

电力设备和新能源行业

智能电表全年持续高增长，但隐忧已现

—— 智能电表 2011 年第三批中标数据点评

研究结论

- **招标量仍持续高增长，全年增速预计 30% 以上。**此次招标 2 级单相智能电表共 1102 万个，占 10 年全年的 26.6%；1 级三相智能电表共 74.20 万个，占 10 年全年的 22%。今年前三标合计招标中，2 级单相智能电表共招 3270 万台，占 10 年全年的 78.8%；1 级三相智能电表共招 331 万台，占 10 年全年的 98%。另外，从招标的时间分布来看，今年的招标较去年更为密集。因此我们预计，今年将会有 5 次智能电表的集中招标，而招标总量的全年增速将达到 30% 以上，其中，单相表将达到 30% 以上，三相表或将超过 40%。
- **招标价格同比大幅上升，仍保持了稳步攀升的态势。**由于去年的低价中标规则以及此后导致的一系列事故，今年国网招标已由去年的单一价格标准转而更重视产品的质量。通过改变招标规则，电表价格在今年前两标已有较为明显的回升，第三标仍延续了前两标的趋势，同比有所上升。
- **各大厂商份额均有下降，浩宁达扩张迅速。**从厂商来看，相较于第二批中标情况，本次中标的前十大厂商份额环比均有一定幅度的下降。在单相表方面，科陆电子由 5% 下降至 5%；林洋电子由 7.27% 下降至 5.34%；威胜集团由 7.39% 下降至 5.41%。在三相表方面，华立仪表由 8.6% 下降至 4.28%；三星电气由 10.01% 降至 2.98%；林洋电子由 13.11% 降至 9.26%；正泰电器由 9.91% 降至 1.65%。而不同于大厂商的份额下降，浩宁达在 2 级单相表的市场份额由 3% 升至 5.39%，位居第二；在 1 级三相表的市场份额也由 7.6% 提升至 9.83%，位居第四。
- **市场集中度下降。**进入 11 年后，智能电表行业的市场集中度分别较此前有较大幅度的下降，其中，2 级单相表（前十厂商份额之和）由 10 年第三批之前的平均 70% 以上降至此后的 40%—50%；1 级三相表（前五厂商份额之和）由 10 年第四批前的 65% 以上降至此后的 55% 左右。而今年第三批的市场集中度又开始出现较明显的下降，2 级单相由 50% 降至 48.8%，1 级三相由 56.3% 降至 52.6%。
- **募投项目逐步投产或将导致行业产能过剩。**通过对多个智能电表上市公司的投资项目进行整理，我们发现，11 年和 12 年将是智能电表的大规模投产和达产期。其中，科陆在 10 年的增发项目将带来 460 万台的扩产，林洋电子的上市募投项目也将带来 550 万台的产能，三星电气也将扩产 650 万台，浩宁达也已新增产能 188 万台。对这些上市厂商的产能数据进行分析，目前产能合计为 1668 万台，未来扩产合计 1848 万台，增幅达到 100% 以上。而 10 年全年需求仅不到 5 千万台。我们认为，随着大厂商的投资项目逐步投产，未来行业或将面临产能过剩，行业内整合或将是新趋势。



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨宝峰

钢铁行业首席分析师

yangbf@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860207100115

联系人

曾朵红

8621-63325888-6089

zengduohong@orientsec.com.cn

投资评级

看好 中性 看淡（维持）

国家/地区

中国

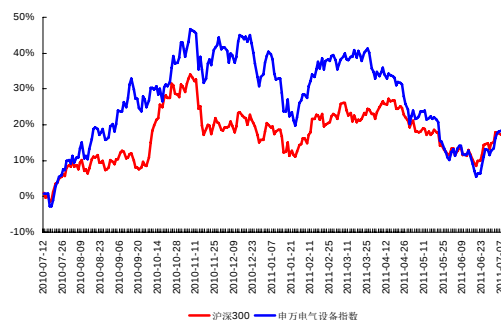
行业

电力设备

报告发布日期

2011 年 7 月 12 日

行业指数表现



资料来源：WIND

重点公司估值情况

PE	2010	2011E	2012E	2013E
科陆电子	50	29	21	16
三星电气	26	21	16	13
浩宁达	71	22	17	-
长城开发	29	22	16	15
正泰电器	28	22	18	16
许继电器	80	55	40	31

资料来源：Wind 资讯

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

一、招标量高速增长

图表 1：11 年第三批中 2 级单相智能表中标情况（单位：个）

项目	10 年全年招标量	11 年前三标招 标量	11 年前三标占 10 年全年比重
智能电表			
2 级单相智能电表	41,493,526	32,695,599	78.8%
1 级三相智能电表	3,386,998	3,314,828	97.9%
0.5S 级三相智能电表	445,977	377,337	84.6%
0.2S 级三相智能电表	11,408	11,910	104.4%
普通电能表			
2 级单相普通(长寿命) 电表	613,985	1,388,167	226.1%
单相普通电表	3,749,203	5,011,426	133.7%
总计	49,701,097	42,799,267	86.1%

