

机械设备

报告日期：2023年07月23日

国常会部署城中村改造，看好智能水表、燃气表等更新加速

——智能仪表行业点评报告

投资要点

- **国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》**
7月21日，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，会议指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措，要加大对城中村改造的政策支持。截至2021年末，全国共有超大城市8个，分别为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津、武汉。全国特大城市11个，分别为杭州、东莞、西安、郑州、南京、济南、合肥、沈阳、青岛、长沙、哈尔滨。
我们认为，此次城中村改造新政覆盖面较广，水表和燃气表作为公用事业基础设施类仪表，有望迎来新一轮存量更换需求的集中改造期，超声水表和智能燃气表作为公用事业仪表类技术迭代产品，有望在此次城中村改造中得到大规模使用，看好超声水表和智能燃气表下游需求提升。
- **智能水表渗透率将近50%处于中期阶段，对标智能燃气表有较大提升空间**
智能燃气表和智能水表均属于公用事业终端智能化发展的阶段性产品，二者技术属性和应用属性具有一定的相似性，智能化是社会发展的必然趋势和目标。根据先锋电子和青岛积成公开发行的说明书，我国燃气系统的起步较早，截止2020年智能燃气表的渗透率已经达到81.4%，而与燃气表同属于公用事业终端产品的智能水表2020年渗透率尚不到50%。参考智能燃气表发展历程，智能水表渗透率具有较大提升空间。随着智慧水务系统建设、智慧城市建设等政策的推动，智能水表最终有望实现对机械水表的大规模替代，渗透率对标智能燃气表达到80%以上
- **超声水表渗透率拐点已至，2030年远期市场空间约70亿元**
政策端：我国管网漏损率高的问题亟需解决，2022年发改委和住建部发布系列政策明确要求实行分区计量降低漏损率至9%，对超声水表的市場扩张提供了强有力的助推作用。
需求端：下游水务公司长期面临产销差高的问题，超声水表凭借始动流量、准确度和量程比等方面的性能优势助力水务公司降低产销差，受到下游客户青睐。
根据我们测算，2030年超声水表在智能表中的渗透率预计提升至26.5%，市场规模约70亿元，2023-2030年CAGR约23%。
- **投资建议**
政策持续加码下，具有精准计量、实时监测特性的超声水表、智能燃气表需求有望快速提升，推荐汇中股份、迈拓股份，看好金卡智能、三川智慧。
迈拓股份：1) 技术优势显著，核心零部件自制率高，盈利能力及成本控制领先同行，具备很强的先发优势和护城河。2) 公司募投项目即将投产，伴随产能释放，有望把握户用等领域超声水表渗透率提升趋势，进一步提升市场占有率。
汇中股份：1) 零部件自制率高：全资子公司汇中科技目前已具备传感器、模组、换能器、检定装置、智能产线的全产业链产品系列。2) 应用领域广泛：产品除民用外还包括水利、水电、石化、热电、钢铁、煤炭等领域。2022年成功参与和中核了核电领域的相关项目，积极寻找增量空间。
- **风险提示**
1) 智能水表需求提升不及预期；2) 超声水表渗透率提升不及预期；3) 测算偏差风险

行业评级：看好(维持)

分析师：邱世梁
执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理：何家恺
hejiakai@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《国常会部署城中村改造；工程机械预期边际改善》
2023.07.23
- 2 《大制造行业估值手册》
2023.07.17
- 3 《出口产业链部分超预期；持续聚焦人形机器人、半导体设备、工程机械》 2023.07.16

附录一：全国超大、特大城市名单

根据国务院于2014年下发的《关于调整城市规模划分标准的通知》，城区常住人口1000万以上的城市为超大城市，城区常住人口500万以上1000万以下的城市为特大城市。

根据住房和城乡建设部于2022年10月公布的《2021年城市建设统计年鉴》，截至2021年末，全国共有超大城市8个，分别为上海、北京、深圳、重庆、广州、成都、天津、武汉。全国特大城市11个，分别为杭州、东莞、西安、郑州、南京、济南、合肥、沈阳、青岛、长沙、哈尔滨。

