

常规一次设备回暖，智能二次设备加速

国家电网公司第六次集中招标点评

电气设备 领先大市-B
上次评级 领先大市-B

报告日期 2011-11-10

报告关键点:

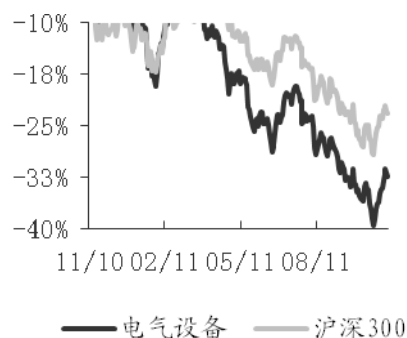
- 智能二次设备加速推进，常规一次设备量价回暖
- 维持行业“领先大市-B”的评级，重点推荐国电南瑞、平高电气、四方股份

首选股票	目标价	评级
600406 国电南瑞	63.0	买入-A
600312 平高电气	12.0	买入-B
601126 四方股份	28.0	买入-B

报告摘要:

- 智能二次设备覆盖度持续提高:** 本次集中招标的智能变电站个数和占比都比上一批继续大幅提高。本次集中招标保护设备共有612个站招标，其中采购智能保护产品的变电站共162个，占比为27%，分别环比第五批和第四批提升5个百分点和14个百分点。采购监控系统的变电站共有306个，其中采购智能监控产品的共152个，占比为50%，分别环比第五批和第四批提升17和29个百分点。
- 常规一次设备市场回暖:** 本次集中招标估计一次设备采购金额约为25亿。预计2011年全年6次集中招标采购总金额超过150亿，同比增长18%，符合我们年初的判断。基于招标金额的增长，我们判断明年电网投资增长。今年一次设备产品的价格同比去年最低谷时期有明显反弹，今年价格的最高点比去年价格的最低点有30%的提升，全年平均也有15%左右的涨幅。我们判断明年一次设备产品整体毛利率提升。
- 在线监测设备未能大规模普及:** 本次集中招标共有485个变电站采购变压器，其中20个变电站选用了变压器在线监测产品，占比4%，低于上一批的8%。共有161个变电站采购了组合电器，其中11个站选用了组合电器在线监测产品，占比7%，略高于上一次的6%。
- 行业评级与推荐公司:** 在宏观经济低迷，未来充满不确定性的情况下，国家电网公司集中招标的增长给明年带来的电网投资增长确定性更是难能可贵，我们维持行业“领先大市-B”的评级。重点推荐国电南瑞、平高电气、四方股份。维持国电南瑞、四方股份盈利预测和投资评级。上调平高电气盈利预测，预测2011-2013年EPS分别为0.06元、0.29元、0.51元，上调目标价至12元，上调评级至“买入-B”。
- 风险提示:** 电网投资计划改变的风险。

