

## 智能水表公司营收业绩稳步提升，扩产应对需求增长

### 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，综合实力较强的企业较少，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。
- 四家智能水表公司营收保持快速增长。2019Q1-Q3 宁波水表、三川智慧、汇中股份、新天科技营收同比增长 26.21%、17.89%、26.46%、36.90%；Q3 单季营收同比分别增长 24.96%、30.70%、27.26%、37.13%。
- 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。2019 年前三季度，宁波水表 ROE 为 11.54%，汇中股份、三川智慧与新天科技的 ROE 分别为 9.54%，7.00% 与 8.03%。汇中股份毛利率保持第一，其他水表企业毛利率稳中有升。汇中股份销售毛利率稳居第一的位置，各年平均市值近 60%。新天科技于 2017 年以来维持约 50% 的水平，三川智慧与宁波水表约在 35% 左右。
- 四家水表厂商产能利用率均接近饱和，2018 年宁波水表销量最高。2018 年宁波水表的销量为 912.45 万具，其中 739 万具为机械表；三川智慧销量为 733.18 万具；新天科技产品均为智能表具，其销量为 253.75 万台；汇中股份产品聚焦于超声表具，其销量为 25.84 万台。
- 全国智能水表行业正在快速扩张，智能水表的更新需求强烈，四家水表厂商纷纷在 2019 年均签订多个以 NB-IoT 物联网水表为主要中标内容的订单。截至 12 月 3 日，新天科技 2019 年智能表中标金额达 4 亿元，宁波水表的智能表中标金额达 2 亿元，三川智慧的智能表中标具数达 105.24 万具。我们认为，各家水表厂商的中标订单将不同程度提振当年业绩。
- 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）、宁波水表（603700.SH），其中汇中股份的超声测流产品智能制造车间将于 2019 年投入使用，未来产能或将达 155 万台套/年，有望为公司业绩增长打下基础。宁波水表传统水表行业保持龙头地位，同时也积极拓展智能水表的发展；公司募投的年产 405 万台智能水表扩产项目有望在 2020 年底落地，未来智能水表产能将大幅提升。  
同时建议关注新天科技（300259.SZ）及三川智慧（300066.SZ）。
- 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

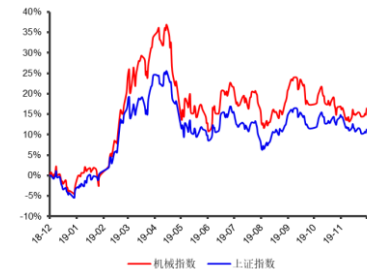
联系人：

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

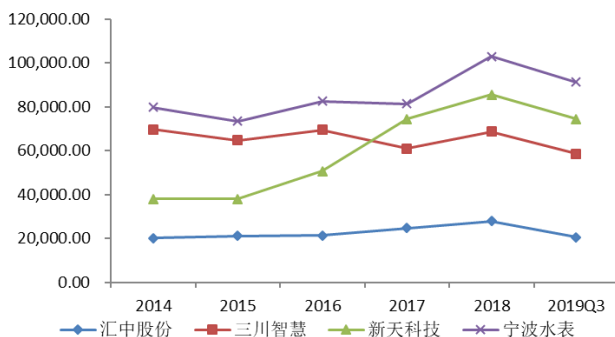
公司名称	主要业务
汇中股份	从事智能超声测流产品研发、生产、销售、服务为一体，致力于为供热计量、供水计量及流量过程控制等领域提供节能节水综合解决方案，产品主要分为超声热量表、超声水表和超声流量计三大类以及节能节水综合解决方案。
三川智慧	主要业务包括以智能水表特别是物联网水表为核心产品的各类水表、智慧水务数据云平台建设等，结合智能水表的销售，加快水务信息化管理系统的推广应用。
新天科技	公司专注于智慧水务、智慧燃气、智慧农业节水、智慧热力节能和基于物联网的智能计量仪表及系统平台的研发、生产、销售和服务，产品涵盖智慧能源及智能表两大类。
宁波水表	公司前身是原国家机械工业部定点的水表专业生产厂——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 1.02 亿元，同比增长 25.65%。2019H1 三川智慧智能水表销售额同比增长 72%。

