

## 智能水表行业半年报总结：市场需求稳步提升，营收业绩快速增长

### 核心观点：

- 我国水表行业的中小企业众多，低档产品与同质化产品较多，缺少综合实力较强的企业，整体市场处于充分竞争状态并需要提高产品技术创新能力。其中，主要上市的水表企业包括汇中股份、三川智慧、新天科技与宁波水表。
- 智能水表行业营收呈快速增长趋势，宁波水表规模最大。2019H1宁波水表、三川智慧、汇中股份、新天科技营收同比增长 78.90%、72%、42.10%、22.14%。
- 宁波水表净资产收益率显著高于汇中股份、三川智慧与新天科技。2014年至2019H1，宁波水表 ROE 有一定下滑，其他三家公司 ROE 呈上升趋势，但宁波水表 ROE 仍显著高于其余三家水表生产企业。2019年上半年，宁波水表 ROE 为 7.21%，汇中股份、三川智慧与新天科技的 ROE 分别为 4.33%，3.57%与 4.40%
- 汇中股份毛利率保持第一，其他水表企业毛利率基本维持稳定态势。汇中股份销售毛利率稳居第一的位置，各年平均大约 60%。新天科技于 2017 年以来维持大约 50% 的销售毛利率，三川智慧与宁波水表自 2017 年以后均稳定在 35% 左右。
- 中国智能水表的产量、市场需求近年来也稳步提升。2010 年以来我国水表和智能水表的产量都呈上升趋势。智能水表渗透率近年来持续增长，从 2010 年的 11% 上升到 2017 年的 23%，但是相对于智能电表与智能燃气表，智能水表渗透率仍然较低，根据国家能源局的规划，2020 年智能电表的覆盖率将达 90%。
- **投资建议**  
随着我国“一户一表”工程的推进、“阶梯水价”的实行及工业化、信息化的普及、环境保护意识的进一步加强，智能水表产品需求量还将继续增长。  
具体我们看好汇中股份（300371.SZ），公司生产的超声水表在精确度、能耗、物联网技术方面拥有领先优势。公司以自有资金建设的超声测流产品智能制造车间将于 2019 年投入使用，未来产能将达到每年 155 万台套，有望为公司业绩增长打下基础。另外，建议关注宁波水表、新天科技及三川智慧。
- **风险提示**  
智能水表普及低于预期的风险、行业竞争加剧等风险。

## 机械设备行业

**推荐** 维持评级

### 分析师

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

范想想

☎：(8610) 83571383

✉：fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518090002

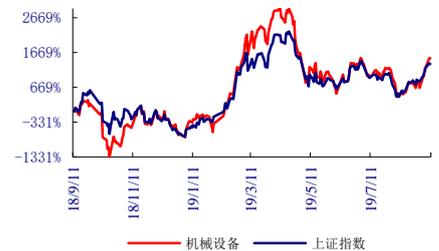
联系人：

吴佩苇

☎：(8610) 66568846

✉：wupeiwei\_yj@chinastock.com.cn

### 相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

### 相关研究

相关研究

## 一、水表企业营业收入稳中有升，毛利率基本稳定

我国水表行业的中小企业众多，低档产品与同质化产品较多，缺少综合实力较强的企业，整体市场处于充分竞争状态并需要提高产品技术创新能力。其中，主要上市的水表企业包括汇中股份、三川智慧、新天科技与宁波水表。