表1：全国超特大城市名单

城市规模	城市	城区人口（万人）	市区人口（万人）
超大城市	上海	2489	2489
	北京	1916	2189
	深圳	1768	1768
	重庆	1323	3079
	广州	1320	1738
	成都	1187	1417
	天津	1165	1373
	武汉	1094	1477
特大城市	杭州	993	1337
	东莞	930	930
	西安	740	1011
	郑州	719	962
	南京	693	780
	济南	657	848
	合肥	642	644
	沈阳	597	815
	青岛	580	733
	长沙	510	510
	哈尔滨	503	659

资料来源：“环球时报”公众号、浙商证券研究所

附录二：智能水表、燃气表等公用事业终端产品公司数据概览

表2: 营业收入和营业收入增速

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)						营业收入增速 (%)					
		2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1
300259.SZ	新天科技	8.6	11.8	11.9	11.9	11.2	1.8	14.8	38.1	1.2	-0.1	-6.0	-1.8
002767.SZ	先锋电子	2.9	3.2	3.5	4.8	5.6	0.8	-6.7	9.9	11.5	34.2	18.3	11.1
832651.NQ	天罡股份	1.7	2.3	2.3	2.4	2.4	0.4	30.3	30.4	1.2	5.5	-1.6	28.3
300897.SZ	山科智能	2.4	3.2	3.8	4.8	5.6	1.2	17.3	32.7	18.7	27.1	16.6	19.5
300066.SZ	三川智慧	6.9	9.9	9.4	9.4	13.3	4.1	12.6	43.7	-5.0	-2.4	42.1	162.1
872230.NQ	青岛积成	2.8	3.1	4.0	4.3	4.9	0.7	28.8	11.4	28.1	5.9	14.6	9.0
688528.SH	泰川物联	2.0	2.4	3.0	3.1	3.7	0.5	25.8	20.8	23.3	1.2	20.4	-5.9
603700.SH	宁水集团	10.3	13.7	15.9	17.2	15.5	3.1	26.4	33.2	16.0	8.0	-9.5	27.7
301006.SZ	迈拓股份	1.9	3.1	4.2	4.1	3.6	1.0	55.4	66.4	34.0	-2.8	-12.3	32.4
300349.SZ	金卡智能	20.4	19.7	19.3	23.0	27.4	6.4	20.9	-3.3	-1.9	19.0	19.0	15.8
300371.SZ	汇中股份	2.8	3.6	4.3	5.2	5.1	0.7	13.4	28.8	18.0	23.1	-3.1	40.5
	行业平均	5.7	6.9	7.4	8.2	8.9	1.9	/	21.4	7.4	10.3	9.1	31.0

资料来源: Choice、浙商证券研究所

表3: 归母净利润和归母净利润增速

证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)						归母净利润增速 (%)					
		2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1
300259.SZ	新天科技	1.5	2.7	3.8	4.1	2.5	0.5	-7.4	83.3	38.7	9.0	-40.5	477.9
002767.SZ	先锋电子	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.0	-43.7	6.6	-24.0	11.2	43.6	405.1
832651.NQ	天罡股份	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.1	21.4	25.3	11.8	11.1	-5.0	19.1
300897.SZ	山科智能	0.5	0.7	0.7	0.9	0.8	0.2	8.0	23.4	7.3	28.6	-9.8	27.4
300066.SZ	三川智慧	1.0	1.9	2.1	1.9	2.1	0.2	23.7	95.7	11.2	-11.8	13.0	-48.5
872230.NQ	青岛积成	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.0	29.6	19.5	26.4	-22.2	7.4	8.8
688528.SH	泰川物联	0.4	0.4	0.5	0.3	0.0	-0.1	352.8	-0.3	4.4	-36.7	-95.3	-88.3
603700.SH	宁水集团	1.4	2.1	2.7	2.4	1.3	0.1	13.1	54.7	28.6	-13.8	-46.3	71.5
301006.SZ	迈拓股份	0.7	1.3	1.7	1.4	1.1	0.4	234.5	72.8	38.6	-19.6	-22.1	33.5
300349.SZ	金卡智能	5.0	4.2	1.1	2.7	2.7	0.8	43.1	-15.6	-73.5	139.6	1.4	390.0
300371.SZ	汇中股份	0.8	1.1	1.3	1.6	1.1	0.1	25.0	34.4	15.8	22.2	-30.1	34.4
	行业平均	1.1	1.4	1.4	1.5	1.2	0.2	/	26.5	-2.4	8.0	-21.4	90.5