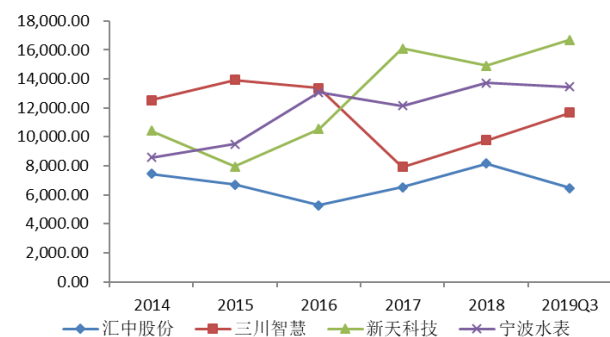
**宁波水表规模最大，行业整体营业收入小幅波动。**对比 2014 年至 2019 年第三季度四家水表企业的营业收入变动情况，新天科技于 2017 年超过三川智慧成为国内第二大规模的水表企业。2019 年前三季度，四家上市公司营业收入均有所回落，宁波水表依旧保持第一地位，营收达到 9.1 亿元。同期，宁波水表归母净利润 2019 年前三季度为 1.3 亿元，略低于新天科技 1.6 亿元，保持第二位。

图 1：2014-2019Q3 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

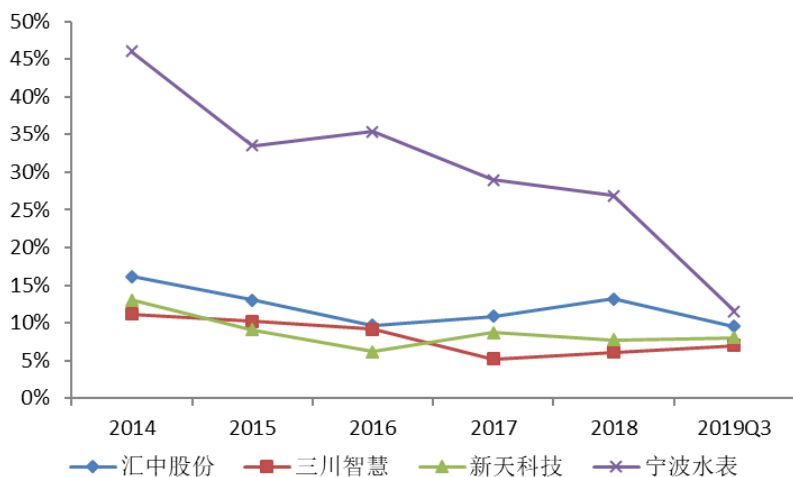
图 2：2014-2019Q3 主要水表企业归母净利润（万元）



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 Q3，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 年前三季度，宁波水表 ROE 为 11.54%，汇中股份、三川智慧与新天科技的 ROE 分别为 9.54%，7.00% 与 8.03%。

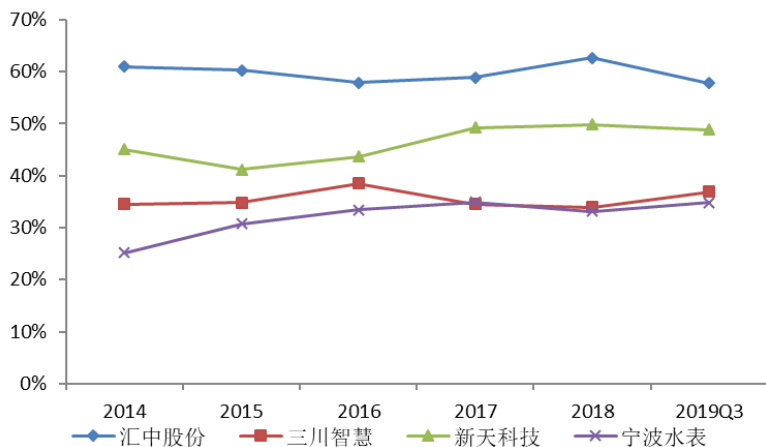
图 3：2014-2019Q3 主要水表企业 ROE



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，其他水表企业毛利率稳中有升。汇中股份销售毛利率稳居第一的位置，各年平均值近 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 4：2014-2019Q3 主要水表企业销售毛利率



