



国网招标出炉，充电桩设备行业全面启动

中信证券研究部

2016年4月28日

王海旭

电话：021-20262112

邮件：wanghx@citics.com

执业证书编号：S1010510120063

联系人：邓永康

电话：021-20262140

邮件：dengyongkang@citics.com

联系人：易申申

电话：021-20262154

邮件：yishenshen@citics.com

事项：

4月28日，国家电网电子商务平台公示了“国家电网公司2016年电源项目第二次物资招标采购”中标候选人，此次招标产品系直流充电设备，我们对结果作出以下点评：

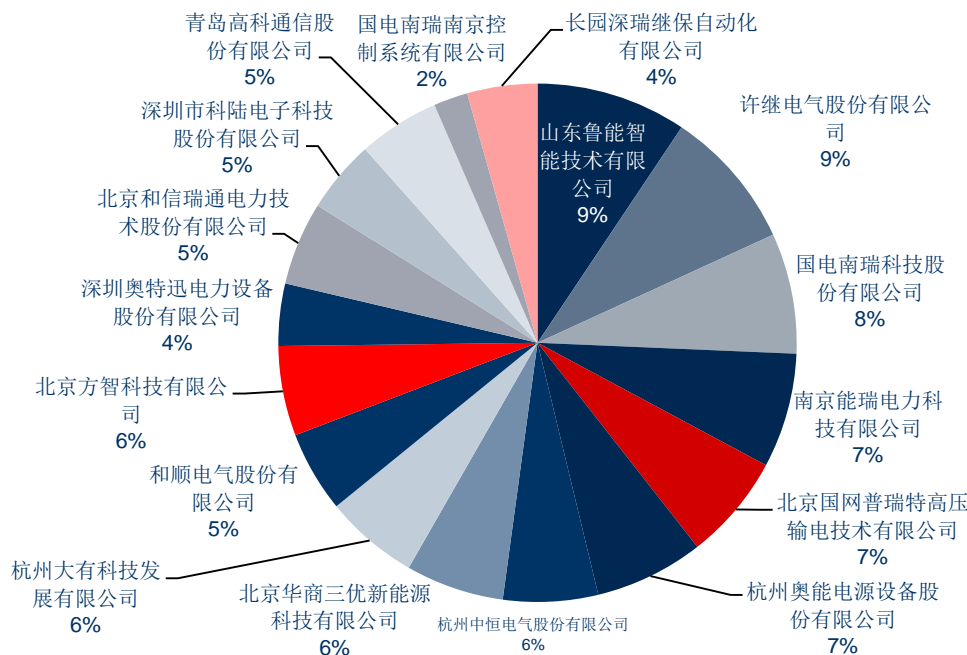
评论：

国网体系仍占主要份额，民企增多

据悉，今年国家电网充电设施的招标总金额约50亿元，远高于去年，大约将分三次完成，分别在3月、5月、9月三批。此次招标是国家电网2016年进行的第一次充电桩站设施招标，于3月21日公开招标流程，并于近日公示了结果。

与前两年相类似的是，中标单位中多数仍是国网旗下公司，包括山东鲁能、许继电气、国电南瑞、北京普瑞特、北京华商三优、杭州大有等。据我们对各个分包的充电容量(kVA)估算，这些企业占据了此次中标规模的50%左右。值得一提的是，此次中标候选人中的民营企业中除了一直占比较高的中恒电气之外，又出现了科陆电子、和顺电气、长园深瑞等新面孔（2014年曾中标的奥特迅也再回榜单）。我们将此次中标结果整理如下：

图1：2016年国网第一次充电设备招标结果（kVA容量占比）



资料来源：财新网、Wind、中信证券研究部

充电桩市场今年初步放量，未来 5 年共近 3000 亿元市场

到 2020 年，我国计划新增集中式充换电站超过 1.2 万座，分散式充电桩超过 480 万个，以满足全国 500 万辆电动汽车充电需求。2015 年 11 月出台的《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020 年）》（以下简称《指南》）的总体目标基本按小型电动车与充电桩 1:1 核算，需求方面预计到 2020 年，全国电动汽车保有量超过 500 万辆，其中电动公交车超过 20 万辆。与往次不同的是，该文件明确指出了分场所、地域的发展规划。

