

# 行业前瞻：输配电及控制设备制造业研究报告

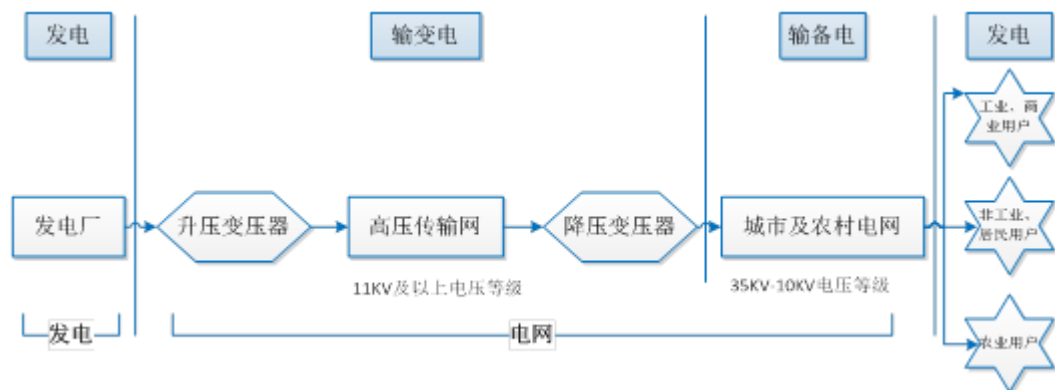
作者：唐 锦

## 一、行业基本情况

电力系统是由发电、输电、配电和用电各环节组成的电能生产、传输与运用系统。由发电厂将一次能源转换成电能，经过输电和配电将电能输送和分配到电力用户，从而完成电能从生产到使用的整个过程。

输电网是电力系统中最高电压等级的电网，是电力系统中的主要网络。配电网又分为高压配电网和低压配电网。

下图为电力系统结构示意图：



为解决我国电源建设的不均衡问题，国家电力投资近几年逐渐向输配电网建设方向倾斜，智能电网建设、城网升级、农网改造等一系列政策的实施带动了输配电及控制设备需求的释放。

## 二、输配电行业市场规模

输配电行业上游供应商主要是变压器等元器件、板材制造商等，原材料市场竞争充分，供应充足。下游广泛运用于电力公司、工矿企业、房地产、市政改造等行业。随着智能电网建设、农网改造、电力体制改革等一系列政策，输配电及控制设备将面临进一步的需求释放。

在“十二五”期间以及相当长的一段时间内，我国电气成套设备制造业将处于景气周期。城网、农网改造、以及智能电网的推广要求给电气设备制造业带来

新的机遇。随着电力体制改革推进，发电、输配电、售电分开，将给行业带来更多的机会，根据《电力工业“十二五”规划滚动研究报告》、《国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》等文件规划，预计行业面临数万亿的市场规模。

### 三、输配电行业相关政策

国家相关部门对输配电行业也出台了众多政策，电网智能化、输电售电分离等成为行业趋势。

近年来，相关部门发布的电力行业相关政策有：《电力工业“十一五”规划及2020年远景目标》、《“十一五”电力行业标准化发展规划》、《装备制造业调整和振兴规划实施细则》、《国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》、《电力工业“十二五”规划滚动研究报告》、《能源发展“十二五”规划》、《关于加快推进坚强智能电网建设的意见》、《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》、《四川省人民政府办公厅关于印发四川省2015年“互联网+”重点工作方案的通知》等。

在2015年6月15日，四川省政府办公厅下发的《四川省人民政府办公厅关于印发四川省2015年“互联网+”重点工作方案的通知》中，提出在包括能源在内的多个领域推进“互联网+”，重点包括城镇智能配电网建设、新能源汽车、能源市场化改革、能源互动交易平台，能源互联网大数据分析等。按照规划，将建成互联网能源信息管理系统，实现全省能源信息资源和基础设施资源集约化管理，覆盖全省能源管理部门、能源企业，推进数据共享。

我国目前推行的加大城镇化、坚强智能电网建设，带来了较大的电力系统基础设施需求。

### 四、行业发展面临的风险

#### 1、下游产业波动风险

公司的主要客户集中在市政工程、房地产、钢铁、冶金、煤矿等领域，这些行业在国民经济发展中，扮演着支柱角色，使得公司所属电气机械行业发展相对稳定，但受国家宏观经济以及产业周期影响，行业的发展呈现出一定的波动性特征，尤其是房地产及钢铁煤矿等行业的局部过剩，对下游需求将造成一定冲击。

但随着国家不断加大电力投资，市场对于电气机械，尤其是输变电设备的研发和制造提出了更广泛的需求。

## 2、市场竞争风险

输配电及控制设备行业的持续景气已经吸引了众多国际知名电气制造商相继进入，并在高端输配电设备领域占据较大市场份额，国内也有众多大型企业，据不完全统计，全国从事该行业的企业超过3000家，行业内厂商数量的不断增加使得本行业市场竞争日趋激烈。中小型企业技术水平、管理能力、研发能力和资金实力等方面都面临较强的竞争压力，随着竞争的不断深化，中小型企业将面临被淘汰和并购的风险。