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

二、各大厂商份额均有下降，浩宁达扩张迅速

图表 2：11 年前三批中 2 级单相智能表重点厂商中标情况（单位：个）

	2011 第 1 批	2011 第 2 批	2011 第 3 批
科陆电子	598000	770354	551041
占比	6.54%	6.15%	5.00%
浩宁达	147096	373652	593529
占比	1.61%	2.98%	5.39%
华立药业	282000	450000	539849
占比	3.08%	3.59%	4.90%
许继电气	0	400994	474770
占比	0.00%	3.20%	4.31%
三星电气	512000	590881	571816
占比	5.60%	4.72%	5.19%
林洋电子	545000	910877	588549
占比	5.96%	7.27%	5.34%

长城开发	413000	792008	194000
占比	4.51%	6.32%	1.76%
正泰电器	176460	424320	0
占比	1.93%	3.39%	0.00%
总招标量	9149871	12527098	11018630

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

图表 3：11 年前三批中 1 级三相智能表重点厂商中标情况（单位：个）

	2011 第 1 批	2011 第 2 批	2011 第 3 批
科陆电子	174000	98300	48784
占比	15.90%	6.65%	6.57%
浩宁达	71000	112353	72944
占比	6.49%	7.60%	9.83%
华立药业	82200	127144	31746
占比	7.51%	8.60%	4.28%
许继电气	0	0	0
占比	0.00%	0.00%	0.00%
三星电气	101000	148018	22125
占比	9.23%	10.01%	2.98%
林洋电子	198000	193875	68713
占比	18.09%	13.11%	9.26%
长城开发	0	0	0
占比	0.00%	0.00%	0.00%
正泰电器	105183	146516	12220
占比	9.61%	9.91%	1.65%
总招标量	1094242	1478606	741980

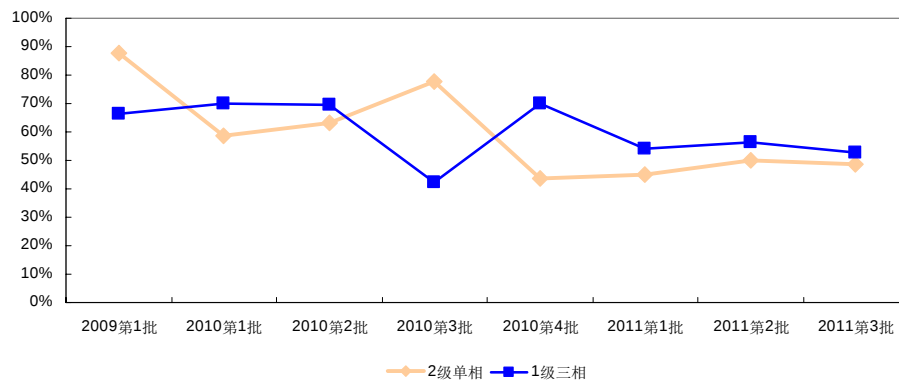
资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

图表 3：11 年前三批中 0.5s 级三相智能表中标情况（单位：个）

	2011 第 1 批	2011 第 2 批	2011 第 3 批
科陆电子	174000	98300	48784
占比	15.90%	6.65%	6.57%
浩宁达	71000	112353	72944
占比	6.49%	7.60%	9.83%
华立药业	82200	127144	31746
占比	7.51%	8.60%	4.28%
许继电气	0	0	0
占比	0.00%	0.00%	0.00%
三星电气	101000	148018	22125
占比	9.23%	10.01%	2.98%
林洋电子	198000	193875	68713
占比	18.09%	13.11%	9.26%
长城开发	0	0	0
占比	0.00%	0.00%	0.00%
正泰电器	105183	146516	12220
占比	9.61%	9.91%	1.65%
总招标量	1094242	1478606	741980

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

三、行业集中度有所下降

图表 4：历年智能电表行业集中度变化


资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

四、产能扩大，隐忧已现

图表 5：部分公司目前产能及扩产情况（单位：万台）

扩产情况	目前产能	未来扩产	预计投产年份
科陆电子	380	460	11 年
林洋电子	920	550	12 年
三星电气	310	650	11 年
浩宁达	58	188	11 年
合计	1668	1848	-

资料来源：公司招股书、东方证券研究所

五、第三标中标具体情况汇总

图表 6：11 年第三批中 2 级单相智能表中标情况（单位：个）

中标公司	数量（只）	比例
威胜集团有限公司	596410	5.41%
深圳浩宁达仪表股份有限公司	593529	5.39%
江苏林洋电子股份有限公司	588549	5.34%
宁波三星电气股份有限公司	571816	5.19%
深圳市科陆电子科技股份有限公司	551041	5.00%
华立仪表集团股份有限公司	539849	4.90%
晨泰集团有限公司	515000	4.67%
杭州百富电子技术有限公司	498400	4.52%
河南许继仪表有限公司	474770	4.31%
宁夏隆基宁光仪表有限公司	446182	4.05%
上海金陵智能电表有限公司	405328	3.68%
浙江万胜电力仪表有限公司	404025	3.67%
浙江八达电子仪表有限公司	351545	3.19%
深圳市航天泰瑞捷电子有限公司	335112	3.04%
杭州炬华科技股份有限公司	323020	2.93%
南京宇能仪表有限公司	314054	2.85%