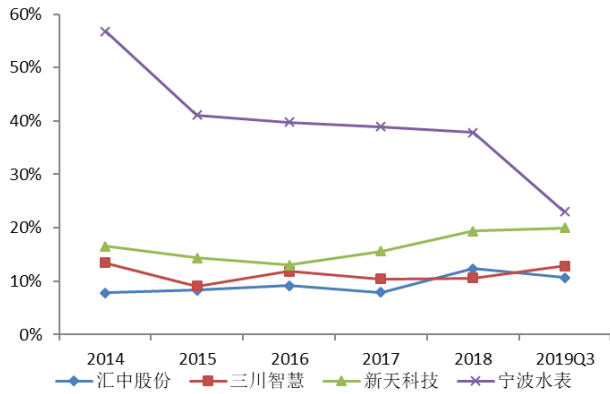
资料来源：WIND，中国银河证券研究院

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 年第三季度，宁波水表的资产负债率从 56.77% 降至 22.98%，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 年前三季度达 19.99%；汇中股份与三川智慧在 2019Q1-Q3 资产负债率分别为 10.68% 和 12.84%。

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 年前三季度流动比率由高到低依次为汇中股份、三川智慧、宁波水表与新天科技，分别为 6.2、5.53、4.07 和 3.86，相比于 2014 年汇中股份与宁波水

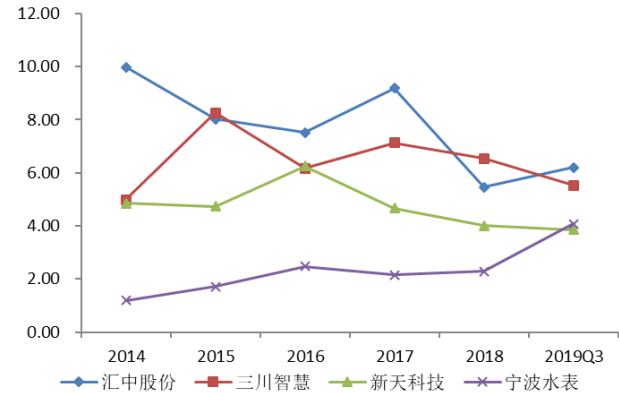
表之间高达 9 的流动比率差值，流动比率逐渐趋于接近水平。

图 5: 2014-2019Q3 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

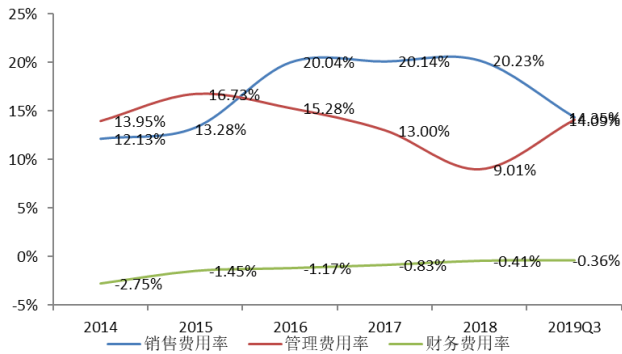
图 6: 2014-2019Q3 主要水表企业流动比率



资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

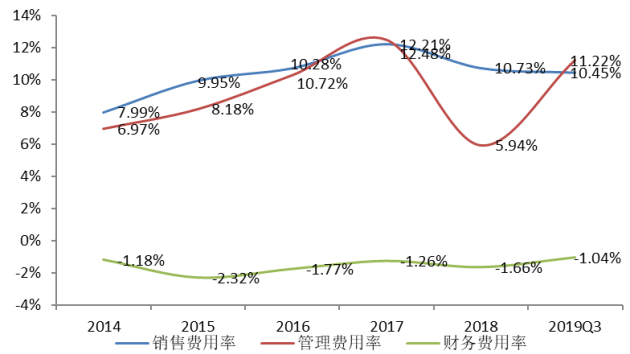
汇中股份、三川智慧、新天科技与宁波水表销售费用率在各项费用中均处于较高地位，各企业三费率变动情况不尽相同。汇中股份销售费用率最高，2018 年以来有下降趋势，2019 年 Q1-Q3 为 14.35%，仍为行业最高；新天科技销售费用率自 2018 年以来呈上升趋势，2019 年 Q1-Q3 为 11.74%；三川智慧销售费用率近两年稳中有降，2019 年前三季度 10.45%。管理费用方面，各公司较 2018 年均有所提升，汇中股份管理费用率仍高于同业其他企业，2019 年前三季度高达 14.09%，同期三川智慧、新天科技与宁波水表分别为 11.22%、12.24%、7.51%。

