

汇中股份(300371)

报告日期: 2023年07月24日

城中村改造推进+智慧供热推广, 公司有望受益

——汇中股份点评报告

事件

2023年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》

投资要点

国常会部署城中村改造; 内蒙住建厅印发智慧供热推广方案

2023年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, **我们认为, 热量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, 公司作为热量表龙头有望率先受益。**

6月15日, 内蒙古自治区住房和城乡建设厅印发《内蒙古自治区智慧供热示范推广工作方案》, 《方案》提到, 乌海市在现有基础上新建居住建筑全部实行供热计量。鄂尔多斯市在康巴什新区全面推行供热计量。其他盟市要做好供热计量准备工作, 2024—2025年分区域示范推广。我们认为, 此次方案的印发是内蒙古自治区供热计量转型的重要标志, 其他盟市有望延续乌海和鄂尔多斯, 陆续出台更加具体的落地措施, **供热计量的实施预计为内蒙地区带来大规模热量表需求, 公司作为国内超声热量表龙头, 有望充分受益下游需求增长。**

核心逻辑: 智能水表空间大+超声水表渗透率提升+公司先发优势明显

1) **智能水表空间大:** 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, 截止2020年智能燃气表的渗透率已经达到81.4%, 而智能水表2020年渗透率尚不到50%, 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传统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。

2) **超声水表渗透率提升:** ①**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%, 对超声水表的扩张提供了强有力的助推作用。②**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。③**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%。

3) **公司先发优势明显:** ①**零部件自制率高:** 公司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, 2022年汇中科技实现营业收入531.54万元, 同比增长340%。②**下游应用领域广泛:** 公司产品应用场景多元化, 下游广泛, 除民用外还包括水利、水电、石化、热电、钢铁、煤炭等领域, 2022年成功参与和中标了核电领域的相关项目, 积极寻找业绩的增量空间。

盈利预测与估值

我们预计2023-2025年公司营收为6.7、8.7、10.9亿元, 同比增长33%、29%、26%; 归母净利润为1.7、2.3、2.9亿, 同比增长59%、32%、26%, 对应PE为16、12、10倍。

风险提示

1) 智能水表需求提升不及预期; 2) 超声热量表需求提升不及预期; 3) 客户拓展不及预期; 4) 测算偏差风险

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	507	672	865	1088
(+/-) (%)	-3%	33%	29%	26%
归母净利润	109	172	228	287
(+/-) (%)	-37%	59%	32%	26%
每股收益(元)	0.54	0.86	1.13	1.43
P/E	25	16	12	10

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(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

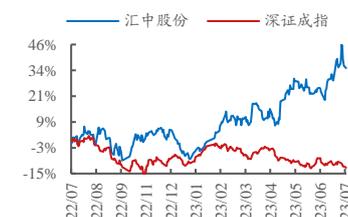
研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥13.66
总市值(百万元)	2,748.63
总股本(百万股)	201.22