漳州科能电器有限公司	242288	2.20%
浙江恒业电子有限公司	235292	2.14%
北京博纳电气有限公司	208000	1.89%
潍坊五洲浩特电气有限公司	200000	1.82%
武汉奥统电气有限公司	196000	1.78%
深圳长城开发科技股份有限公司	194000	1.76%
杭州西力电能表制造有限公司	192000	1.74%
江苏西欧电子有限公司	188000	1.71%
溧阳市华鹏电力仪表有限公司	186000	1.69%
怀化建南机器厂有限公司	182000	1.65%
江苏卡欧万泓电子有限公司	179000	1.62%
积成电子股份有限公司	178000	1.62%
江阴长仪集团有限公司	176000	1.60%
烟台东方威思顿电气有限公司	132000	1.20%
浙江天诚电力载波有限公司	130000	1.18%
安徽南瑞中天电力电子有限公司	125000	1.13%
北京煜邦电力技术有限公司	124847	1.13%
安特仪表集团有限公司	120000	1.09%
青岛乾程电子科技有限公司	119294	1.08%
黑龙江龙电电气有限公司	113062	1.03%
杭州海兴电力科技有限公司	89217	0.81%
总计	11018630	100.00%

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

图表 7：11 年第三批中 1 级三相智能表中标情况（单位：个）

中标公司	数量（只）	比例
杭州海兴电力科技有限公司	92633	12.48%
北京博纳电气有限公司	78668	10.60%
威胜集团有限公司	74999	10.11%
深圳浩宁达仪表股份有限公司	72944	9.83%
深圳市航天泰瑞捷电子有限公司	70923	9.56%

江苏林洋电子股份有限公司	68713	9.26%
深圳市科陆电子科技股份有限公司	48784	6.57%
杭州炬华科技股份有限公司	46853	6.31%
江苏卡欧万泓电子有限公司	38617	5.20%
华立仪表集团股份有限公司	31746	4.28%
宁夏隆基宁光仪表有限公司	25000	3.37%
烟台东方威思顿电气有限公司	24136	3.25%
宁波三星电气股份有限公司	22125	2.98%
杭州西力电能表制造有限公司	21149	2.85%
北京煜邦电力技术有限公司	12470	1.68%
浙江正泰仪器仪表有限责任公司	12220	1.65%
总计	741980	100.00%

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

图表 8：11 年第三批中 0.5s 级三相智能表中标情况（单位：个）

中标公司	数量（只）	比例
河南许继仪表有限公司	12479	13.86%
宁波三星电气股份有限公司	51134	56.78%
威胜集团有限公司	2040	2.27%
深圳市科陆电子科技股份有限公司	10164	11.29%
杭州百富电子技术有限公司	14234	15.81%
总计	90051	100.00%

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

图表 9：11 年第三批中 0.2s 级三相智能表中标情况（单位：个）

中标公司	数量（只）	比例
威胜集团有限公司	2827	96.39%
深圳市航天泰瑞捷电子有限公司	106	3.61%

总计	2933	100.00%
----	------	---------

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

图表 10：11 年第三批单相普通电能表中标情况（单位：个）

中标公司	数量（只）	比例
浙江恒业电子有限公司	104992	9.47%
江苏林洋电子股份有限公司	104904	9.47%
江苏丽阳电子仪表有限公司	101573	9.17%
中国振华电子集团百智科技有限公司	91545	8.26%
华立仪表集团股份有限公司	86938	7.84%
德力西集团有限公司	86937	7.84%
国电南瑞科技股份有限公司	85216	7.69%
宁波三星电气股份有限公司	80679	7.28%
浙江正泰仪器仪表有限责任公司	78886	7.12%
河南许继仪表有限公司	59427	5.36%
深圳市江机实业有限公司	58040	5.24%
南京宇能仪表有限公司	53247	4.80%
惠州中城电子科技有限公司	51753	4.67%
宁波迦南电子有限公司	45553	4.11%
武汉盛帆电子股份有限公司	18545	1.67%
总计	1108235	100.00%

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

图表 11：11 年第三批单相长寿表中标情况（单位：个）

中标公司	数量（只）	比例
华立仪表集团股份有限公司	164711	18.31%
上海金陵智能电表有限公司	139013	15.46%
浙江正泰仪器仪表有限责任公司	111285	12.37%

晨泰集团有限公司	104883	11.66%
深圳深宝电器仪表有限公司	101506	11.29%
中南仪表有限公司	100654	11.19%
重庆华虹仪表有限公司	89080	9.90%
宁波三星电气股份有限公司	88292	9.82%
总计	899424	100.00%

资料来源：国家电网公司、东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 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；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn