杭州百富电子	3.02%	浩宁达	2.89%
----	--------	-------	-----	-------

资料来源：国家电网 华泰证券

2011 年从已经公布结果的前两个批次智能电表中标结果来看，共有 55 家厂商取得订单，减少了 20 家中标厂商。市场份额前五位的厂商集中率为 32.94%；前十位厂商集中率为 52.06%。从中标厂商的数目和市场份额情况来看，智能电表市场集中度有所提高，但竞争依然激烈。就单个厂商中标份额来看，前两名厂商的市场份额有所降低，第 3~9 名厂商的市场份额则略有提升，市场均衡程度提高。

市场集中度和均衡程度同时提高，我们认为这是市场竞争趋于良性的表现。我们预计 2011 年第三批智能电表集中招标结果公布后，该趋势将进一步稳固。

3、中标价格提高，毛利率将持续改善

国家电网自 2009 年底启动智能电表集中招标后，起初采用了“最低价中标”的评标模式。各厂商为了争夺市场份额，以价格竞争为主要手段，造成中标价格持续走低，甚至有厂商亏本中标的现象，不利于智能电表产业的长远发展。

从 2010 年第二批智能电表集中招标开始，国家电网将评标模式修改为“次平均价中标”（平均价下浮 12.5%为价格评分标准），价格开始企稳回升，毛利率情况得以改善。同时，价格因素在评标体系中的权重也下降了，目前约为 40%；此外，技术因素权重约为 45%；商务因素包括交货期、售后服务等的权重约为 15%。

以智能电表龙头企业三星电气为例，在国网公司评标体系开始变化后，毛利率逐渐提升。

图表 3 三星电气智能电表毛利率变动情况

时间	2010 年 1~9 月份	2010 年 10~12 月份	2011 年 1~3 月份
智能电表毛利率	19.50%	21.16%	22.15%

资料来源：三星电气招股说明书

我们认为，智能电表招标累计启动了八次后，相关各方对于产业的良性、长远发展已经基本形成共识。智能电表价格有进一步提升的空间，尤其是龙头企业凭借技术优势和品牌优势将获得更大的价格提升空间；产业毛利率将持续得以改善。由此预测，2011 年第三批智能电表中标价格将继续提高。

4、行业及公司投资建议

我们根据智能电表产业的现状及发展展望，将市场增长情况划分为三个阶段：

- 智能电表 2009 年底启动集中规模招标后，作为新的市场领域，且投入应用的产品基数低，2010 年出现了爆发式的增长；
- 在智能电网全面建设的“十二五”前期，智能电表推广力度将加大，我们称之为建设性普及期，

并预测 2011 年~2013 年为快速增长期；

➤ “十二五”后期，智能电表将以完善性普及为主，并且国内厂商的产品有望参与国外如美国、德国等的智能电表市场，得以弥补国内需求增长的减缓，2014 年~2015 年为平缓增长期。

另一方面，虽然 2011 年智能电表的价格和毛利率趋势是向上的，但是行业现状决定了国家电网和南方电网是主要的产品客户，电表厂商处于行业弱势地位和竞争规则的被动接受方，这就决定了价格和毛利率的上升是有“天花板”的。

智能电表板块所在的电力设备行业由于电网建设投资低于预期和估值调整压力，行情较为低迷，我们给予行业“中性”投资评级；基于对智能电表市场增速和产品价格走势的判断，我们认为智能电表板块不能取得超越行业的行情表现，因为维持板块的“中性”评级。

根据智能电表 2010 年 4 个批次和 2011 年前两个批次的中标结果统计，我们建议投资者关注具备市场资源优势的国网公司旗下上市公司许继电气（000400.SZ）和新兴产业技术储备丰富、产品研发能力高效、市场布局策略灵活的科陆电子（002121.SZ）。

华泰证券行业投资价值等级评判标准8

一报告发布日后的6个月内的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；

一投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 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；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，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本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。