## 3、原材料价格波动风险

铜、钢材、墙材等基础原材料在配电设备成本中占一定的比例。近年来金属等原材料价格存在一定波动，原材料价格的波动对行业发展产生一定影响。

## 4、政策变化风险

国家产业政策及指导意见和相关法律法规的变化将会对公司的下游行业产生较大的影响，随着国家鼓励电力工业的持续、快速发展，以及节能减排规划的深入，一系列产业政策非常有利于电力机械制造企业的发展壮大，吸引了众多企业进入这一行业。未来政策导向一旦发生变化，势必对本行业形成冲击。同时，目前电力节能设备领域尚没有完善的行业标准，今后该类标准的变化也将对现有企业带来一定的不确定性。

## 五、行业代表企业财务分析

为了分析输配电行业中小规模企业竞争能力，我们选取了部分中小板、创业板上市公司及新三板挂牌企业：晟嘉电气、华杰电气、振源电气、北京科锐、特锐德，从盈利能力、偿债能力、营运能力等三个维度进行了分析。

### 1、盈利能力分析

期间	可比公众公司	营业毛利率	营业净利率	净资产收益率	基本每股收益
2013年	晟嘉电气（830847）	23.99%	2.20%	3.75%	0.09

	华杰电气（831985）	29.55%	7.73%	10.34%	0.10
	振源电气（831155）	30.15%	3.27%	4.36%	0.04
	北京科锐（002350）	29.48%	6.53%	6.29%	0.30
	特锐德（300001）	29.05%	9.42%	9.79%	0.64
	<b>平均值</b>	<b>28.44%</b>	<b>5.83%</b>	<b>6.91%</b>	<b>0.23</b>
2014年	晟嘉电气（830847）	26.87%	1.03%	1.73%	0.04
	华杰电气（831985）	29.24%	7.47%	9.16%	0.10
	振源电气（831155）	21.83%	0.59%	0.48%	0.01
	北京科锐（002350）	27.67%	5.71%	7.10%	0.35
	特锐德（300001）	27.55%	9.24%	11.95%	0.59
	<b>平均值</b>	<b>26.63%</b>	<b>4.81%</b>	<b>6.09%</b>	<b>0.22</b>

2013年、2014年行业平均毛利率分别为28.44%、26.63%，净资产收益率分别为6.91%、6.09%。中小板和创业板上市公司北京科锐和特锐德的盈利能力高于新三板企业平均值。

## 2、偿债能力分析

期间	可比公众公司	资产负债率	流动比率	速动比率
2013年	晟嘉电气（830847）	65.54%	1.13	0.86
	华杰电气（831985）	65.27%	0.83	0.38
	振源电气（831155）	65.65%	1.11	0.57
	北京科锐（002350）	32.73%	2.85	2.30
	特锐德（300001）	36.14%	1.92	1.54
	<b>平均值</b>	<b>53.06%</b>	<b>1.57</b>	<b>1.13</b>
2014年	晟嘉电气（830847）	66.77%	1.13	1.03
	华杰电气（831985）	55.73%	1.24	0.60
	振源电气（831155）	63.45%	1.13	0.51
	北京科锐（002350）	39.88%	2.09	1.59
	特锐德（300001）	48.84%	1.48	1.24
	<b>平均值</b>	<b>54.94%</b>	<b>1.41</b>	<b>0.99</b>

2013年、2014年平均资产负债率分别为53.06%和54.94%，晟嘉电气、华杰电气和振源电气的资产负债率均在50%以上，高于北京科锐和特锐德。因北京科锐和特锐德属上市公司，曾公开发行股票，其股权融资能力较强。

### 3、营运能力分析

期间	可比公众公司	应收帐款周转率	存货周转率
		(次/年)	(次/年)
2013年	晟嘉电气(830847)	1.76	2.99
	华杰电气(831985)	2.34	1.96
	振源电气(831155)	2.35	1.10
	北京科锐(002350)	3.00	3.42
	特锐德(300001)	1.75	3.87
	平均值	<b>2.24</b>	<b>2.67</b>
2014年	晟嘉电气(830847)	1.11	3.77
	华杰电气(831985)	2.18	1.16
	振源电气(831155)	1.78	0.85
	北京科锐(002350)	3.27	3.87
	特锐德(300001)	1.65	4.02
	平均值	<b>2.00</b>	<b>2.73</b>

2013年、2014年应收账款周转率分别2.24和2.00，因各企业面临着相同的市场环境，各板块企业差别不大，但在存货周转率方面，北京科锐和特锐德则明显高于新三板挂牌企业。说明中小板和创业板企业因其上市时间较长，建立了较强的内部控制机制，导致存货周转率较高。

综上，新三板挂牌企业因规模偏小、挂牌时间短等因素影响，目前在盈利能力、偿债能力和营运能力方面与主板及创业板等上市企业相比较低，但相信随着新三板市场的逐渐成熟、融资能力的显现，其财务表现将随之提高。