资料来源: Choice、浙商证券研究所

表4: 销售毛利率和销售净利率

证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)						销售净利率 (%)					
		2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1	2018	2019	2020	2021	2022	2023Q1
300259.SZ	新天科技	49.9	49.1	45.1	45.6	44.0	41.7	18.4	23.9	32.7	34.7	21.9	25.6
002767.SZ	先锋电子	33.5	31.8	26.7	30.1	32.4	33.8	8.9	8.5	5.7	5.2	6.2	3.3
832651.NQ	天罡股份	53.5	49.5	48.6	50.9	51.0	59.2	22.4	21.3	23.4	24.8	23.9	22.3
300897.SZ	山科智能	52.2	48.3	47.0	45.1	41.4	45.3	21.8	20.3	18.3	18.5	14.4	13.4
300066.SZ	三川智慧	33.9	37.6	37.0	33.1	24.6	16.1	14.8	20.3	23.7	21.5	17.5	3.2
872230.NQ	青岛积成	36.9	40.9	35.0	33.2	31.3	29.4	12.5	13.4	13.2	9.7	9.1	3.6
688528.SH	泰川物联	44.4	43.9	39.2	35.9	30.5	31.1	21.9	18.1	15.3	9.6	0.4	-29.6
603700.SH	宁水集团	33.2	35.3	34.3	30.7	28.4	24.7	13.4	15.5	17.1	13.7	8.1	3.2
301006.SZ	迈拓股份	60.2	60.5	60.7	57.4	54.4	55.8	38.6	40.0	41.4	34.3	30.5	41.4
300349.SZ	金卡智能	48.7	47.9	45.7	40.3	38.2	40.2	24.3	21.4	5.5	11.5	10.0	13.1
300371.SZ	汇中股份	62.7	57.4	53.6	55.2	49.9	47.0	29.2	30.4	29.9	29.6	21.4	9.8
	行业平均	46.3	45.6	43.0	41.6	38.8	38.6	20.6	21.2	20.6	19.4	14.9	9.9

资料来源: Choice、浙商证券研究所

附录三：超声水表市场空间测算

表5：超声水表 2030 年远期空间约 70 亿元，2023-2030 年 CAGR 为 23%

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
智能水表需求量增速		9.5%	9.0%	9.0%	15.0%	13.0%	11%	9%	7%	5%	5%	5%
智能水表需求量（万台）	3230	3537	3855	4202	4833	5461	6062	6607	7070	7423	7794	8184
× 超声水表渗透率	3.00%	4.00%	5.50%	7.50%	9.50%	11.50%	14.00%	16.50%	19.00%	21.50%	24.00%	26.50%
= 超声水表需求量（万台）	97	141	212	315	459	628	849	1090	1343	1596	1871	2169
× 超声水表价格	400	390	380	370	360	350	345	340	335	330	325	320
= 超声水表市场规模（亿元）	3.9	5.5	8.1	11.7	16.5	22.0	29.3	37.1	45.0	52.7	60.8	69.4
同比增速		42%	46%	45%	42%	33%	33%	27%	21%	17%	15%	14%

资料来源：【汇中股份】深度：超声测流龙头，拓展应用领域、受益行业渗透率提升、浙商证券研究所测算

附录四：北京市和广州市对于漏损率控制的相关政策性要求

表6：北京市和广州市对于漏损率控制的相关政策性要求

	政策文件	发布时间	漏损率要求
北京市	《推进供水高质量发展三年行动方案(2023年—2025年)》	2023年2月10日	城镇供水管网漏损率下降到8% 全市非居民用水和中心城区、城市副中心居民用水智能远传水表安装基本实现全覆盖，平原新城居民用水智能远传水表安装率提高到90%以上
广州市	《广州市推动供水补短板强弱项三年行动计划(2023-2025年)》	2023年1月5日	2023年底城市公共供水管网漏损率降至9%，居民抄表到户率力争达到97% 2025年底城市公共供水管网漏损率降至7%，居民抄表到户率力争达到99%

资料来源：广州日报、北京市水务局、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>