充电桩建设距目标甚远，亟待跳跃式发展。目前，我国充电桩数量不足 5 万个（仅公用桩），车桩比约 8:1，远不足文件提出的 2020 年 480 万个充电桩、车桩比 1:1 左右的水平，充电桩建设显得尤为急迫。中国国家标准化管理委员会统计的 latest 数据显示，2016 年全年充电桩增量将达 5.1 万个，截至年底全国保有量 10 万个，较去年翻一番。我们对充电桩每年增速做了敏感性测试（假设交流、直流充电桩比例 2:8，则直流桩到 2020 年底将建成 384 万个），结果显示，必须每年增速都达到 160%，才能达到这一要求。

预计 2016-2020 年充电桩设备市场将超 2900 亿元。我们选取 2015 年披露中标的部分单位的订单金额，估出市场平均成交价为 1.69 元/W。因为产品技术门槛不高，考虑未来新入市场者大面积竞争的情况，我们分 5%、10%、15%做了价格衰减分析。选最保守情景，每年 15%的降幅，至 2020 年价格将为 0.75 元/W（目前市场上充电模块售价 0.4 元/W，类似光伏逆变器，算上其他加工成本仍有不错的利润）。以政府规划的充电桩指标估算，仅直流充电桩一项，未来 5 年累计约有 2769 亿元的市场规模。假设交流充电桩 97 万个，每个 1.5 万元（约 0.75 元/W），则也将贡献 145 亿元的市场规模。测算合计充电桩市场规模将超过 2900 亿元。

表 1：直流充电桩价格敏感性分析 （单位：元/W）

价格衰减比例	2015	2016	2017	2018	2019	2020
5%	1.69	1.61	1.53	1.45	1.38	1.31
10%	1.69	1.52	1.37	1.24	1.11	1.00
15%	1.69	1.44	1.22	1.04	0.88	0.75

资料来源：中信证券研究部整理、分析

表 2：直流充电桩安装个数增长分析 （单位：万个）

每年直流充电桩建设量增速	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2016-2020 年累计
150%	2	5	12.5	31.25	78.13	195.31	322
160%	2	5.2	13.52	35.15	91.40	237.63	383
170%	2	5.4	14.58	39.37	106.29	286.98	453

资料来源：中信证券研究部整理、分析

精选三类投资标的

- 技术优越的设备供应商。**充电设备供应商中，原先提供直流电源、UPS 等同类技术产品的电力设备公司可谓得心应手。我们认为充电桩的制造业技术壁垒不高，但要想以过硬的质量、低廉的价格争夺国网招标市场，必须要是在此领域有所深耕、独创性，或者在大规模生产方面控制好费用水平的公司。我们看好中恒电气（与南瑞合作优势大）、泰坦能源科技（专注该领域布局深远）、科士达（UPS 电源技术设备与充电桩相通性高）、众业达（预装式充电桩市场首创）、中能电气（收购金宏威 51% 股权）、易事特、奥特迅、长园深瑞等。
- 领先抢占市场的运营商。**按我们对充电桩运营市场的估算，如果仅靠收取充电服务费，到 2020 年仅 400 亿元左右的规模，还需通过互联网方式大幅提高盈利水平。且运营类项目初期投资大，需要与政府、整车厂商展开深入合作。因此，在该类公

司中，我们更看好布局最早，合作伙伴范围更广的特锐德。另外重点关注，通过借助大巴、物流等汽车运营，扎根地方市场的大洋电机。

- 3. **技术先进、与政府合作良好的公司。**根据我们对国网招标项目结果的梳理，国电南瑞及其同属集团下的公司占比一直在 20%左右，稳居市场前列，已成为充电桩设备制造业的龙头，我们认为将来随着行业发展，南瑞系公司也有望获得同步的大幅提升。另外，许继电气、普天新能源也有较为深厚的政府合作背景，值得关注。

风险因素：

充电桩补贴推广不到位，市场竞争导致价格大幅下降。

投资建议：

综上所述，我们看好科士达、大洋电机、中恒电气、特锐德、众业达等充电桩领域相关标的。

表 3：充电桩板块推荐股票估值及投资建议

简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
		2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	
科士达	23.59	0.53	0.65	0.81	45	36	29	买入
大洋电机	9.27	0.14	0.25	0.32	66	37	29	买入
中恒电气	24.47	0.27	0.45	0.65	91	54	38	增持
特锐德	22.48	0.17	0.37	0.50	132	61	45	增持
众业达	16.00	0.39	0.62	0.75	41	26	21	-

资料来源：Wind，众业达为 Wind 一致预期，其他为中信证券研究部预测

注：股价为 2016 年 4 月 28 日收盘

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。