



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

IR46 电表替代进程有望加速，头部芯片厂商或将充分受益

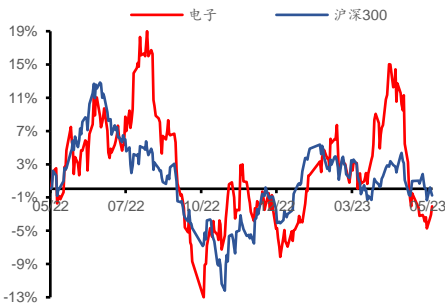
——电子行业事件点评

增持（维持）

行业： 电子
日期： 2023年05月19日

分析师： 花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《销售旺季/XR 新品有望拉动显示&光学行业需求，23Q2 行业景气度有望筑底回升》
——2023 年 05 月 17 日

《至暗时刻已过，积极把握左侧布局机会》
——2023 年 05 月 17 日

《车风光储板块景气度持续提升，看好新能源相关电子半导体器件》
——2023 年 04 月 20 日

主要观点

事件概述

4 月 26 日，国网发布 23 年第一次电能表（含用电信息采集）招标公告：本次单、三相智能电表招标 2398 万只，物联表招标 126 万只。

分析与判断

IR46 电表替换进程有望加速，未来渗透率提升空间大。20年8月，国网发布了在设计上完全遵照IR46标准并采用模组化设计、下一代智能物联表所适用的《单、三相智能物联电能表通用技术规范》，并开启了试点。20/21/22 近三年，国家电网分别招标物联表 2/13/138 万只，23 年第一批次招标数为 126 万只，接近 22 年全年数量，考虑到国网一般每年 2-3 次招标，23 年 IR46 电表招标数有望继续提升。从渗透率的角度来看，22 年 IR46 物联表招标量占国网招标比例仅为 2%，而 23 年第一批次物联表招标占比 5%，上升近 3pct，表明国网对 IR46 物联表支持力度依然强劲，替代进程有望持续加速。

IR46 标准大力推行将有效带动电表核心芯片（单、三相计量芯&MCU（微控制单元））量价提升，头部厂商或将有望充分受益。1) 市场空间进一步打开：IR46 标准电表采取双芯模组方案(采取两个“MCU”)，相较于 IEC 标准只采用单个 MCU，且 IR46 电表对芯片的运算速度、能耗、稳定性以及内部整合等方面提出了更高要求，产品价值量有望大幅提升；2) 行业竞争格局稳固，进入壁垒较高。目前计量芯&MCU 的供应商主要为上海贝岭、复旦微、钜泉科技、智芯微等四家，国际厂商由于产品适配问题、本地化服务不及时以及缺少持续研发投入等原因逐步失去了市场份额。据钜泉科技招股说明书，21 年公司单、三相计量芯以及 MCU 在其主要目标市场中市占率分别为 38%/111%/36%。（注：21 年公司产品市场份额大于 1 主要源于公司在用户端电力仪表、智能量测开关等其他市场尚未有权威统计）。

伴随 22Q4 国家电网正式停止 HPLC（高速电力线载波）单模招标，双模通信技术将迎来新一轮成长。HPLC 双模通信技术相较于单模不但继承了高速载波带宽大、传输速率高等优点，并且具有较强的环境适应力并提高了电网用电采集效率，双模技术还大大降低了芯片面积，而芯片整体成本仅略有增加。部分国产厂商双模产品已实现量产并在积极向市场导入，我们认为未来政策落地基础扎实：力合微目前已在国家电网双模产品中持续中标并实现了批量供货；钜泉科技研发的高速双模通信芯片于 23 年 3 月通过国网计量中心双模通信检测，目前也已实现量产，正在积极进行市场推广。

投资建议

维持电子行业“增持”评级，建议关注受益于国网招标政策，并具有较强预期差的智能电表芯片头部厂商钜泉科技、上海贝岭、力合微、复旦微电等。

风险提示

行业竞争加剧、需求复苏不及预期、研发进度不及预期。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。