表 1：国内水表主要生产企业

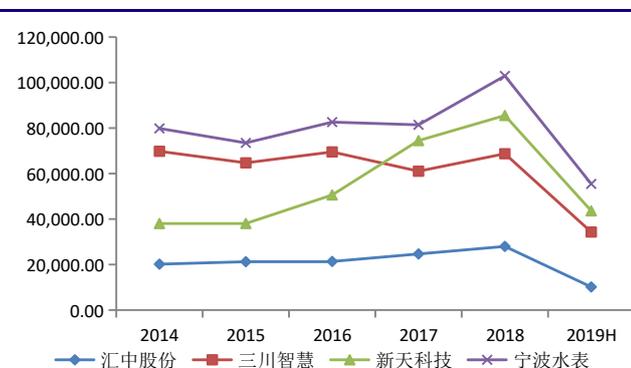
公司名称	主要业务
汇中股份	从事智能超声测流产品研发、生产、销售、服务为一体，致力于为供热计量、供水计量及流量过程控制等领域提供节能节水综合解决方案，产品主要分为超声热量表、超声水表和超声流量计三大类以及节能节水综合解决方案。
三川智慧	主要业务包括以智能水表特别是物联网水表为核心产品的各类水表、智慧水务数据云平台建设等，结合智能水表的销售，加快水务信息化管理系统的推广应用。
新天科技	公司专注于智慧水务、智慧燃气、智慧农业节水、智慧热力节能和基于物联网的智能计量仪表及系统平台的研发、生产、销售和服务，产品涵盖智慧能源及智能表两大类。
宁波水表	公司前身是原国家机械工业部定点的水表专业生产厂——宁波水表厂，主要生产民用和工业用的各类水表，口径从 8mm~500mm，各类水表产品品种规格已达 800 余种。

资料来源：WIND，公司官网，中国银河证券研究院整理

**智能水表行业营收呈快速增长趋势。**2019H1 宁波水表智能表销量 109.22 万台，同比增长 74.52%；智能表销售收入 2.51 亿元，同比增长 78.90%。2019H1 新天科技民用智能水表实现销售收入 16,230.27 万元，比上年同期增长 22.14%。汇中股份超声水表及系统 2019H1 营收 0.47 亿元，同比增长 42.10%。2019H1 三川智慧智能水表销售额同比增长 72%。

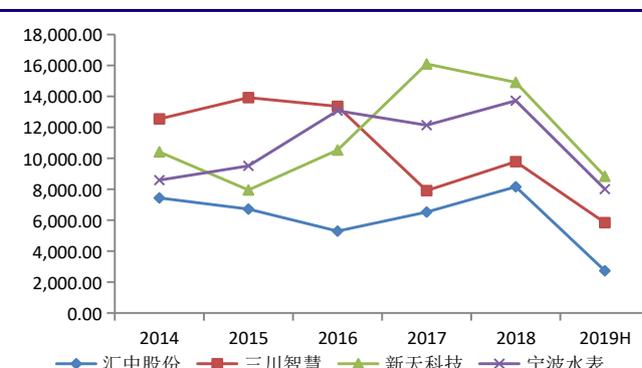
**宁波水表规模最大，行业整体营业收入小幅波动。**对比 2014 年至 2019 年上半年四家水表企业的营业收入变动情况，新天科技于 2017 年超过三川智慧成为国内第二大规模的水表企业。2019 年上半年，四家上市公司中宁波水表继续保持最高营业收入，达到 5.5 亿元。同期，宁波水表归母净利润 2019 年上半年为 0.8 亿元，略低于新天科技 0.9 亿元，保持第二位。

图 1：2014-2019H1 主要水表企业营业收入（万元）



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 2：2014-2019H1 主要水表企业归母净利润（万元）