12个月行业表现



黄守宏
010-66581627
执业证书编号

首席行业分析师
huangsh@essence.com.cn
S1450511020024

报告联系人

邢达 010-66581767
xingda@essence.com.cn

前期研究成果

电气设备：光伏行业：低效产能淘汰、高效技术应用

2011-11-02

电气设备：智能变电站招标全面启动

2011-09-28

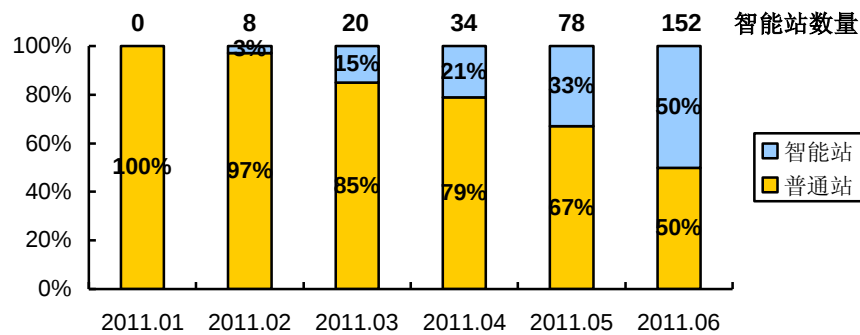
电气设备：特高压交流几个问题兼评9月开工建设新闻

2011-09-05

1. 智能变电站加速推进

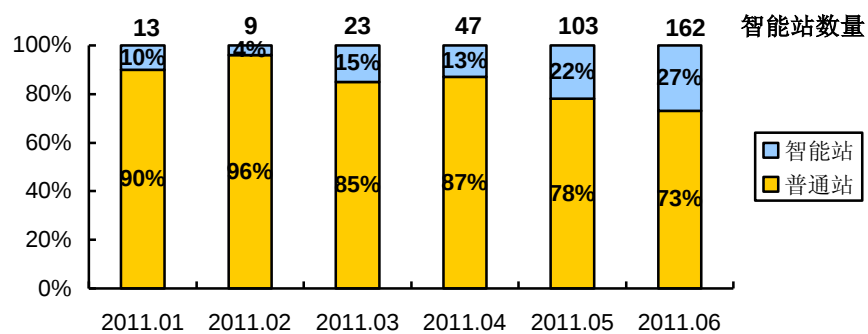
国家电网公司 2011 年第六批集中招标中，继续扩大了智能二次设备的普及度，第 6 次招标中智能监控站占比扩大到 50%，智能保护站占到 27%。从 2011 年历次招标集中智能二次设备的占比情况可以看出，智能二次设备的占比在不断上升。

图 1 2011 年国家电网集中招标智能监控产品占比



数据来源：国家电网集中招标网站

图 2 2011 年国家电网集中招标智能保护产品占比



数据来源：国家电网集中招标网站

2. 一次设备已经整体走出行业低谷

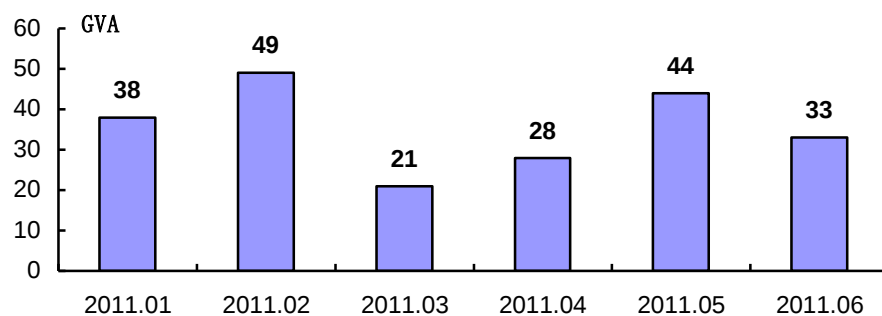
从变压器容量招标看，第 6 次招标 33GVA，符合预期。第 1-6 次合计招标变压器容量 214GVA，相对于国网公司每年 110（66）kV 及以上电压等级约 2.5 亿千伏安的投产变电容量，招标覆盖率约 86%。其中 220kV 及以上电压等级容量为 140GVA，比去年 148GVA 略有减少；110（66kV）电压等级容量为 74GVA，去年 110（66）kV 电压等级容量为 25.2GVA，由于去年 110（66）kV 电压等级集中招标覆盖率不高，数据没有可比性。

根据招标规模和目前的价格，我们测算第 6 批一次设备招标金额约 25 亿元，今年 1-6 批一次设备集中招标金额共约为 150 亿元，同比去年 127 亿元增长 18%。产品价格最高点距离去年最低点有 30%左右的反弹，全年平均约 15%左右的涨幅。

2010 年国家电网公司大幅度减少了电网建设的投资，使得去年一次设备行业需求大幅缩水，加上国家电网集中招标的低价中标规则，整个行业呈现出量价齐跌的状况。今年第二批集中招标后，我们根据电网建设的规模以及价格回升的情况做出了一次设备招标量回暖，价格反弹的预测。第六次国家电网集中招标出炉，全年的一次设备集中采购招标量已经基本确定，印证了我们的判断。由于产品价格回升，考虑目前原材料价格下降，我们预计明年交货产品毛利率将提升。由于总体招标金额增长，我们预

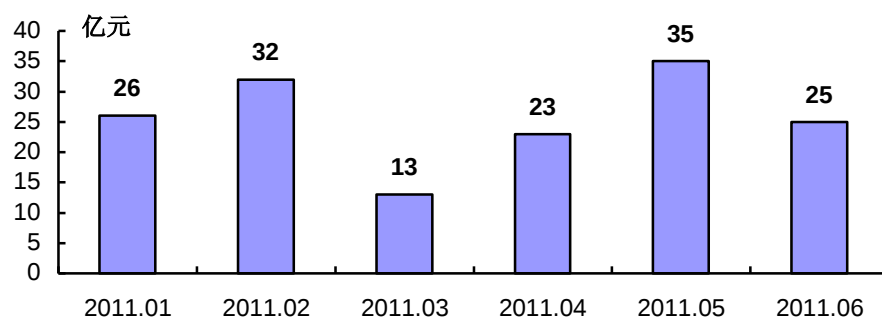
计明年电网投资将增长。

图 3 2011 年国家电网集中招标变压器容量



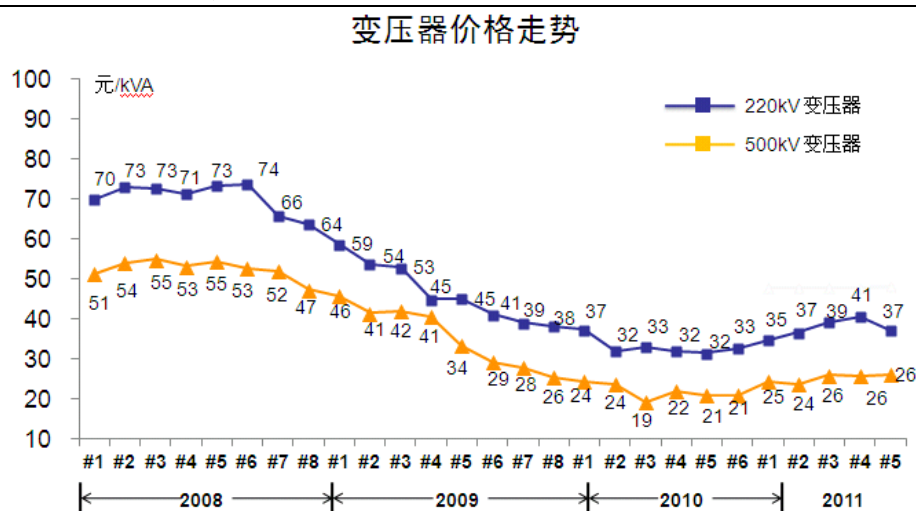
数据来源：国家电网集中招标网站

图 4 2011 年国家电网集中招标一次设备各批次金额及预测



数据来源：国家电网集中招标网站

图 5 国家电网集中招标变压器价格走势



数据来源：国家电网集中招标网站

3. 在线监测产品尚未在集中招标中大规模推广

从 2011 年第五批开始，国家电网公司开始将变压器和组合电器的在线监测产品纳入集中招标范围。本次招标中变压器的在线监测采购比例仅占 4% (按变电站统计)，低于第五批的 8%。组合电器产品的在线监测采购比例为 7% (按变电站统计)，略高于第五批的

6%。

表 1 2011 年第六批国家电网集中招标变压器在线监测采购

序号	产品	在线监测	项目名称
1	变压器	高频局放在线监测	500 千伏彩石变电工程
2	变压器	油色谱在线监测	500 千伏彩石变电工程
3	变压器	油色谱在线监测	500 千伏临淄变电站工程
4	变压器	油色谱在线监测	330KV 连城变电站工程
5	变压器	油色谱在线监测	柳树酃 220 千伏变电站工程
6	变压器	油色谱在线监测	成都北三环 220kV 变电站新建工程
7	变压器	油色谱在线监测	成都十陵 220kV 变电站新建工程
8	变压器	油色谱在线监测	成都成黄路 220kV 变电站新建工程
9	变压器	油色谱在线监测	沙西 220kV 变电站新建工程
10	变压器	油色谱在线监测	辉县辉北 220 千伏输变电工程
11	变压器	油色谱在线监测	220 千伏淄博桓台东变电站工程
12	变压器	高频局放在线监测	220 千伏淄博桓台东变电站工程
13	变压器	油色谱在线监测	220kV 海口输变电工程
14	变压器	油色谱在线监测	220 千伏滨州惠民二站变电工程
15	变压器	高频局放在线监测	220 千伏枣庄夏庄站整体改造变电工程
16	变压器	油色谱在线监测	220 千伏枣庄夏庄站整体改造变电工程
17	变压器	高频局放在线监测	220 千伏枣庄奚仲（官桥）变电工程
18	变压器	油色谱在线监测	220 千伏枣庄奚仲（官桥）变电工程
19	变压器	油色谱在线监测	临沂电厂 220 千伏输变电工程变电工程
20	变压器	高频局放在线监测	临沂电厂 220 千伏输变电工程变电工程
21	变压器	油色谱在线监测	220kV 松源输变电工程
22	变压器	油色谱在线监测	110kV 洛塘送变电工程
23	变压器	油色谱在线监测	枣庄 110 千伏东沙河变电工程
24	变压器	油色谱在线监测	枣庄 110 千伏杏坛变电工程
25	变压器	油色谱在线监测	枣庄 110 千伏天源变电工程

数据来源：国家电网集中招标网站

表 2 2011 年第六批国家电网集中招标组合电器在线监测采购

序号	产品	在线监测	项目名称
1	组合电器	局放在线监测	石西 500kV 变电站新建工程
2	组合电器	局放在线监测	500 千伏彩石变电工程
3	组合电器	SF6 在线监测	柳树酃 220 千伏变电站工程
4	组合电器	局放在线监测	石西 500kV 变电站新建工程
5	组合电器	SF6 在线监测	220 千伏滨州惠民二站变电工程
6	组合电器	SF6 在线监测	220 千伏淄博桓台东变电站工程
7	组合电器	局放在线监测	220 千伏枣庄奚仲（官桥）变电工程
8	组合电器	局放在线监测	220 千伏枣庄夏庄站整体改造变电工程
9	组合电器	局放在线监测	500 千伏彩石变电工程
10	组合电器	局放在线监测	临沂电厂 220 千伏输变电工程变电工程
11	组合电器	SF6 在线监测	临沂电厂 220 千伏输变电工程变电工程
12	组合电器	SF6 在线监测	220kV 海口输变电工程
13	组合电器	SF6 在线监测	220kV 松源输变电工程
14	组合电器	SF6 在线监测	110KV 将官池输变电工程

数据来源：国家电网集中招标网站

4. 行业评级与推荐公司

本次集中招标预计是 2011 年国家电网公司的最后一次集中招标，从全年的采购量和智能变电站的普及程度来看，基本符合我们之前的预期。在宏观经济低迷，未来充满不确定性的情况下，国家电网公司集中招标的增长给明年带来的电网投资增长确定性更是难能可贵，我们维持行业“领先大市-B”的评级。重点推荐国电南瑞、平高电气、四方股份。

1. 从全年的一次设备招标来看，无论是招标金额增长还是产品价格的反弹，都显示了一次设备行业正从低谷中逐渐回暖，其中弹性最大的公司是平高电气。作为组合电器行业的龙头公司，加上特高压交流线路建设，平高电气将充分受益行业触底反弹。我们上调平高电气盈利预测，不考虑近期平高集团管理层变动可能给公司带来的积极因素，预测 2011-2013 年 EPS 分别为 0.06 元、0.29 元、0.51 元，上调目标价至 12 元，上调评级至“买入-B”。
2. 今年是智能变电站二次设备招标大规模启动的一年。去年国家电网公司为智能变电站试点项目组织了三次招标后，今年开始将智能二次设备纳入常规的六次集中招标，并且普及度逐次上升。到第六批，智能监控产品的普及度已经超过了 50%。在智能二次设备中，受益最大的上市公司是国电南瑞、四方股份和思源电气。其中国电南瑞是智能监控产品的龙头企业。四方股份作为传统二次设备产品的龙头公司，在智能二次设备市场中同样有不俗的表现。思源电气是传统的一次设备供应商，借着二次设备行业革命的契机，迅速的抢占了市场，并在前两批累积获得 3000 多万智能监控产品订单。
3. 在线监测产品正处于市场孕育期，智能变电站增长必然会带来变电站在线监测市场需求的的增长。过去一直没有大规模招标，除了在智能变电站的试点项目中应用以外，在各级省网公司也组织过一些在线监测的招标。从 2011 年第 5 批开始，国家电网公司将在线监测产品的招标纳入集中招标，或许会导致行业现有竞争格局的重新洗牌，暂不推荐上市公司。

5. 风险提示

存在国家电网公司投资计划改变的风险。

分析师简介

黄守宏，电力设备与新能源行业首席分析师，华中理工大学工学学士，北京大学工商管理硕士。高级工程师，16年电力行业工作经验。2007.7加盟安信证券研究中心。2010年《新财富》最佳电力设备与新能源行业分析师。

分析师声明

黄守宏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034