图 7: 2014-2019Q3 汇中股份费用率



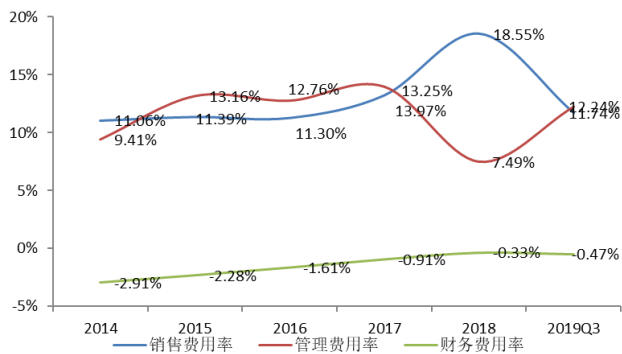
资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图 8: 2014-2019H1 三川智慧费用率



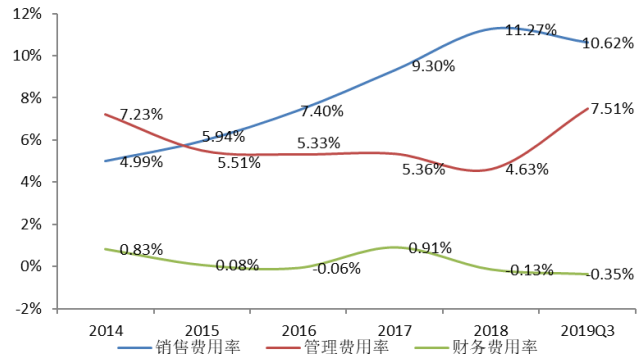
资料来源: WIND, 中国银河证券研究院

图 9：2014-2019Q3 新天科技费用率



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

图 10：2014-2019Q3 宁波水表费用率



资料来源：WIND，中国银河证券研究院

## 二、产能利用率几近饱和，新中标订单价值过亿

宁波水表、新天科技及三川智慧年销量达百万级，四家水表厂商产能利用率均几近饱和。2018 年，宁波水表销量达到 912.45 万台，产量达到 941.68 万台，均为同期四家厂商最高；三川智慧产销分别为 746.02 万台和 733.15 万台，位列第二；同期新天科技销量较低，汇中股份产量较低，主要原因是宁波水表和三川智慧的销售产品中机械水表占了较大的比重，而新天科技和汇中股份的产品则分别聚焦于智能表和超声表。相较于 2017 年，宁波水表产销增长额最大，产量增长近 140 万台，而三川智慧产量则下降近 50 万台。

表 2：四家水表生产厂商产销情况

	宁波水表 (包括机械水表、智能水表)		新天科技 (包括智能水表、智能燃气表、工商业智能流量计)		三川智慧 (包括普通表，节水表，智能表)		汇中股份 (包括超声水表，超声流量计和超声热量表)	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
销量 (万台)	813.48 (机械 692.08+ 智能 121.4)	912.45 (机械 739.04+ 智能 173.41)	221.66	253.75	791.66	733.15	205.32	258.41
产量 (万台)	801.77	941.68	256.69	255.79	792.67	746.02	162.38	243.96

资料来源：WIND，公司官网，中国银河证券研究院整理

由于“一户一表”关政策、城镇化建设及智慧水务的推进，全国智能水表行业正在快速扩张，智能水表的更新需求强烈，四家水表厂商纷纷在 2019 年均签订多个以 NB-IoT 物联网水表为主要中标内容的订单。截至 12 月 3 日，新天科技 2019 年智能表中标金额达 4 亿元，宁波水表的智能表中标金额大 2 亿元，三川智慧的智能表中标具数达 105.24 万具。我们认为，各家水表厂商的中标订单将不同程度提振当年业绩。

**表 3: 宁波水表 2019 年水表中标情况**

时间	中标金额 (万元)	招标人	中标内容
2019. 11. 14	5559. 40	天津津滨威立雅水业有限公司	NB-IoT 物联网水表 (DN15、DN20、DN25)
2019. 7. 23	3681. 60	北京市自来水集团有限责任公司	NB-IoT 物联网水表 (DN15、DN20) 户用远传水表采购及安装
	1820. 00	上海城投水务(集团)有限公司供水分公司	NB-IoT 物联网水表 (DN15、DN20) 户用远传水表采购及安装
	5057. 30	北京市自来水集团京兆水表有限责任公司	2019 年度无线远传基表采购
	871. 00	北京市自来水集团京兆水表有限责任公司	2019 年度机械水表采购
2019. 3. 21	2171. 30	克拉玛依市水务有限责任公司	无线远传水表采购
	2832. 50	天津津滨威立雅水业有限公司	NB-IoT 物联网水表采购
<b>合计金额</b>	<b>21993. 10</b>		

资料来源: WIND, 公司官网, 中国银河证券研究院整理

**表 4: 新天科技 2019 年水表中标情况**

时间	中标金额 (万元)	招标人	中标内容
2019. 11. 15	-	昆仑能源有限公司	民用 NB-IoT 智能燃气表
	623. 15	惠州市城市燃气发展有限公司	无线扩频智能燃气表
2019. 10. 17	1299. 50	太仓市给排水安装工程有限公司	2019-2021 年度远传智能水表采购项目 (NB-IoT 智能水表)
	456. 38	凉州区杂木河水利管理处	小区供水系统改造工程 (水表采购)
	278. 12	广州市自来水公司	NB-IOT 小口径无磁传感智能水表采购项目
2019. 9. 10	879. 39	敦煌市自来水公司	水表采购 (NB-IoT 无线远传水表) 项目
	791. 68	华北石油管理局	无线远传 NB-IoT 湿式脉冲智能水表采购项目
	728. 42	华北石油管理局	无线远传 NB-IoT 干式脉冲智能水表采购项目
2019. 8. 27	1699. 95	甘肃中石油昆仑燃气有限公司	NB-IOT 智能膜式燃气表) 采购
	1976. 36	淮南矿业(集团)有限责任公	NB-IoT 物联网燃气表及表箱
2019. 7. 5	998. 24	常熟市天然气有限公司	NB-IoT 无线远程智能燃气表项目
2019. 5. 21	3907. 30	天津水务集团滨海水务有限公司	NB-IoT 物联网水表采购项目
	2481. 00	加格达奇区自来水公司	加格达奇区自来水公司智能水表采购项目 (NB-IoT 无线远传阀控水表)
2019. 4. 13	24600. 00	华港燃气集团有限公司	华港燃气集团有限公司燃气表采购项目 (12 个标段)
<b>合计金额</b>	<b>40719. 49</b>		

资料来源: WIND, 公司官网, 中国银河证券研究院整理

**表 5: 三川智慧 2019 年水表中标情况**

时间	中标金额 (万元)	招标人	中标内容
2019. 08. 23	-	天津市自来水集团有限公司	NB-IoT 物联网水表采购: 包括采购 25.7 万具 (更换), 其中 DN15 水表

时间	中标金额 (万元)	招标人	中标内容
			7 万只, DN20 水表 18 万只, DN25 水表 0.7 万只; NB-IoT 物联网水表 5 万只(新装), 其中 DN15 水表 2 万只, DN20 水表 3 万只, 纯铜表杆表箍 5 万个。
2019. 6. 27	-	天津滨威立雅水业有限公司	NB-IoT 物联网水表采购:包括采购 NB-IoT 物联网水表 42 万只,其中 DN15 水表 14.65 万只, DN20 水表 27.2 万只, DN25 水表 0.15 万只。
2019. 5. 9	-	天津水务集团滨海水务有限公司	NB-IoT 物联网水表采购:包括采购 NB-IoT 物联网水表 17.54 万只,其中 DN15 水表 13.6 万只, DN20 水表 3.94 万只。
2019. 3. 21	-	天津市自来水集团有限公司	NB-IoT 物联网水表采购:包括采购 NB-IoT 物联网水表 15 万只,其中 DN15 水表 4 万只, DN20 水表 11 万只。

资料来源: WIND, 公司官网, 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。另外,我们看好宁波水表(603700.SH),公司作为老牌水表厂商,既在传统水表行业保持着龙头地位,同时也在积极拓展智能水表的发展。公司募投的年产 405 万台智能水表扩产项目有望在 2020 年底落地,未来智能水表产能将大幅提升。汇中股份产品定位超声测流系列产品,宁波水表聚焦智能水表系列产品,两家公司与华为等合作,以基于 NB-IoT 技术的物联网智能终端构建智能服务平台,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。

同时,建议关注新天科技(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