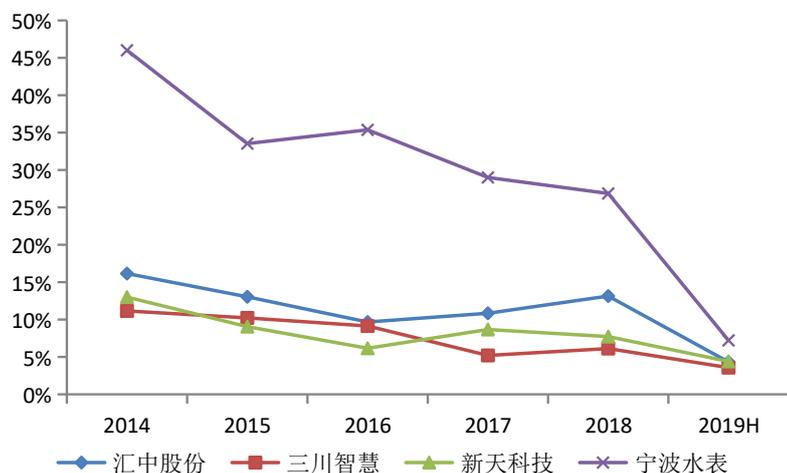


资料来源：WIND，中国银河证券研究院

宁波水表净资产收益率高于汇中股份、三川智慧与新天科技。自 2014 年至 2019 年上半年，宁波水表 ROE 有一

定下滑，其余三家水表企业的 ROE 呈上升趋势，但宁波水表 ROE 仍显著高于其余三家水表生产企业。2019 年上半年，宁波水表 ROE 为 7.21%，汇中股份、三川智慧与新天科技的 ROE 分别为 4.33%，3.57% 与 4.40%。

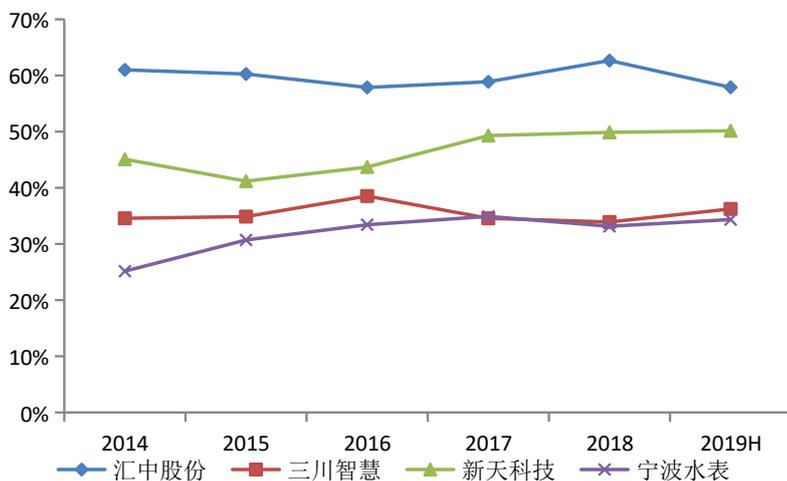
图 3: 2014-2019H1 主要水表企业 ROE



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

汇中股份毛利率保持第一，水表企业毛利率基本维持稳定态势。2014 年至 2019 年上半年，汇中股份销售毛利率稳居第一的位置，各年平均大约 60%。新天科技于 2017 年以来维持大约 50% 的销售毛利率，三川智慧与宁波水表自 2017 年以后均稳定在 35% 左右。随着民用智能水表销量增加，我们预计宁波水表毛利率有进一步提升空间。

图 4: 2014-2019H1 主要水表企业销售毛利率



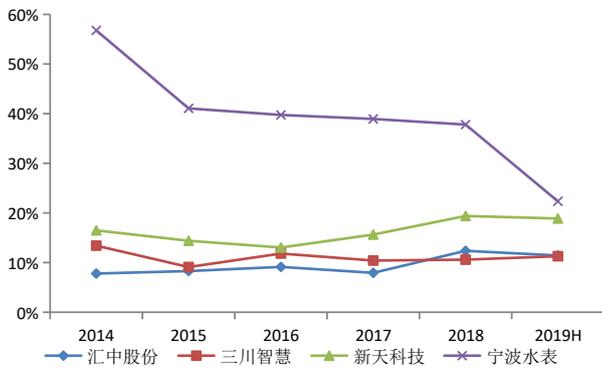
资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

汇中股份与三川智慧的资产负债率稳定在较低水平，宁波水表的资产负债率最高但保持下行趋势，新天科技资产负债率呈上升态势。2014 年至 2019 年上半年以来，宁波水表的资产负债率从 56.77% 降至 22.34%，下降 60.65%，但相比其他企业仍处于最高水平；新天科技的资产负债率自 2017 年以来大体呈现上升趋势，2019 年上半年达 18.87%；汇中股份与三川智慧在 2019 年上半年资产负债率分别为 11.43% 和 11.28%。