股票走势图

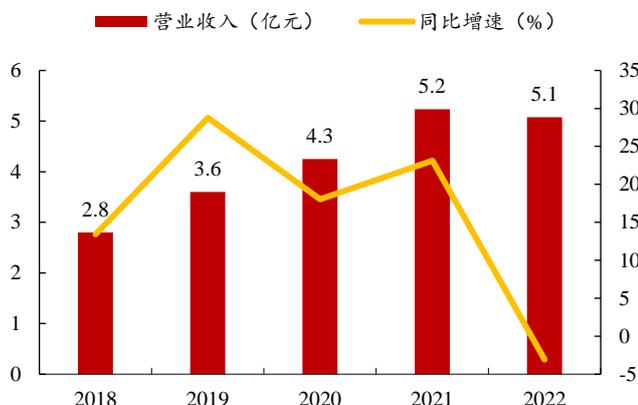


相关报告

- 《与安富利签订战略合作; 海外市场开拓加速》2023.07.06
- 《超声测流龙头, 拓展应用领域、受益行业渗透率提升》2023.05.10

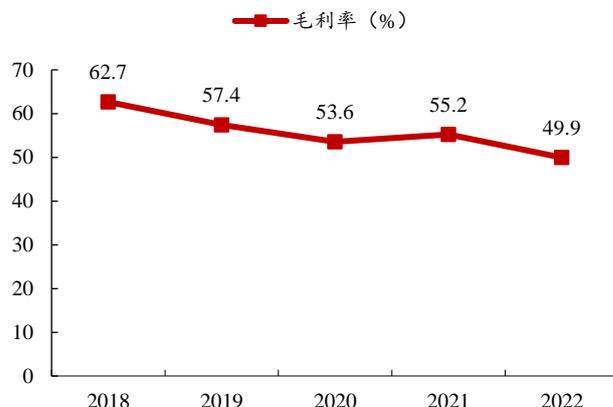
附录一：公司财务数据概览

图1：公司 2018-2022 年营业收入及增速



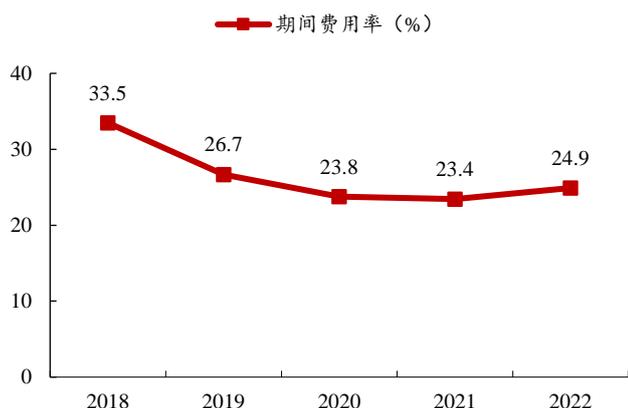
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图2：公司 2018-2022 年毛利率



资料来源：Choice、浙商证券研究所

图3：公司 2018-2022 年期间费用率



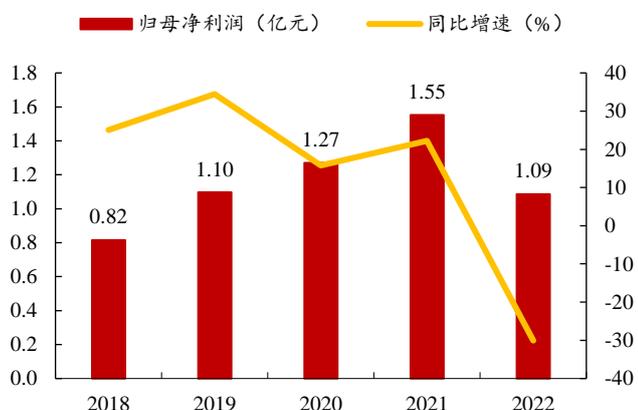
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图4：公司 2018-2022 年净利率



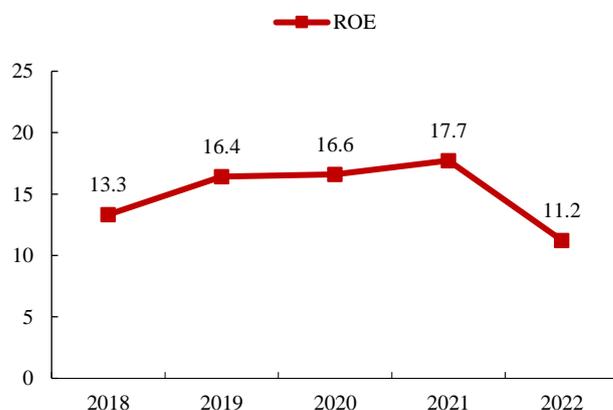
资料来源：Choice、浙商证券研究所

图5：公司 2018-2022 年归母净利润及增速



资料来源：Choice、浙商证券研究所

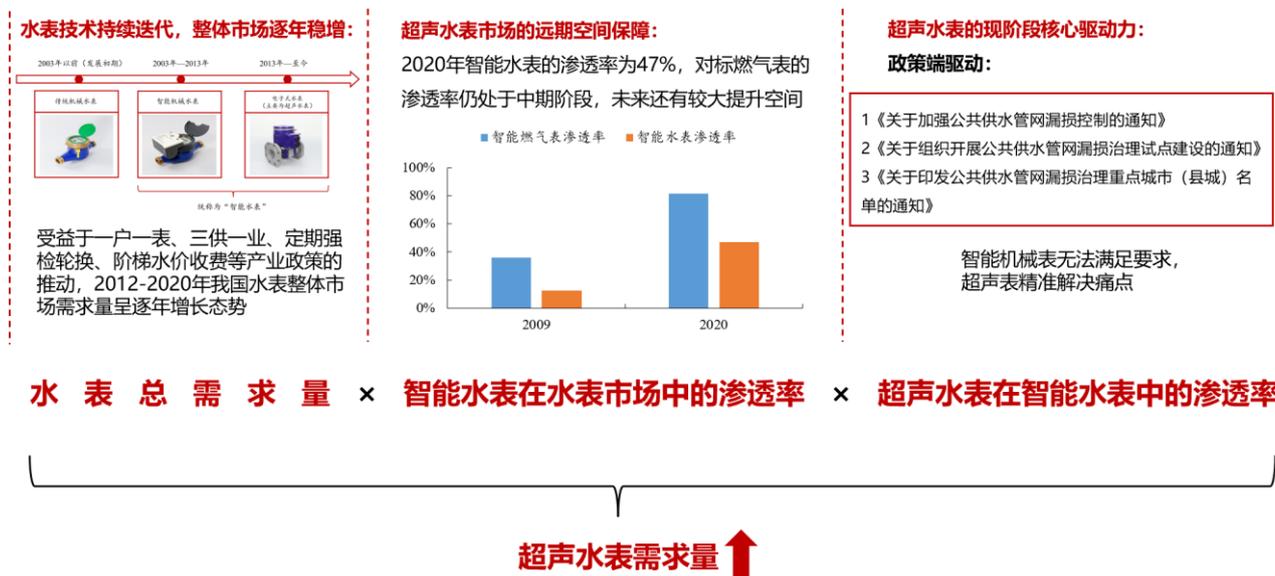
图6：公司 2018-2022 年净资产收益率



资料来源：Choice、浙商证券研究所

附录二：超声水表需求增长核心逻辑

图7：一张图看清超声水表需求增长核心逻辑



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

附录三：超声水表市场空间测算

表1：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

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	703	1006	1293	1656
现金	98	310	414	610
交易性金融资产	63	80	61	68
应收账款	227	297	389	456
其它应收款	13	15	21	26
预付账款	37	27	39	54
存货	235	207	300	385
其他	31	70	69	57
非流动资产	490	419	414	400
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	306	287	268	249
无形资产	65	64	62	61
在建工程	2	2	1	1
其他	116	67	82	89
资产总计	1193	1425	1707	2056
流动负债	181	193	247	308
短期借款	0	0	0	0
应付款项	152	151	202	261
预收账款	0	0	0	0
其他	29	43	45	47
非流动负债	16	15	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他	16	15	16	16
负债合计	197	209	262	324
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	996	1217	1445	1732
负债和股东权益	1193	1425	1707	2056

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	25	177	80	195
净利润	109	172	228	287
折旧摊销	24	22	22	22
财务费用	(0)	(3)	(5)	(7)
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	130	(94)	(66)	(37)
其它	(236)	82	(98)	(68)
投资活动现金流	39	(16)	19	(6)
资本支出	3	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他	36	(16)	19	(6)
筹资活动现金流	(55)	51	5	7
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(55)	51	5	7
现金净增加额	8	212	104	196

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	507	672	865	1088
营业成本	254	327	411	505
营业税金及附加	8	11	14	18
营业费用	58	74	93	114
管理费用	35	44	55	67
研发费用	34	43	55	66
财务费用	(0)	(3)	(5)	(7)
资产减值损失	22	6	10	23
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	26	25	26	26
营业利润	125	198	261	329
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	125	198	261	330
所得税	16	25	33	42
净利润	109	172	228	287
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	172	228	287
EBITDA	147	216	277	344
EPS (最新摊薄)	0.54	0.86	1.13	1.43

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-3.06%	32.51%	28.67%	25.77%
营业利润	-36.51%	58.47%	31.93%	26.39%
归属母公司净利润	-37.39%	58.91%	32.22%	26.02%
获利能力				
毛利率	49.94%	51.33%	52.55%	53.61%
净利率	21.39%	25.65%	26.36%	26.41%
ROE	11.23%	15.59%	17.14%	18.09%
ROIC	10.76%	13.96%	15.45%	16.20%
偿债能力				
资产负债率	16.52%	14.64%	15.37%	15.75%
净负债比率	0.21%	0.11%	0.12%	0.10%
流动比率	3.89	5.20	5.24	5.37
速动比率	2.59	4.13	4.03	4.13
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.51	0.55	0.58
应收账款周转率	2.07	2.55	2.45	2.42
应付账款周转率	3.37	3.79	3.64	3.64
每股指标(元)				
每股收益	0.54	0.86	1.13	1.43
每股经营现金	0.12	0.88	0.40	0.97
每股净资产	5.94	6.05	7.18	8.61
估值比率				
P/E	25.32	15.93	12.05	9.56
P/B	2.30	2.26	1.90	1.59
EV/EBITDA	11.73	10.91	8.20	6.02

资料来源：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>