短期偿债能力方面，各企业流动比率均有大幅上下滑动，但逐渐趋于接近。2019 年上半年流动比率由高到低依次为三川智慧、汇中股份、新天科技与宁波水表，分别为 6.05、5.63、4.19 和 4.16，相比于 2014 年汇中股份与宁波水表

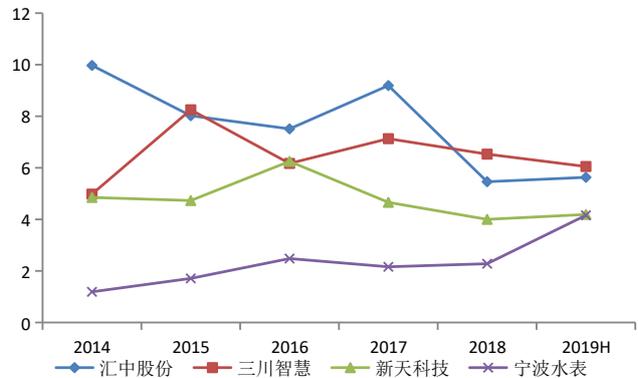
之间高达9的流动比率差值，流动比率逐渐趋于接近水平。

图 5：2014-2019H1 主要水表企业资产负债率



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

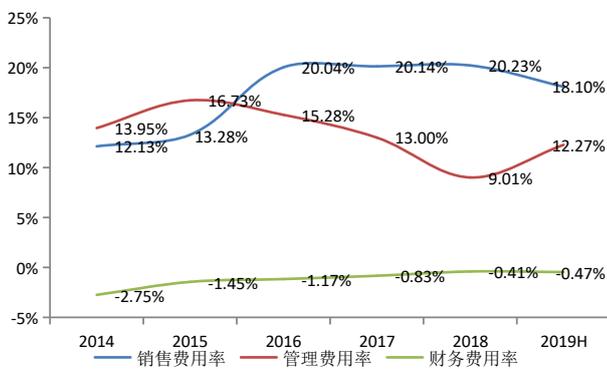
图 6：2014-2019H1 主要水表企业流动比率



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

汇中股份、三川智慧、新天科技与宁波水表销售费用率高于管理费用率与财务费用率，各企业三费率变动情况不尽相同。汇中股份销售费用率最高，2018 年以来有下降趋势，2019 年上半年为 18.10%；三川智慧与新天科技销售费用率自 2018 年以来呈上升趋势，2019 年上半年分别为 10.95%和 20.58%，2019H1 新天科技销售费用率为行业最高；管理费用方面，汇中股份管理费用率显著高于同业其他企业，2019 年上半年高达 12.27%，同期其他企业均保持在 5% 上下。

图 7：2014-2019H1 汇中股份费用率



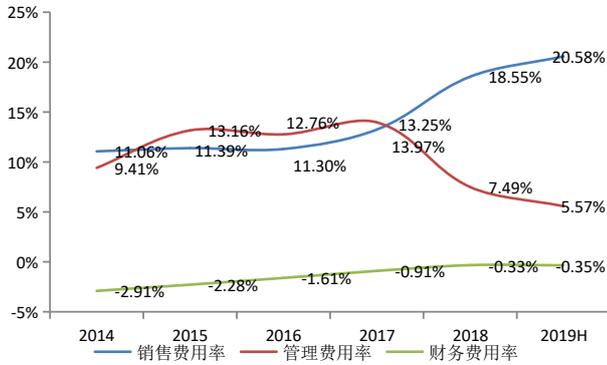
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 8：2014-2019H1 三川智慧费用率



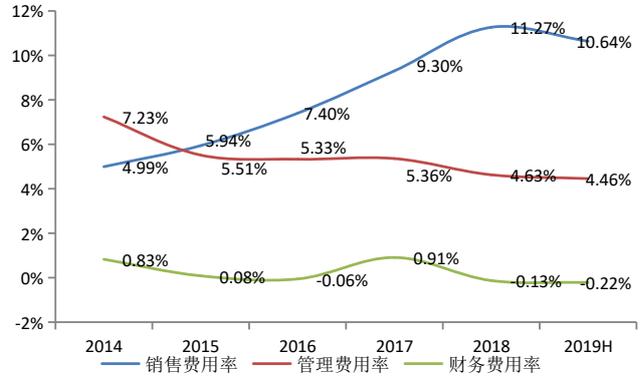
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 9：2014-2019H1 新天科技费用率



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 10：2014-2019H1 宁波水表费用率



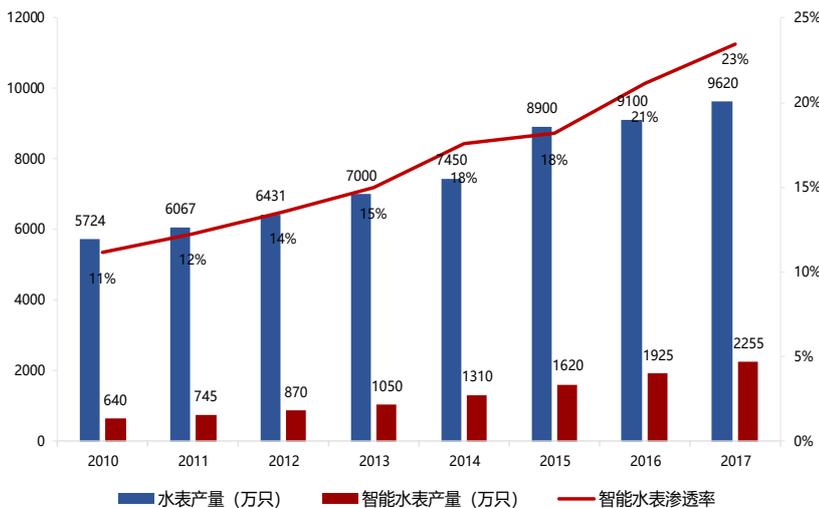
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

## 二、智能水表市场需求稳定增长，国家政策推动普及

根据全球市场调查公司（Global Market Insights）的数据，到 2024 年，全球智能水表市场将从目前 9 亿美元的市场规模增长到超过 30 亿美元。

中国智能水表的产量、市场需求近年来也稳步提升。2010 年以来我国水表和智能水表的产量都呈上升趋势，其中智能水表产量的增长率更高，2017 年我国生产智能水表 2255 万只，相比 2016 年增长 17.14%，高于所有水表产量的同期增长率 5.7%。智能水表渗透率近年来持续增长，从 2010 年的 11% 上升到 2017 年的 23%，但是相对于智能电表与智能燃气表，智能水表渗透率仍然较低，根据国家能源局的规划，2020 年智能电表的覆盖率将达 90%。目前在不少二、三线城市中机械式水表仍占据主要份额，且城市新增自来水用户大多采用机械水表，存在很大的上涨空间。

图 11：智能水表渗透率逐年增加



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院

根据中国产业信息网公布的数据，智能水表的需求量将以较为稳定的增速增加，到 2024 年全国智能水表的需求量将达到 4630 万只。随着国家政策的推进以及智能水网的建设，智能水表将会拥有广阔的市场空间。

图 12：未来五年智能水表需求量达 4630 万只



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院

近年来，我国推出一系列有关水资源管理的政策，包括“一户一表”工程、“阶梯水价”、“海绵城市”等项目。在政策的推动下，我国水表的需求在未来有增加的趋势，2016 年发布的我国水表行业“十三五”发展规划纲要中明确提出加强高性能超声水表的研究与开发，相比于传统的机械水表，拥有精确测量、数据传输等功能的智能水表有着更大的市场空间，如较高的测量精度可以方便落实“阶梯水价”政策和实现对用户用水量的控制。此外，我国的城镇化进程、“一带一路”建设同样促进水表行业的发展，在国家政策的普及之下，我们预计智能水表能够得到进一步的普及。

表 2：智能水表相关政策

文件名称	发布机构	颁布时间	相关内容
《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	2016.12	深化制造业与互联网融合发展，推动“中国制造+互联网”取得实质性突破，发展面向制造业的信息技术服务，构筑核心工业软硬件、工业云、智能服务平台等制造新基础，大力推广智能制造、网络化协同、个性化定制、服务化延伸等新业态、新模式。
我国水表行业“十三五”发展规划纲要	中国计量协会水表工作委员会	2016.02	加强高性能超声水表、电磁水表、射流水表等产品的设计、工艺、装备、测量技术与可靠性试验方法的研究和开发。加大基础研究与技术攻关力度，保证智能水表 2.0 产品的性能指标和长期工作稳定性与可靠性，满足用户使用的要求。
《关于进一步加强城市节水工作的通知》	住建部、发改委	2014.08	要与供水企业建立用水量信息共享机制，实现实时监控。有条件的地区要建立城市供水管网数字化管控平台，支撑节水工作。
《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》	发改委等	2014.08	加强城市管理和服务体系智能化建设，积极发展民生服务智慧应用。电力、燃气、交通、水务、物流等公共基础设施的智能化水平大幅提升，运行管理实现精准化、协同化、一体化。
《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》	国务院	2014.03	强化信息资源社会化开发利用，推广智慧化信息应用和新型信息服务，促进城市规划管理信息化、基础设施智能化、公共服务便捷化、产业发展现代化、社会治

文件名称	发布机构	颁布时间	相关内容
《关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度的指导意见》	发改委、住建部	2013.12	理精细化。发展智能水务，构建覆盖供水全过程、保障供水质量安全的智能供排水和污水处理系统。发展智能管网，实现地下空间、地下管网的信息化管理和运行监控智能化。 加快建立完善居民阶梯水价制度，充分发挥阶梯价格机制的调节作用，促进节约用水，提高水资源利用效率。实行阶梯水价后增加的收入，应用于供水企业实施户表改造、弥补供水成本上涨和保持第一级水价相对稳定等。推进“一户一表”改造是实行阶梯水价制度的重要基础。
《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	国务院	2013.08	加快智慧城市建设。支持公用设备设施的智能化改造升级，加快实施智能电网、智能交通、智能水务、智能国土、智慧物流等工程。

资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院整理

### 三、投资建议

随着我国“一户一表”工程的推进、“阶梯水价”的实行及工业化、信息化的普及、环境保护意识的进一步加强，智能水表产品需求量还将继续增长。

具体我们看好汇中股份（300371.SZ），公司生产的超声水表在精确度、能耗、物联网技术方面拥有领先优势。公司以自有资金建设的超声测流产品智能制造车间将于 2019 年投入使用，未来产能将达到每年 155 万台套，有望为公司业绩增长打下基础。公司产品定位物联网智能终端，与华为等合作打造智能服务平台公司产品定位为基于 NB-IoT 技术的超声测流系列产品，通过积极与三大通讯运营商、客户合作，为未来智慧城市的相关建设与发展提供了从硬件产品到软件服务的整体解决方案。

另外，建议关注宁波水表（603700.SH）、新天科技（300259.SZ）及三川智慧（300066.SZ）。

### 四、风险提示

智能水表普及低于预期的风险、行业竞争加剧等风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**刘兰程，范想想，机械行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

杰瑞股份（002353.SZ）、海油工程（600583.SH）、中海油服（601808.SH）、中集集团（000039.SZ）、惠博普（002554.SZ）、通源石油（300164.SZ）、海默科技（300084.SZ）、道森股份（603800.SH）、博迈科（603727.SH）、恒泰艾普（300157.SZ）、富瑞特装（300228.SZ）、厚普股份（300471.SZ）、派思股份（603318.SH）、中国中车（601766.SH）、鼎汉技术（300011.SZ）、埃斯顿（002747.SZ）、机器人（300024.SZ）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn