

真兰仪表(301303)

报告日期: 2025年08月01日

## “真”守燃表基业，双擎再拓“兰”图

### ——真兰仪表深度报告

#### 投资要点

- 真兰仪表：我国燃气表头部公司，拓展水表、汽车零部件打开成长空间**

1) 公司是国内燃气表头部公司，2024年国内市占率14%，居行业第二，公司持续拓展产品品类，市场份额提升显著，2021-2024年市占率提升9个百分点。2024年，公司凭借燃气表的技术优势和产业链优势，开拓了水表和汽车零部件两大新业务，为公司成长打开空间。2024年公司仪表类产品（燃气表和水表）、汽车零部件营收占比分别为91.3%、3.9%。

2) 六年业绩复合增速超20%。2018-2024年营收复合增速22%，归母净利润复合增速21%。2024年营收15.0亿元，同比增长11.6%，归母净利润3.2亿元，同比增长2.2%，毛利率、净利率达41.0%、21.7%。2024年国内、国外营收占比分别为85.5%、14.5%，毛利占比82.8%、17.2%。
- 燃气表行业：百亿市场规模，行业集中度逐步提升**

2024年我国智能燃气表市场规模100亿元，2021-2024年行业CAGR=4.5%。燃气表行业竞争格局分散，近年来行业集中度逐步向头部集中，2021至2024年燃气表CR5从47%提升至62%。燃气表强制更新周期为10年，在老旧小区改造、大规模设备更新政策助力下，智能燃气表需求将进一步提升。预计2024-2028年智能燃气表行业CAGR=4.5%，2028年市场规模119亿元。
- 水表行业：市场规模150亿元，出口提振行业需求**

2024年我国水表市场规模150亿，2021-2024年行业CAGR=7.7%。水表竞争格局更为分散，智能水表格局优于传统水表，2024年水表行业CR6为21%，智能水表行业CR6为34%。水表强制更新周期为4-6年，农村水利、城镇供水、智慧水务等领域在特别国债、专项债等政策支持下，将持续释放增量需求，国内外市场仍具备广阔发展空间。2024年水表出口额、出口数量、均价分别同比增长13%、12%、15%，出口将成为水表行业需求的有力推动。
- 汽车内外饰行业：我国两千亿大市场，新能源推动配套价值提升**

我国新能源汽车近年爆发式增长，2024年销量达1286.6万辆，渗透率40.9%，较2023年提升9.3个百分点。轻量化、智能化、个性化催生内外饰材料新产品需求，单车配套价值较传统车大幅提升。预计2025年我国乘用车内外饰市场规模2137亿元，2025-2027年复合增速2.7%。
- 公司展望：三大业务共同发力，有望五年再造真兰**

**传统燃气表业务：全产业链模式打造护城河，坚持核心零部件自研。**公司实现了从模具开发、零部件制造、燃气表装配和智能模块自研的全产业链自制，是市场少有的具备全产业链生产制造能力的燃气表公司，保障公司毛利率水平处于行业领先水平。超声波燃气表是未来方向，其核心模组技术长期掌握在日本松下手中。公司自研超声波表核心模组并取得发明专利，有望打破海外巨头技术垄断。

**水表、汽零新业务：品牌优势+区位优势助力发展。**德国真兰是百年水表品牌，公司2024年承接德国真兰国内小口径水表市场，已和多家水务行业客户签订合同，公司借助德国真兰百年品牌优势，有望快速开拓国内水表市场。汽车零部件业务依托区位优势，2024年公司在株洲建设汽车零部件制造项目，深度配套周边汽车产业，服务北汽、比亚迪、吉利、广汽等客户，汽零业务有望快速放量。
- 盈利预测与估值：预计公司2025-2027年实现营收18.0、21.7、26.0亿元，同比增长20%、21%、20%，CAGR=20%；归母净利润3.7、4.3、4.9亿元，同比增长15%、15%、16%，CAGR=15%，对应2025年8月1日PE为17、15、13倍。首次覆盖，给予“买入”评级。**
- 风险提示：燃气表市场竞争加剧风险、水表拓展不及预期风险、汽零投产不及预期风险、海外市场拓展不及预期风险**

#### 投资评级：买入(首次)

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

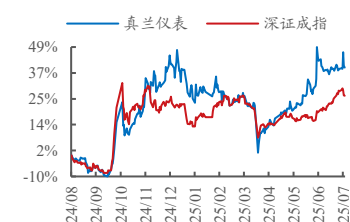
分析师：王华君  
执业证书号：S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王一帆  
执业证书号：S1230523120007  
wangyifan01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥15.45
总市值(百万元)	6,315.96
总股本(百万股)	408.80

#### 股票走势图



#### 相关报告

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,501	1,798	2,168	2,597
(+/-) (%)	11.6%	19.8%	20.6%	19.8%
归母净利润	321	369	426	493
(+/-) (%)	2.2%	15.0%	15.4%	15.8%
每股收益(元)	0.78	0.90	1.04	1.20
P/E	19.7	17.1	14.8	12.8
ROE	9.84%	10.65%	11.51%	12.40%

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 正文目录

<b>1 真兰仪表：燃气表头部公司，两大新业务开拓新增长极</b>	<b>6</b>
1.1 发展历程：燃气表专精特新小巨人，覆盖国内外头部客户	6
1.2 公司治理：高管团队高度稳固，创始人团队技术基因深厚	7
1.3 财务分析：六年利润复合增速 21%，盈利能力位于行业前列	8
<b>2 燃气表行业：我国百亿市场规模，行业集中度逐步提升</b>	<b>11</b>
2.1 产业结构：燃气表分为机械表和智能表，燃气公司为主要下游客户	11
2.2 市场空间：我国百亿市场规模，未来四年复合增速 4.5%	13
2.3 竞争格局：低端产能逐步退出，行业集中度显著提升	14
2.4 行业驱动：周期性替换提供稳定需求，政策助力行业更新加速	15
<b>3 水表行业：我国 150 亿市场规模，政策及出口提振需求</b>	<b>17</b>
3.1 产业结构：水表分为机械表和智能表，下游客户分散且地域性强	17
3.2 市场规模：我国 150 亿市场规模，智能水表渗透率不断提升	18
3.3 竞争格局：智能水表格局优于传统水表，行业集中度有望提升	19
3.4 行业驱动：强制替换提供稳定需求，城市更新和出口提供增量	20
<b>4 汽车内外饰行业：汽车内外饰两千亿大市场，前景广阔</b>	<b>21</b>
<b>5 公司展望：三大业务共同发力，有望五年再造一个真兰</b>	<b>23</b>
5.1 燃气表：持续拓宽产品线，全产业链+核心模组自研打造护城河	23
5.2 水表：借助真兰百年品牌优势，快速打开国内水表市场	24
5.3 汽零：依托工艺技术及区位优势，打造第二增长曲线	25
<b>6 盈利预测与估值</b>	<b>26</b>
6.1 关键假设与盈利预测	26
6.2 估值分析与投资建议	27
<b>7 风险提示</b>	<b>28</b>

## 图表目录

图 1: 真兰仪表成立于 2011 年, 为国家级专精特新小巨人 .....	6
图 2: 真兰仪表三大产品: 燃气计量仪表、水表和汽车零部件 .....	6
图 3: 公司客户包括五大燃气集团及各省市燃气集团 (部分客户) .....	7
图 4: 公司取得欧盟及国际多项认证 .....	7
图 5: 公司股权结构: 李诗华及其一致行动人、上海真诺及其一致行动人各持有 37.5% 表决权 .....	8
图 6: 2018-2024 年公司营收 CAGR=22% .....	9
图 7: 2018-2024 年公司归母净利润 CAGR=21% .....	9
图 8: 2023 年公司智能燃气表营收占比超 50% .....	9
图 9: 2024 年国内、国外营收占比分别为 85.5%、14.5% .....	9
图 10: 公司毛利率维持在 40% 以上 .....	10
图 11: 公司分行业及产品的毛利率情况 .....	10
图 12: 2024 年公司销售费用率 23.5% .....	10
图 13: 2024 年公司销售净利率 21.7% .....	10
图 14: 公司销售毛利率处于行业可比公司上游 (第 6/12) .....	11
图 15: 公司销售净利率处于行业可比公司前列 (第 3/12) .....	11
图 16: 公司 ROE (摊薄) 处于行业可比公司前列 (第 2/12) .....	11
图 17: 燃气表产业链及公司涉及的业务领域 .....	12
图 18: 燃气表结构 .....	13
图 19: 2024 年中国智能燃气表市场 100 亿元, 未来四年 CAGR =4.5% .....	13
图 20: 预计 2023-2026 年全球智能燃气表行业 CAGR=6.2% .....	13
图 21: 2020 年智能燃气表渗透率超 80% .....	14
图 22: 智能燃气表竞争格局分散小企业占比 60% .....	14
图 23: 2021 年燃气表行业 CR5 为 47% .....	15
图 24: 2024 年燃气表行业 CR5 为 62%, 三年提升 15pct .....	15
图 25: 主要燃气表上市公司各年度销量 (万台) .....	15
图 26: 主要燃气表上市公司 2024 年核心产品营收 .....	15
图 27: 我国城镇化率持续提升, 预计 2050 年达 80% .....	16
图 28: 我国城市用气人口持续增长 .....	16
图 29: 2023 年我国城市天然气供气量同比+4% .....	16
图 30: 2024 年我国天然气消费量同比+7% .....	16
图 31: 水表制造位于行业中游, 下游主要为水务行业 .....	17
图 32: 水表分为机械水表、智能机械水表、智能电子水表 .....	17
图 33: 我国水表发展阶段图 .....	18
图 34: 我国水表市场规模测算 .....	18
图 35: 2024 年我国智能水表渗透率约 46% .....	19
图 36: 2024 年我国水表销量 CR6 约 21% .....	19
图 37: 2024 年我国智能水表销量 CR6 约 34% .....	19
图 38: 2024 年水表出口数量及出口额分别同比增长 12% 和 13% .....	21
图 39: 汽车主要内外饰件 .....	21
图 40: 预计 2025 年我国乘用车内外饰市场规模 2137 亿元, 25-27 年复合增速 2.7% .....	22
图 41: 2022 年汽车内外饰件市场格局 .....	22
图 42: 公司持续拓展产品品类, 产品线丰富 .....	23

图 43: 公司燃气表业务覆盖从模具制造、零部件生产、燃气表组装、自动化检测的全流程.....	24
图 44: 燃气表生产流程: 公司已实现全流程覆盖.....	24
图 45: 公司积极参加水务行业展会.....	25
图 46: 公司盈利预测.....	27
图 47: 可比公司估值(数据更新至 2025 年 8 月 1 日).....	27
表 1: 公司高管团队稳固, 具有丰富的仪器仪表行业管理和制造经验.....	8
表 2: 燃气表分为传统燃气表和智能燃气表.....	12
表 3: 主要水表上市公司汇总.....	19
表 4: 2024 年国家水表相关政策不断出台.....	20
表 5: 我国汽车内外饰重点公司.....	23
表 6: 近期公司水表业务中标情况.....	25
表 7: 真兰汽车零部件株洲项目情况.....	26
表附录: 三大报表预测值.....	29

# 1 真兰仪表：燃气表头部公司，两大新业务开拓新增长极

## 1.1 发展历程：燃气表专精特新小巨人，覆盖国内外头部客户

真兰仪表成立于2011年，2023年于深交所上市，是国家级专精特新“小巨人”企业、高新技术企业和企业技术中心。公司主营业务为民用及工商业用燃气表、水表、流量计及汽车零部件的制造和销售，其中燃气表、流量计为公司成立以来的传统支柱业务，水表、汽车零部件为公司2024年新开拓的业务。2018-2024年，公司营收从4.5亿元增长至15.0亿元，复合增速22%，归母净利润从1.0亿元增长至3.2亿元，复合增速21%。

图1：真兰仪表成立于2011年，为国家级专精特新小巨人



资料来源：公司官网，公司公告，浙商证券研究所

公司三大产品包括燃气计量仪表、水表和汽车零部件。2024年，仪表类产品（包括燃气表和水表）、汽车零部件营收占比分别为91%、4%。①燃气计量领域，产品包括民用到工商业的全系列膜式燃气表、智能燃气表、超声波燃气表及气体流量计（含超声波流量计）等全系列产品，搭配iGasLink智慧燃气云平台，实现燃气数据的精准计量、远程传输、智能分析和用气安全管理。②水计量领域，产品包括各类智能水表、超声波水表等产品以及智慧水务数字管理系统，为水资源的有效应用提供精准计量和智能化、数字化的管理与决策支持。③汽车零部件领域，主要产品为汽车内外饰组件，以及高精度冲压焊接等汽车底盘关键结构件。

图2：真兰仪表三大产品：燃气计量仪表、水表和汽车零部件



★水表、汽车零部件为公司2024年新开拓业务

资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司是国内五大燃气集团供应商，国内燃气表主要出口商之一。在国内市场方面，公司为昆仑能源、中国燃气、华润燃气、港华燃气、新奥能源等国内“五大燃气集团”以及中油燃气、深圳燃气、滨海投资、奥德集团等多个大中型跨区域燃气集团、省会及直辖市燃气集团的供应商。在海外市场方面，公司已成为国内燃气计量仪表主要出口商之一，燃气计量仪表出口超过 60 个国家和地区，2024 年公司海外营收 2.2 亿元，同比增长 61.7%，营收占比同比提升 4.5pct 达 14.5%。

图3：公司客户包括五大燃气集团及各省市燃气集团（部分客户）



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

拥有知识产权 700 余项，取得全球多项权威机构认证。公司及控股子公司拥有国家专利、计算机软件著作权、集成电路布图设计专有权及高新技术成果转化项目等知识产权合计超过 700 项，其中国家发明专利 56 项。公司的民用膜式燃气表、工商业膜式燃气表、智能燃气表以及气体流量计等多款产品已取得欧盟 EN1359 认证、EN12480 认证、欧盟 MID 认证（ModuleB & ModuleD 认证）、国际法制计量组织 OIMLR137 认证以及欧盟 EU 质量体系认证，产品多项指标优于国家标准和欧洲标准要求。

图4：公司取得欧盟及国际多项认证

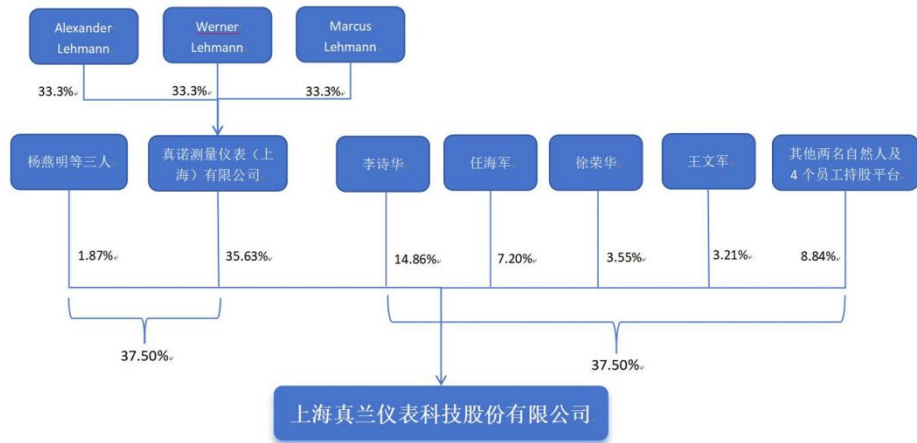


资料来源：公司官网，浙商证券研究所

## 1.2 公司治理：高管团队高度稳固，创始人团队技术基因深厚

董事长李诗华及上海真诺各持有 37.5% 表决权。真诺测量仪表（上海）有限公司（简称上海真诺）是德国米诺真兰集团在亚洲地区的第一家全资子公司，股权是由 Alexander Lehmann 与其兄（Marcus Lehmann）、父（Werner Lehmann）三人均分。截至 2024 年 12 月 31 日，上海真诺及其一致行动人持有公司 37.50% 的股权及表决权；公司董事长李诗华及其一致行动人持有公司 37.65% 的股权，李诗华放弃 2024 年所增持的 0.15% 股份的表决权，从而李诗华及其一致行动人享有公司 37.50% 的股份的表决权，与上海真诺及其一致行动人表决权相同。

图5: 公司股权结构: 李诗华及其一致行动人、上海真诺及其一致行动人各持有 37.5%表决权



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所 (截至 2024 年年报)

**高管团队高度稳固, 具有深厚的行业背景及技术基因。**公司高管李诗华、任海军、徐荣华、王文军为公司创始人, 拥有在正泰仪器仪表和上海华通仪表等业内知名企业的长期丰富履历, 对仪器仪表行业有深刻理解和广泛资源。高管团队技术底蕴扎实, 确保了公司在产品研发、制造工艺和质量管理工作上的核心竞争力。

表1: 公司高管团队稳固, 具有丰富的仪器仪表行业管理和制造经验

姓名	职务	履历
李诗华	董事长, 总裁	1996年9月至2009年3月任职于正泰集团, 曾任浙江正泰仪器仪表有限责任公司技术部经理、董事会秘书、总经理助理兼燃气表制造部经理, 江西正泰电力设备有限公司副总经理; 2009年3月至2011年11月任上海华通企业集团有限公司仪表分部总经理; 2011年11月公司成立后任公司董事、总经理; 2015年5月至今任公司董事长、总经理/总裁。
任海军	董事, 执行总裁	2000年7月至2003年4月, 任职于成都泰鹏燃气仪表实业有限公司、四川泰鹏测控仪表科技有限公司; 2003年4月至2009年3月, 任浙江正泰仪器仪表有限责任公司燃气表制造部技术经理; 2009年3月至2011年11月, 任上海华通企业集团有限公司仪表分部副总经理; 2011年11月至今, 任公司董事、副总经理/执行总裁。
徐荣华	董事, 副总裁	2003年9月至2009年6月, 任职于浙江正泰仪器仪表有限责任公司, 担任工程师; 2009年6月至2011年11月, 任上海华通企业集团有限公司仪表分部技术经理; 2011年11月至2017年11月, 任公司副总经理; 2017年11月至今, 任公司董事、副总经理/副总裁。
王文军	董事会秘书, 副总裁	2002年7月至2003年1月, 任浙江正泰电器股份有限公司技术员; 2003年1月至2010年4月, 任浙江正泰仪器仪表有限责任公司工程师; 2010年4月至2011年11月, 任上海华通企业集团有限公司仪表分部研发部经理; 2011年11月公司成立以来任公司技术研发中心经理、营销中心副总经理等职务。2018年5月至今, 任上海真兰仪表科技股份有限公司董事会秘书; 2020年11月至今, 任公司副总经理/副总裁。
戴华	副总裁	2001年7月起历任, 中国民航信息网络股份有限公司系统开发工程师; 浙江浙大网新众合轨道交通工程有限公司 AFC 事业部总工; 上海华虹计通智能系统股份有限公司 AFC 事业部副总经理、AFC 事业部总经理等职务, 2023年4月至今, 任公司的全资子公司上海贸宝信息技术有限公司总经理、公司技术研发中心总经理。2023年11月起, 任公司副总裁。
徐斌	财务负责人	2012年7月至2015年9月, 曾任天职国际会计师事务所审计员、项目经理。2015年9月至2025年4月, 任容诚会计师事务所项目经理、项目总监、授薪合伙人, 2025年5月任上海真兰仪表科技股份有限公司总裁助理; 2025年7月起, 任公司财务负责人。

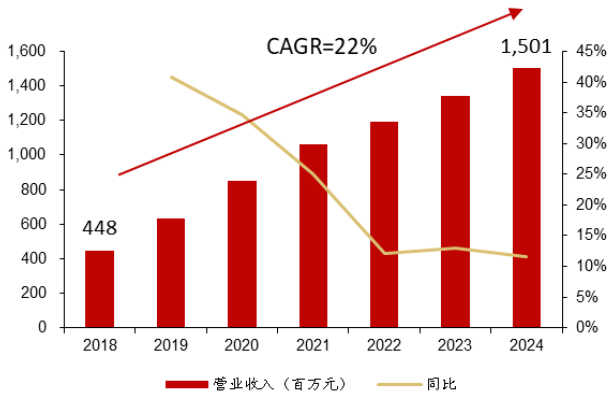
资料来源: 公司公告, iFinD, 浙商证券研究所

### 1.3 财务分析: 六年利润复合增速 21%, 盈利能力位于行业前列

过去六年业绩复合增速 20%+, 开拓两大新业务加速转型。2018-2024 年, 公司营收复合增速 22%, 归母净利润复合增速 21%。2024 年, 公司营收 15.0 亿元, 同比增长 11.6%, 归母净利润 3.2 亿元, 同比增长 2.2%。2024 年, 公司新开拓了水表、汽零两大业务: 1) 2024 年 4 月, 公司公告与股东上海真诺及其实际控制人拟签署《水表业务合作协议》, 由

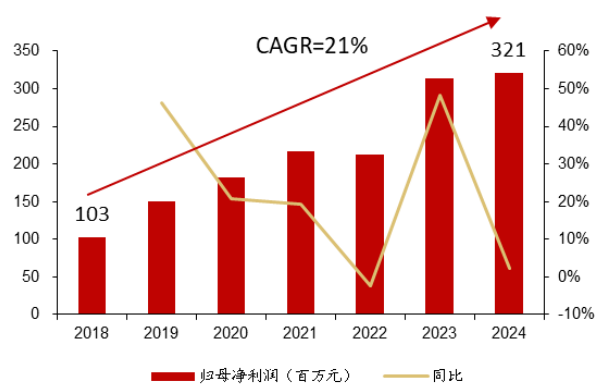
公司负责在中国大陆范围内（不含港澳台地区）生产和销售小口径水表及其配件产品，并推进智慧水务等产品及市场业务发展。2）2024年10月，公司与株洲高新技术产业开发区管理委员会签署汽车零部件项目投资协议，拟投资不低于1.5亿元建设汽车零部件生产制造基地。

图6：2018-2024年公司营收 CAGR=22%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图7：2018-2024年公司归母净利润 CAGR=21%

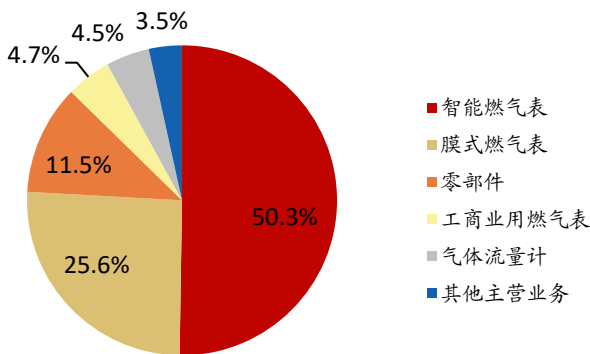


资料来源：wind，浙商证券研究所

**高毛利智能燃气表营收占比超50%**。因2024年新增水表和汽车零部件业务，公司修改了产品结构披露口径，不再披露燃气表细分品类，因此我们选择2023年产品结构进行分析。从产品结构来看，2023年智能燃气表营收占比50.3%，其次是膜式燃气表占比25.6%，智能燃气表毛利率较高为46.3%、膜式燃气表毛利率为32.6%。

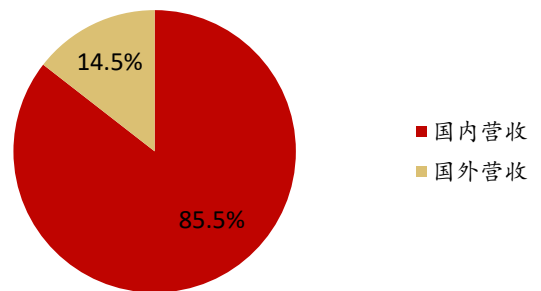
**2024年海外营收高增长，同比增长61.7%**。2024年国内、国外营收分别为12.8、2.2亿元，占比85.5%、14.5%，国内营收同比增长6.1%，国外营收同比增长61.7%。

图8：2023年公司智能燃气表营收占比超50%



资料来源：wind，浙商证券研究所

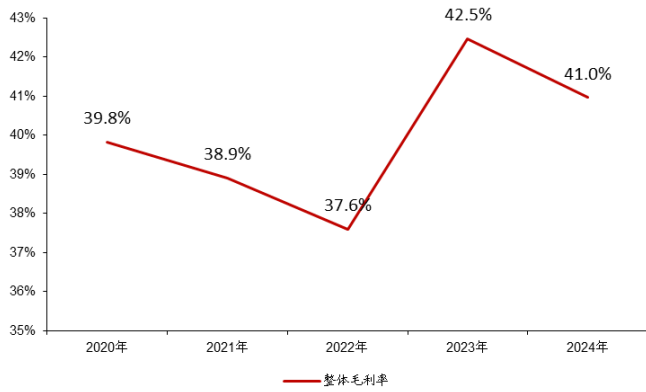
图9：2024年国内、国外营收占比分别为85.5%、14.5%



资料来源：wind，浙商证券研究所

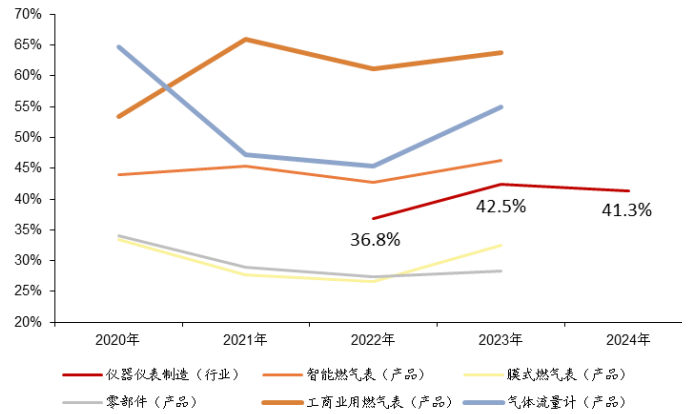
**近两年公司毛利率维持在40%以上**。分阶段来看公司毛利率，2023年及之前公司产品主要为燃气表及气体流量计，公司通过整合产业链上下游的各个环节，强化供应链管理，2023年毛利率提升至42.5%。2024年公司毛利率同比下滑1.5pct至41.0%，主要系公司业务结构变化：2024年公司新增水表、汽车零部件两大业务，汽车零部件毛利率19.8%，低于公司传统业务燃气表毛利率水平，公司整体毛利率有所下降。2024年水表燃气表及气体流量计等各仪表类产品统一合并至“仪器仪表制造”口径下，仪器仪表制造毛利率41.3%，仍然维持公司历史高毛利水平。

图10: 公司毛利率维持在40%以上



资料来源: wind, 浙商证券研究所

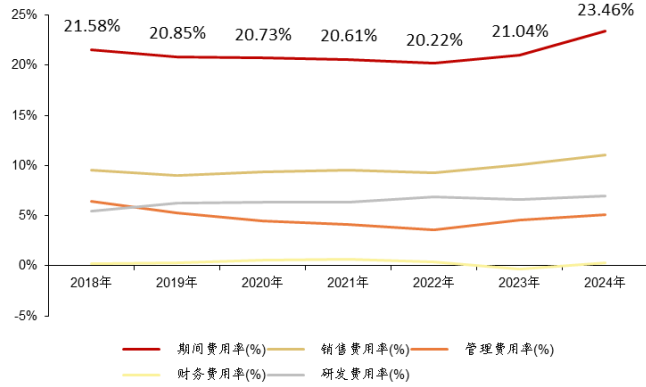
图11: 公司分行业及产品的毛利率情况



资料来源: wind, 浙商证券研究所

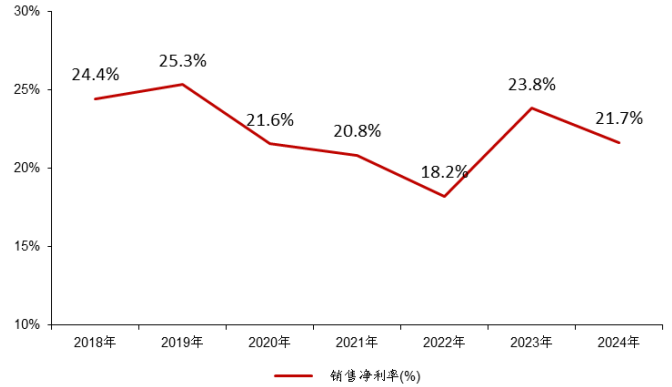
2024年收购新业务条线导致费用率提升, 销售净利率仍维持20%以上水平。2024年公司期间费用率23.46%, 同比+2.42pct, 销售、管理、财务、研发费用率分别同比+0.94pct、+0.58pct、+0.56pct、+0.34pct。期间费用增长较大, 主要系公司收购新业务条线导致公司2024年员工数量增长13%, 因此带来职工薪酬/工资薪金的增长, 提升了期间费用率。2024年公司销售净利率21.7%, 同比下滑2.2pct, 主要系毛利率同比下滑1.5pct及费用率同比提升2.4pct。

图12: 2024年公司销售费用率23.5%



资料来源: wind, 浙商证券研究所

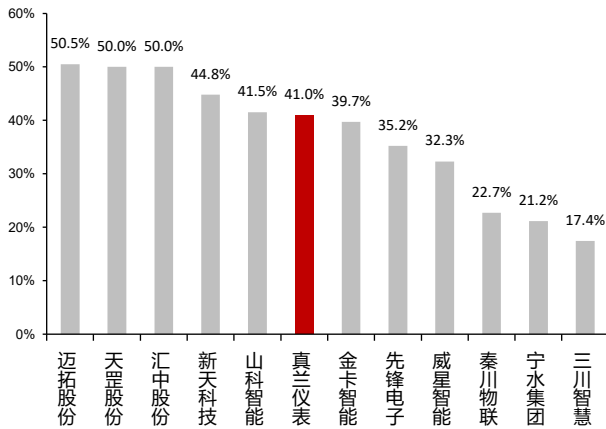
图13: 2024年公司销售净利率21.7%



资料来源: wind, 浙商证券研究所

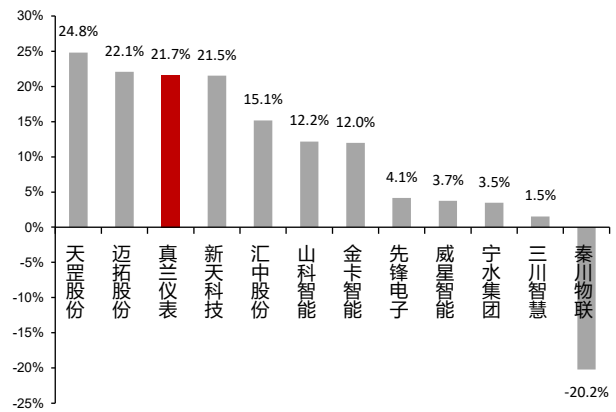
全产业链生产模式是公司核心竞争力, 助力公司盈利能力位于行业前列。选取公司主营业务相关的燃气表、水表上市公司的作为可比公司, 包括金卡智能、新天科技、秦川物联、威星智能、先锋电子、山科智能、宁水集团、迈拓股份、三川智慧、天罡股份、汇中股份, 可以看出公司的盈利能力处于行业较前列, 2024年公司ROE、净利率、毛利率在12家可比公司中分别位于第2、第3和第6。

图14: 公司销售毛利率处于行业可比公司上游 (第 6/12)



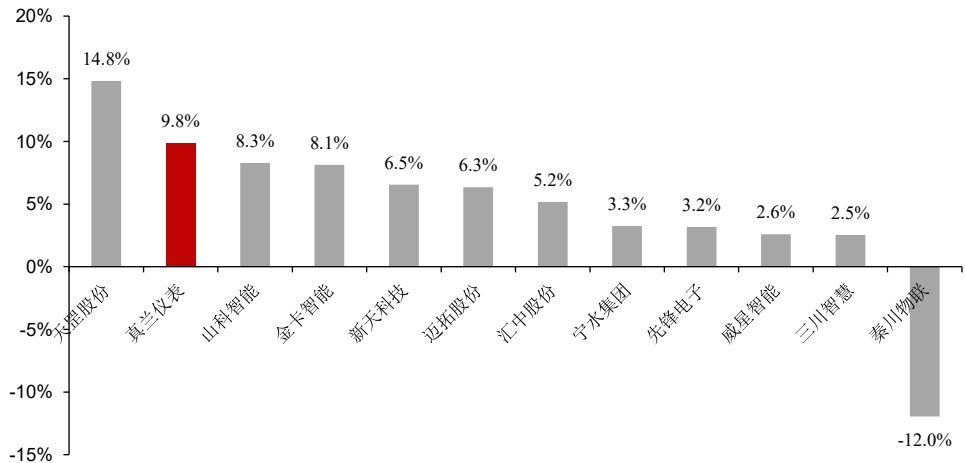
资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图15: 公司销售净利率处于行业可比公司前列 (第 3/12)



资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

图16: 公司 ROE (摊薄) 处于行业可比公司前列 (第 2/12)



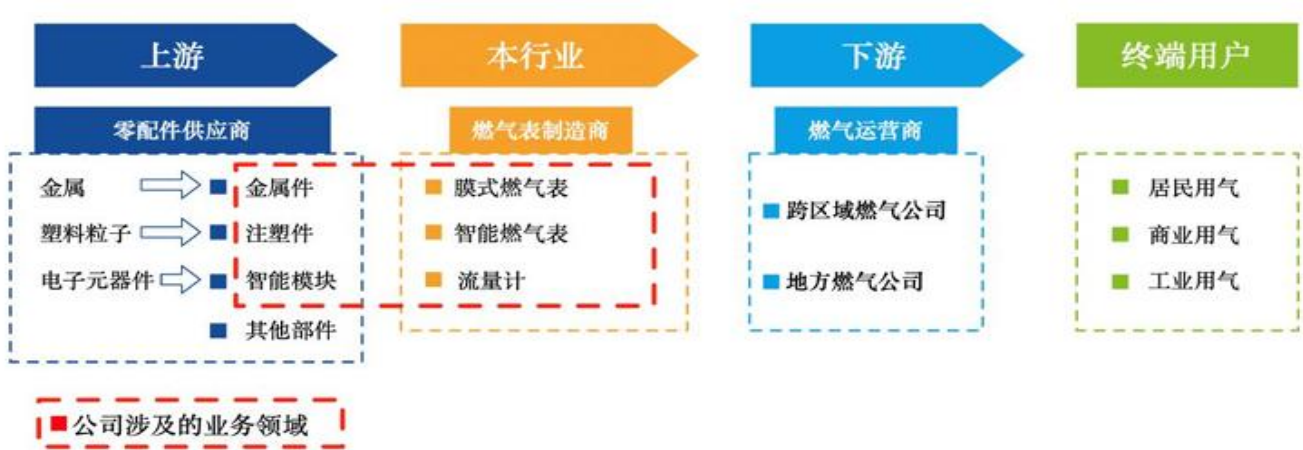
资料来源: iFinD, 浙商证券研究所

## 2 燃气表行业: 我国百亿市场规模, 行业集中度逐步提升

### 2.1 产业结构: 燃气表分为机械表和智能表, 燃气公司为主要下游客户

燃气表是用于测量燃气使用量的仪器, 广泛应用于居民生活、工业生产和商业运营等领域。燃气表产业链自上而下可分为上游零配件供应商、中游燃气表制造商、下游燃气运营商和终端用户四个环节, 其中公司处于上游和中游环节, 涉及产品包括零配件(金属件、注塑件、智能模块)和燃气表(膜式燃气表、智能燃气表、流量计)等。在智能燃气表的物理结构中包含较多的金属件和塑料件, 其中智能模块是智能燃气表的关键结构。智能燃气表行业的下游主要为燃气公司, 当前燃气表尚未在市场上实现自由流通, 仅燃气公司具有采购资格, 因此燃气公司在智能燃气表行业拥有较高议价能力。

图17: 燃气表产业链及公司涉及的业务领域



资料来源: 公司招股书, 浙商证券研究所

燃气表分为传统燃气表和智能燃气表两大类。家庭用和工商业用的燃气表技术参数和价格差距大。从家用燃气表来看, 传统燃气表主要为膜式燃气表等, 无法实时抄表; 智能燃气表包括 IC 卡智能燃气表、物联网智能燃气表、超声波燃气表, 具备远程抄表、实时监测、异常报警、预付费等智能化功能。工商业燃气表主要分为罗茨式机械表、涡轮式机械表、超声波智能表, 根据口径、流量范围、工作压力、精度要求的不同, 价格从小几千到十几万不等。

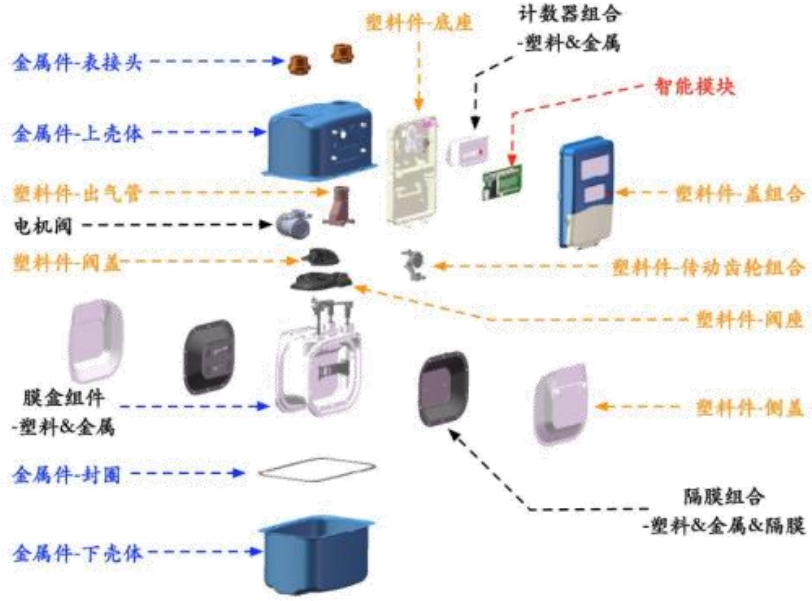
表2: 燃气表分为传统燃气表和智能燃气表

应用场景	分类	名称	原理	定义	单价 (元/个)
家庭用	传统燃气表	膜式燃气表	膜式	机械式基表, 不需要用电, 使用时间长后会计量不准确	90-110 元左右
	智能燃气表	IC 卡燃气表	膜式	比机械基表多了显示屏, 先充值再用气。	200 元左右
		物联网燃气表	膜式	比机械基表多了智能远传模块, 可以远程抄表、实时检测用气状态、燃气泄露报警, 不需要人工抄表。先用气再缴费。	230 元左右
		超声波燃气表	超声波	超声波计量原理, 内置温度、压力补偿装置, 计量精准, 未来发展方向。	600 元左右
工商业用	传统燃气表	罗茨式燃气表	罗茨式	高压大流量的工业场景, 如公共建筑和公服用户, 价格较便宜。	数千到中万
		涡轮式燃气表	涡轮式	流体通过流量计时, 会推动涡轮叶片旋转, 旋转的速度与流体的流量成正比, 一般用于工商业, 价格较贵。	数千到小几万
	智能燃气表	超声波燃气表	超声波	无机械磨损, 寿命长、数据远程监控, 一般用于工厂、酒店、大型商业体, 价格最贵。	数千到十几万

资料来源: 中燃客服视频号, 物联网智能燃气表公众号, 青天特克流量计厂家, 浙商证券研究所

智能燃气表的构造由两部分组成: 基表和智能卡模块。基表是通过机械滚轮来记录实际使用的燃气量。智能卡模块是附加在基表上, 具备预付费控制功能的电子设备, 它显示的是用户账户中的剩余燃气量。无论是 IC 卡燃气表还是无线远传燃气表, 它们在计量技术上是是一致的, 都是基于膜式燃气表的基表来进行燃气量的计量。

图18: 燃气表结构

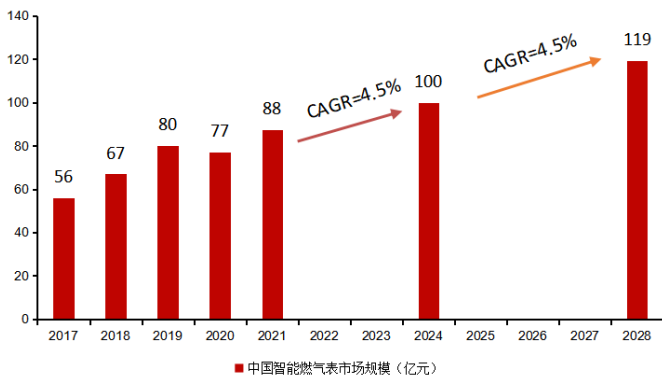


资料来源: 公司招股书, 浙商证券研究所

## 2.2 市场空间: 我国百亿市场规模, 未来四年复合增速 4.5%

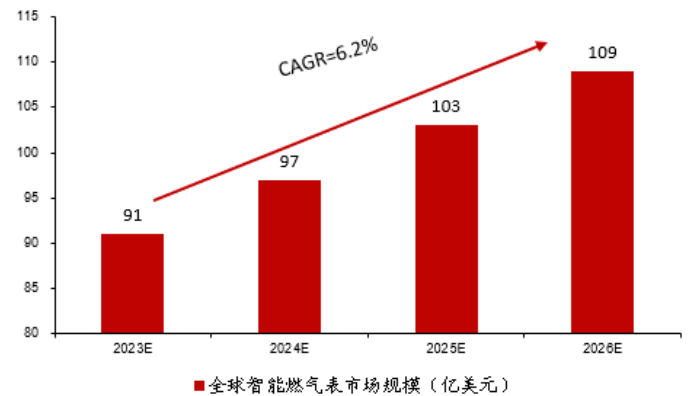
2024年中国智能燃气表市场规模约100亿元, 未来保持平稳增长。根据智研咨询统计, 预计2024年我国智能燃气表市场规模100亿元, 2028年将增长至119亿元, 复合增速4.5%。根据普华有策, 2023-2026年, 全球智能燃气表行业市场规模将以6.2%的年复合增速上升至109亿美元。

图19: 2024年中国智能燃气表市场100亿元, 未来四年CAGR=4.5%



资料来源: 智研咨询, 仪表网, 浙商证券研究所

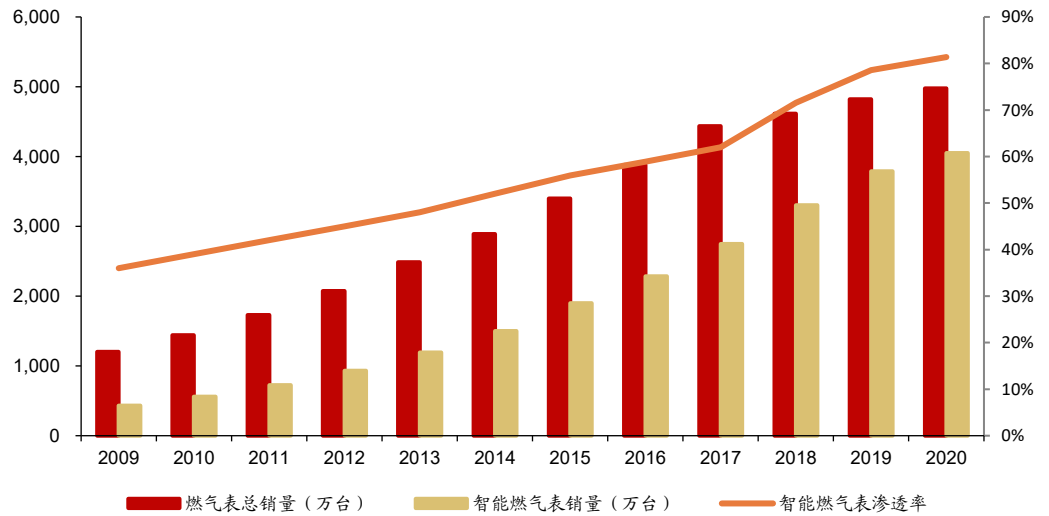
图20: 预计2023-2026年全球智能燃气表行业CAGR=6.2%



资料来源: 普华有策, 浙商证券研究所

智能燃气表渗透率超80%。2020年, 我国智能燃气表总销量约5000万台, 其中智能燃气表销量4050万台, 智能燃气表渗透率超81%。目前我国智能燃气表销售主要集中在远传式燃气表, 未来将逐步向更精准的超声波燃气表发展。

图21: 2020年智能燃气表渗透率超80%

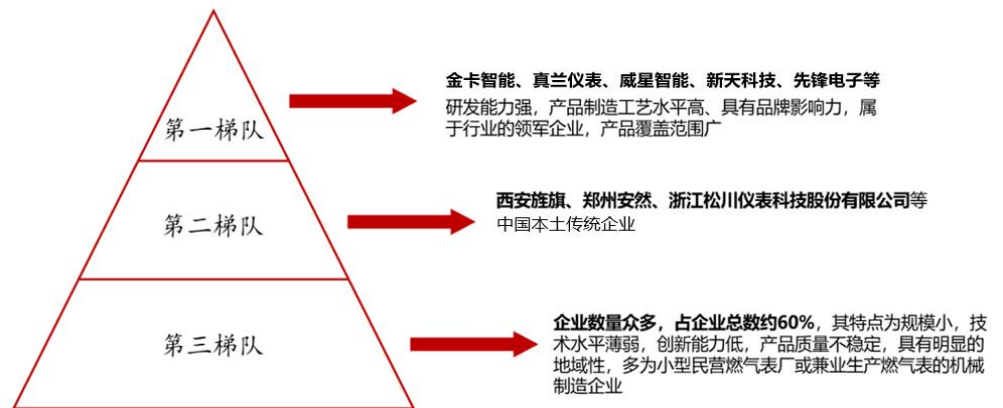


资料来源: 青岛积成公开发售书, 先锋电子招股书, 浙商证券研究所

### 2.3 竞争格局: 低端产能逐步退出, 行业集中度显著提升

燃气表竞争格局分散, 小企业数量占比 60%。我国燃气表在业企业约 300 家, 竞争格局可分为三个梯队, 第一梯队包括金卡智能、真兰仪表、威星智能等研发能力强、产品制造工艺水平高、品牌影响力大的上市公司。燃气表市场较为分散, 以数量占比约 60% 的第三梯队小企业为主, 未来在产业升级背景下缺少研发能力的小企业将面临淘汰风险, 集中度有望进一步提升, 优化竞争格局。

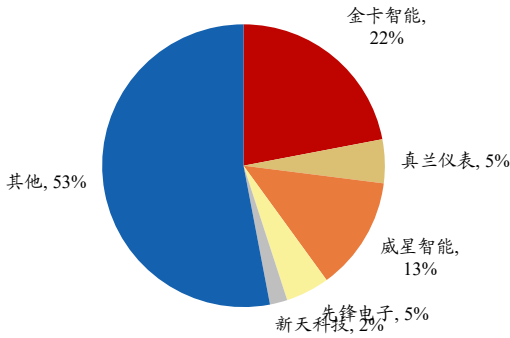
图22: 智能燃气表竞争格局分散小企业占比 60%



资料来源: 前瞻产业研究院, 浙商证券研究所

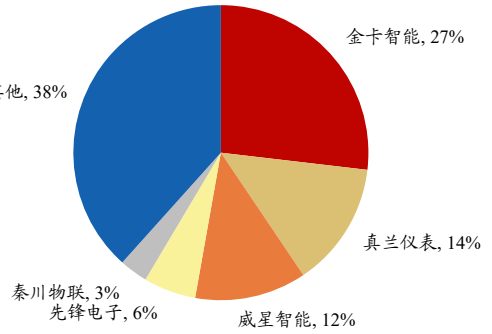
行业集中度逐步提升, 公司市占率三年提升 9pct。2021 年燃气表行业 CR5 为 47%, 2024 年提升到 62%, 三年提升 15pct, 行业产能逐步出清, 市场向头部集中。2024 年真兰仪表燃气表收入 13.7 亿元, 市占率 14%, 相较 2021 年大幅提升 9 个百分点, 是市占率提升最快的公司。近三年, 市占率提升的公司还有金卡智能 (提升 5pct)、先锋电子 (提升 1pct)。

图23: 2021年燃气表行业CR5为47%



资料来源: 各公司公告, wind, 智研咨询, 浙商证券研究所

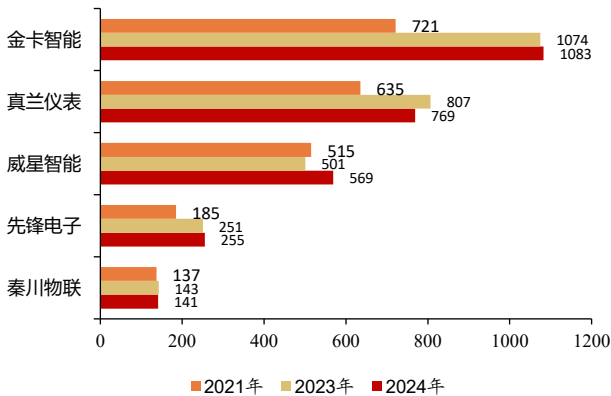
图24: 2024年燃气表行业CR5为62%, 三年提升15pct



资料来源: 各公司公告, wind, 智研咨询, 浙商证券研究所

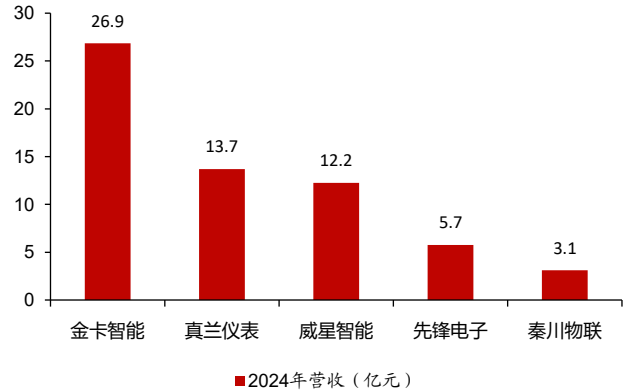
**金卡智能为行业龙一, 真兰仪表销量、营收均居行业第二。**我们统计了主业为燃气表的重点上市公司, 从销量上看: 2024年销量前三名分别是金卡智能、真兰仪表和威星智能, 金卡智能以1083万台销量位列第一, 真兰仪表以769万台位列第二。从营收看, 排序和销量一致, 2024年营收前三名分别是金卡智能、真兰仪表和威星智能, 金卡智能以26.9亿元位列第一, 真兰仪表以13.7亿元位列第二。

图25: 主要燃气表上市公司各年度销量(万台)



资料来源: 各公司公告, 瞻研究, 浙商证券研究所 (2021年数据为燃气表销量; 2023、2024年因部分公司未公告拆分数据, 故数据为各公司主要产品销量——包括燃气表和水表等, 但主要营收仍来自燃气表)

图26: 主要燃气表上市公司2024年核心产品营收



资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所 (金卡智能、真兰仪表、秦川物联为燃气表、水表的合计营收, 威星智能、先锋电子为燃气表营收)

## 2.4 行业驱动: 周期性替换提供稳定需求, 政策助力行业更新加速

燃气表市场受周期性替换、设备更新和城镇化率提升驱动。

**驱动一: 燃气表10年强制更换, 周期性替换市场是稳定需求来源。**

燃气表既要保证计量准确, 也要保障用气安全。如长期超期使用, 则可能会产生零部件老化损耗、表具锈蚀等故障, 进而导致燃气用量计量误差、锈蚀漏气等安全隐患。根据JJG577-2012《膜式燃气表》规范第7.5.1条, 对于最大流量 $q_{max} \leq 10m^3/h$ 且用于贸易结算的燃气表只作首次强制检定, 限期使用, 到期更换。以天然气为介质的燃气表使用期限一般不超过10年, 以人工燃气、液化石油气等为介质的燃气表使用期限一般不超过6年。

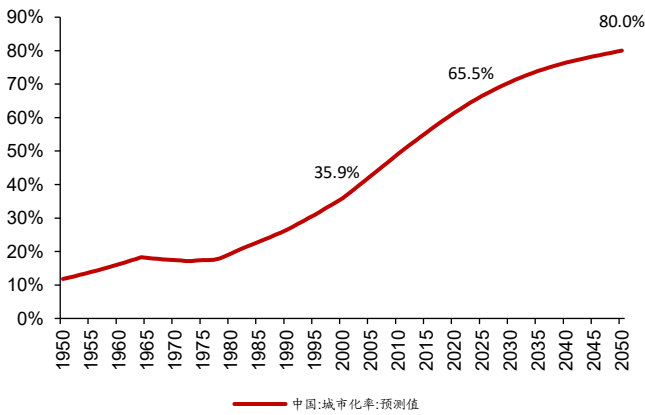
**驱动二: 老旧小区改造和大规模设备更新, 带来新增替换需求。**

2024年3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，行动方案指出：加快建筑和市政基础设施领域设备更新；围绕建设新型城镇化，结合推进城市更新、老旧小区改造，以住宅电梯、供水、供热、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、安防等为重点，分类推进更新改造。2024年11月26日，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于推进新型城市基础设施建设打造韧性城市的意见》，意见指出：实施智能化市政基础设施建设和改造，因地制宜对城镇供水、排水、供电、燃气等市政基础设施进行数字化改造升级和智能化管理，加快推进城市基础设施生命线工程建设，强化燃气泄漏智能化监控，严格落实管道安全监管巡查责任，切实提高燃气、供热安全管理水平。

**驱动三：城镇化率提升带动天然气消费量增加。**

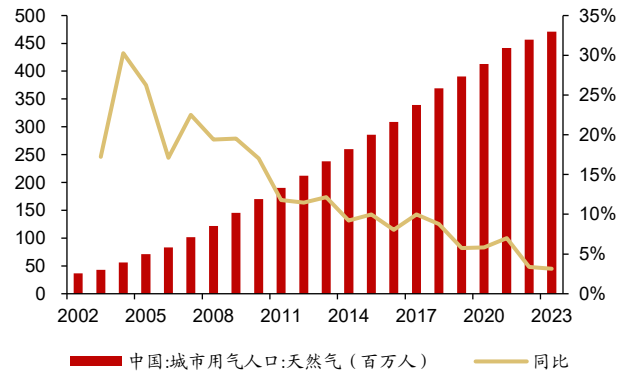
我国城镇化率持续提升，根据联合国预测，我国城镇化率从2000年的35.9%提升至2024年的65.5%，2050年预计达80%。城镇化率的提升带动了我国城市用气人口持续增长，庞大的用户基数为燃气表行业提供了稳定的市场需求。根据国家统计局，2023年，我国城市用气人口4.7亿人，同比增长3.1%。根据中石油经济研究院，2024年，我国城市燃气用量1535亿立方米，同比增长11.2%，其中交通用气需求增速达26%。2025年，预计中国天然气消费量4485亿立方米，同比增速6.2%，预计城市燃气消费量增速为6.5%。

图27：我国城镇化率持续提升，预计2050年达80%



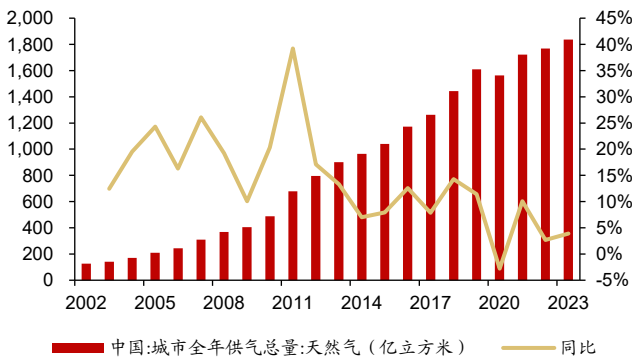
资料来源：联合国，wind，浙商证券研究所

图28：我国城市用气人口持续增长



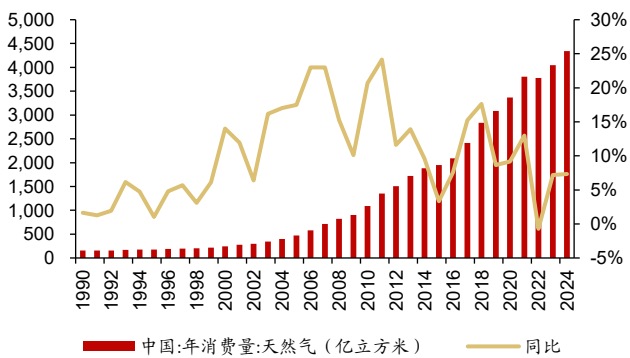
资料来源：国家统计局，wind，浙商证券研究所

图29：2023年我国城市天然气供气量同比+4%



资料来源：国家统计局，wind，浙商证券研究所

图30：2024年我国天然气消费量同比+7%



资料来源：wind，浙商证券研究所

### 3 水表行业：我国 150 亿市场规模，政策及出口提振需求

#### 3.1 产业结构：水表分为机械表和智能表，下游客户分散且地域性强

水表制造位于行业中游，下游客户分散且地域性强。水表制造企业智能水表行业上游主要为铜、铸铁、塑料、五金配件、电子元器件等。对于外购基表生产智能水表的公司而言，水表基表也是其上游供应商，智能水表的下游客户主要包括水务公司、房地产公司及工业企业等。燃气行业的客户基本是大型国企，而水表行业的下游客户是全国 4000 多家自来水厂，客户分散且地域性强，因此对销售体系考验较大。

图31： 水表制造位于行业中游，下游主要为水务行业



资料来源：智研咨询，浙商证券研究所

水表按测量原理和技术水平可分为机械水表、智能机械水表和智能电子水表三类。其中智能机械水表、智能电子水表属于智能水表范畴。智能机械水表主要是在机械水表上设置机电转换装置以满足了供水管理信息化应用需求，但其核心计量方式仍是机械运动装置，原理与传统机械水表相同；智能电子水表是将超声波、电磁、射流等电子传感技术应用用于水计量领域，形成以电子传感技术为基础的智能水表。

图32： 水表分为机械水表、智能机械水表、智能电子水表

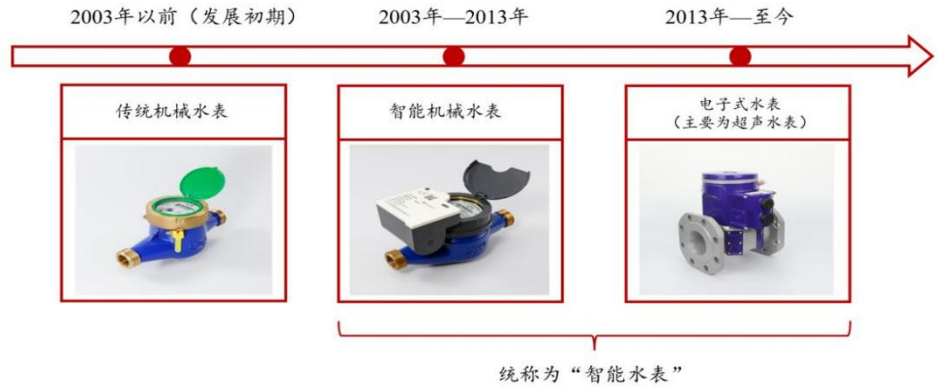
序号	机械水表	智能机械水表	智能电子水表
1	机械水表抄读速度慢，计费周期长，一般都按季度计费，造成自来水公司长期垫资运营和水费回收率低	较机械水表抄写速度有大幅提升	数据随时可以读取，方便按月计费 and 提前扣费等多种方式，阶梯计价调费操作简单
2	由于其结构特点，对于微小流量的测量非常困难，同时由于长期浸水，内部非常容易结垢，从而导致仪表停转，大大的提高了供水单位的维护成本	较测量方面有较大改进，但仍存在磨损等问题、始动流量高	通过利用超声波等技术，可实现计量精度高、无磨损、压损小、始动流量低
3	机械抄表工作量巨大，自来水公司现有员工基本无法满足全面抄表到户，并且人工读数主观操控性强，表具跟踪管理难度大	可实现自动抄读和远程抄读，但由于技术原因，误差较大	可进行双向流量计量、具备瞬时流量显示功能，可实现自动抄读和远程抄读，数据客观，计费准确，误差极小，终端实时监控仪表状态
4	无法实现水质、水压等多功能扩展	无法实现水质、水压等多功能扩展	可加载水质、水压等监测功能，是未来智慧水务的终端单元

资料来源：天罡股份招股书，智研咨询，浙商证券研究所

我国水表技术处于智能水表 2.0 时代。我国水表技术的发展经历了三个阶段：①2003 年以前为机械水表时代。发展初期，国内水表为传统机械式水表，其原理为流体冲击机械叶轮从而产生转速、记录流量，其原理简易，具有精度低、易磨损、寿命短等缺点。②2003 年-2013 年为智能水表 1.0 时代。机械基表加装电子装置，常见类型包括无线远传

水表、预付费 IC 卡表等。③2013 年至今为智能水表 2.0 时代，基于超声或者电磁原理的电子水表逐步占据市场。

图33：我国水表发展阶段图

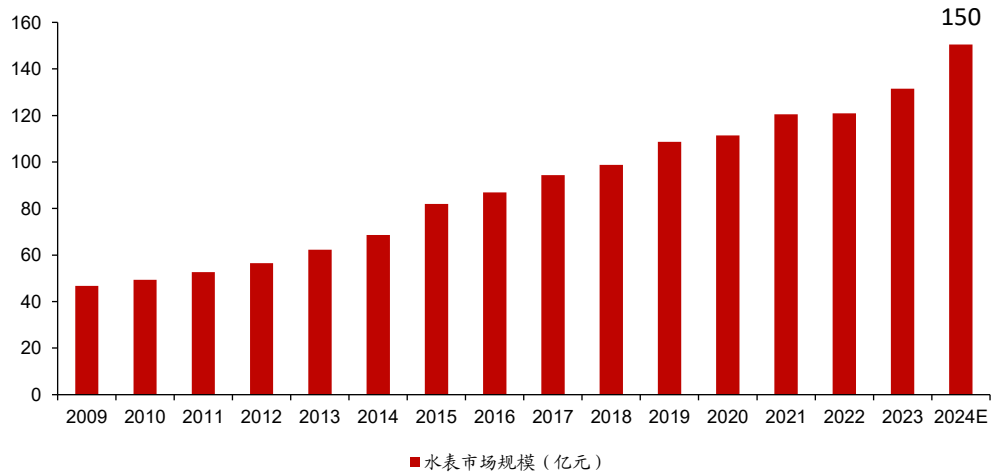


资料来源：迈拓股份招股说明书，宁水集团官网，浙商证券研究所

### 3.2 市场规模：我国 150 亿市场规模，智能水表渗透率不断提升

智能水表市场需求逐年增长，2024 年约 150 亿元。受物联网技术快速发展的影响，以及一户一表、三供一业、定期强检轮换、阶梯水价收费等政策推动下，我国智能水表产品市场供给快速增长，市场容量不断扩大。根据宁水集团招股书，普通水表均价 70 元，智能水表价格 224 元，根据我们测算，2024 年我国水表市场规模约 150 亿元，同比增长 14%。

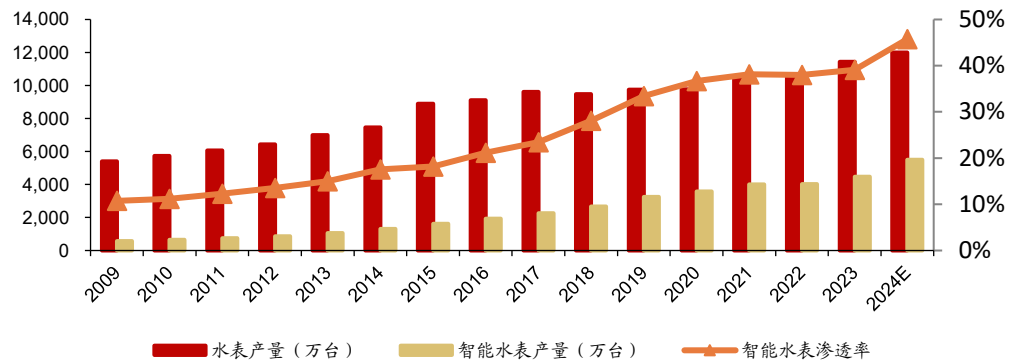
图34：我国水表市场规模测算



资料来源：各公司公告，浙商证券研究所测算

智能水表渗透率快速提升，2024 年渗透率 46%。“十四五”初期，中国计量协会水表行业委员会发布《我国水表行业“十四五”发展规划纲要》，提出指标：行业销售收入在“十三五”末基础上增长 50%以上；智能水表的销售数量占当年全面销售数量的 60%以上。我国智能水表的产量从 2009 年的 580 万台增长至 2023 年的 4474 万台，复合增长率为 15.7%，远高于同期水表产量的复合增速 5.5%。智能水表的渗透率不断提升，从 2009 年的 10.7% 提升至 2023 年的 39.1%，预计 2024 年为 46%。截至 2024 年底，全国智能水表安装量已超过 2 亿只，占水表总量的 70%以上。江苏、浙江、广东等沿海地区智能水表市占率更高，截至 2025 年江苏省智能水表安装量超过 6000 万只，市占率达 80%。

图35: 2024年我国智能水表渗透率约46%



资料来源: 青岛积成招股说明书, 智研咨询, 前瞻产业研究院, 环球表计, 浙商证券研究所

### 3.3 竞争格局: 智能水表格局优于传统水表, 行业集中度有望提升

水表企业众多, 竞争格局较分散。我国水表企业数量众多, 根据前瞻 IPO 统计全国 2023 年有 3000 多家水表企业, 行业竞争格局分散, 其中头部企业包括宁水集团、新天科技、三川智慧、山科智能等, 宁水集团为行业龙头, 产品线覆盖最全, 水表销量和收入均位列第一, 2024 年整体营收 15.5 亿元。

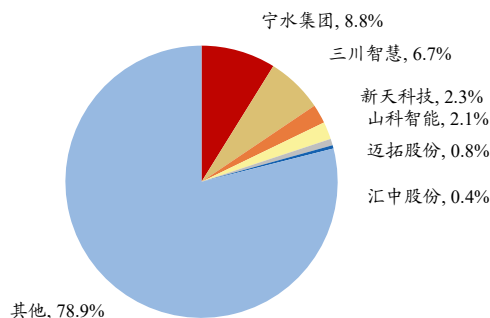
表3: 主要水表上市公司汇总

代码	公司简称	水表业务类型	2024 年水表业务收入 (百万元)
603700.SH	宁水集团	全品类	1490
300066.SZ	三川智慧	物联网水表、远传水表	927
300897.SZ	山科智能	远传水表	645
300259.SZ	新天科技	智能水表、流量计、燃气表	381
301006.SZ	迈拓股份	超声水表、超声热量表	317
300371.SZ	汇中股份	超声水表	199

资料来源: wind, 浙商证券研究所

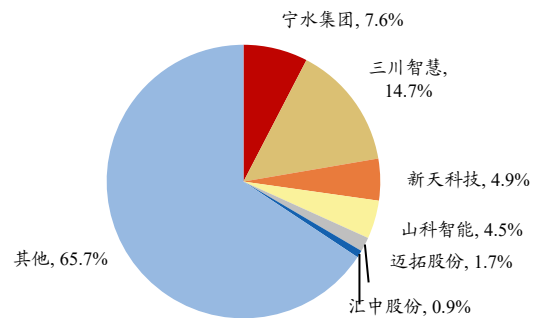
2024 年水表行业 CR6 约 21%, 智能水表行业 CR6 约 34%。宁水集团、三川智慧、新天科技为我国水表企业前三强。根据各水表企业上市公司公告, 结合水表市场总产量预测, 测算 2024 年水表市场中, 宁水集团、三川智慧、新天科技水表销量占比分别为 8.8%、6.7%、2.3%; 智能水表市场中, 三川智慧、宁水集团、新天科技销量占比分别为 14.7%、7.6%、4.9%。

图36: 2024年我国水表销量 CR6 约 21%



资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所 (销量占比按销量/市场总产量计算)

图37: 2024年我国智能水表销量 CR6 约 34%



资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所 (销量占比按销量/市场总产量计算)

### 3.4 行业驱动：强制替换提供稳定需求，城市更新和出口提供增量

水表需求受存量替换、城市更新政策和出口拉动。

水表更新周期为4-6年。按照《饮用冷水水表》（JJG 162-2019）国家计量检定规程，水表应限期使用，到期轮换，使用期限规定如下：①公称通径不超过DN25的水表使用期限不超过6年；②公称通径超过DN25但不超过DN50的水表使用期限不超过4年。

2024年水表行业利好政策不断出台，城市更新加速推进。国家持续在供水节水、供水安全、智慧水务等方面出台相关政策，推动水表装备升级换代。2024年3月，国务院发布推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，推进城市更新和老旧小区改造，尤其是供水、供热系统将进行更新改造。2024年5月，国家发改委等四部委发布深化城市指导意见，强调加快地下管廊、水利水务、燃气热力的改造和智能化运营。农村水利、城镇供水、智慧水务等领域在特别国债、专项债等政策支持下，将持续释放增量需求，国内外市场仍具备广阔发展空间。

表4：2024年国家水表相关政策不断出台

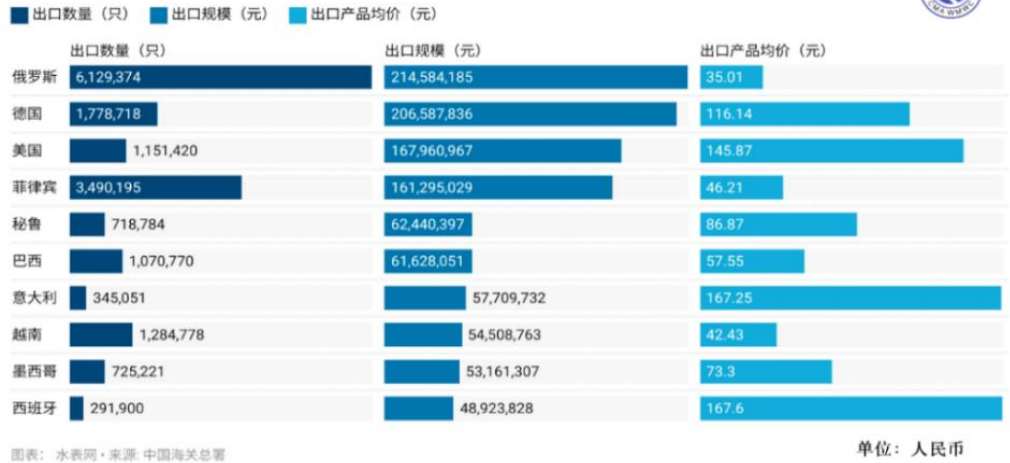
序号	政策名称	发布单位	颁布时间	相关内容
1	《国家发展改革委等部门关于加快发展节水产业的指导意见》	国家发改委、水利部、工信部、住建部、农业农村部	2024年7月	推动节水产品装备升级换代，支持企业加大研发、设计和生产，构建从基础原材料到终端消费品的节水产品装备供给体系，推动节水产品装备制造数字化、智能化、绿色化发展。到2027年，节水产业规模达到万亿，培育形成一批“专精特新”小巨人企业，初步建立以企业为主体、市场为导向、创新为动力、产学研用相结合的节水产业发展格局。到2035年，培育一批百亿级龙头企业，节水技术工艺、产品装备制造和管理服务达到世界先进水平，节水型生产生活方式全面形成。
2	《关于深化智慧城市发展推进城市全域数字化转型的指导意见》	国家发改委、国家数据局、财政部、自然资源部	2024年5月	加快推动城市建筑、道路桥梁、园林绿地、地下管廊、水利水务、燃气热力、环境卫生等公共设施数字化改造、智能化运营，统筹部署泛在韧性的城市智能感知终端。
3	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	国务院	2024年3月	围绕建设新型城镇化，结合推进城市更新、老旧小区改造，以住宅电梯、供水、供热、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、安防等为重点，分类推进更新改造。加快更新不符合现行产品标准、安全风险高的老旧住宅电梯。推进各地自来水厂及加压调蓄供水设施设备升级改造。
4	《节约用水条例》	国务院	2024年3月	用水实行计量收费。国家建立促进节水的水价体系，完善与经济社会发展水平、水资源状况、用水定额、供水成本、用水户承受能力和节水要求相适应的水价形成机制。城镇居民生活用水和具备条件的农村居民生活用水实行阶梯水价，非居民用水实行超定额（超计划）累进加价。公共供水企业和自建水管网设施的单位应当加强供水、用水管网设施运行和维护管理，建立供水、用水管网设施漏损控制体系，采取措施控制水的漏损。超出供水管网设施漏损控制国家标准的漏水损失，不得计入公共供水企业定价成本。县级以上地方人民政府有关部门应当加强对公共供水管网设施运行的监督管理，支持和推动老旧供水管网设施改造。
5	《2024水利系统节约用水工作要点》	水利部	2024年2月	紧紧围绕新阶段水利高质量发展主题和国家水安全保障目标，建立健全节水制度政策，严格总量强度双控管理，全面实施国家节水行动，推动重点领域区域节水优先、深度节水控水攻坚和精细精准节水走深走实，大力发展节水产业和科技，推进节水数字化智慧化建设，强化监督考核激励，持续提升全民节水意识，高质量推进节水型社会建设。

资料来源：迈拓股份公告，浙商证券研究所

2024年中国水表出口量价齐升，创下历史新高。根据中国海关总署的数据，2024年中国生产制造的水表产品发往全球170个国家和地区，出口约3362万只，出口额高达2.8亿美元。相较于2023年，水表出口数量增加380万只，同比增长12%；出口额增加约327万美元，同比增长13%；产品出口均价从7.28美元提至8.38美元，同比增长达15%。

图38：2024年水表出口数量及出口额分别同比增长12%和13%

中国水表出海热门目的地的规模及平均价格



资料来源：水表网，声立德克，浙商证券研究所

4 汽车内外饰行业：汽车内外饰两千亿大市场，前景广阔

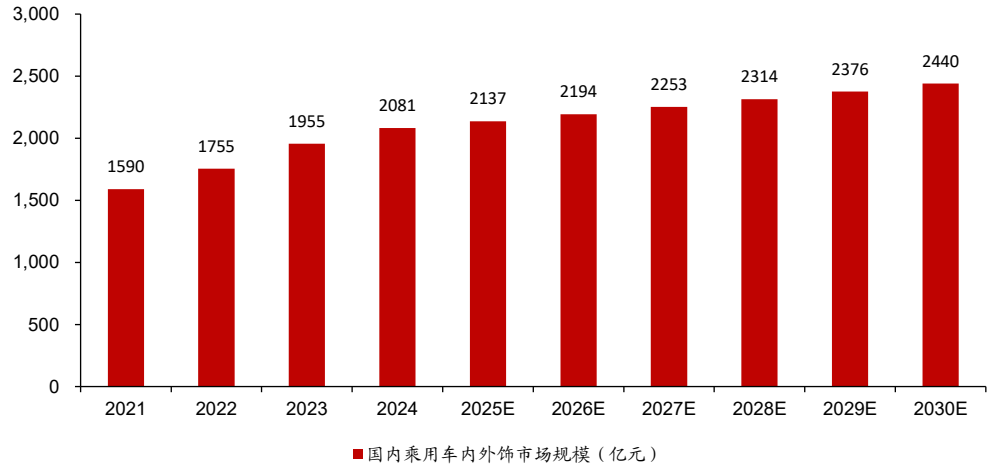
乘用车内外饰市场两千亿规模。乘用车由动力总成、底盘系统、车身系统和电气设备四大系统组成，其中内外饰件是车身系统的重要组成部分。内外饰件种类较多，内饰件主要包括主副仪表板、门板、顶棚和地毯等，外饰件主要包括前后保险杠、外后视镜以及各类饰条等。预计2025年我国乘用车内外饰市场规模2137亿元，2025-2027年复合增速2.7%。

图39：汽车主要内外饰件



资料来源：汽车与材料工程，浙商证券研究所

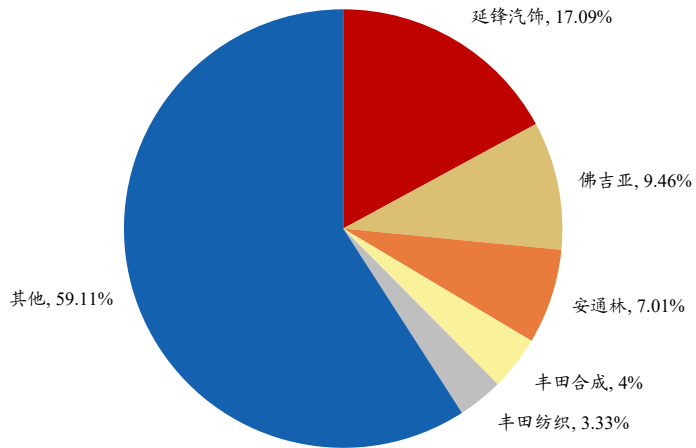
图40: 预计 2025 年我国乘用车内外饰市场规模 2137 亿元, 25-27 年复合增速 2.7%



资料来源: 汽车与材料工程, 浙商证券研究所

全球内外饰龙头主要为欧美日传统巨头。全球内外饰行业在过去十年内持续推进整合, 主要内外饰企业市场份额逐渐提升。延锋汽饰 (中美合资, 17.09%)、佛吉亚 (法国, 9.46%)、安通林 (美国, 7.01%)、丰田合成 (日本, 4%)、丰田纺织 (日本, 3.33%), 共占 39.89%, 主要系欧美日等发达经济体汽车产业配套集群较早, 从而带动汽车饰件行业发展。

图41: 2022 年汽车内外饰件市场格局



资料来源: 汽车与材料工程, 浙商证券研究所

新能源汽车带动汽车内外饰行业快速增长。我国新能源汽车行业近年呈爆发式增长, 2024 年销量达 1286.6 万辆, 渗透率达 40.9%, 较 2023 年提升 9.3 个百分点。轻量化、智能化、个性化需求催生内饰材料、智能座舱、空气悬架、主动格栅等新产品, 单车配套价值较传统车大幅提升。华域、常熟汽饰、宁波华翔、新泉股份、模塑科技等本土龙头乘势扩张, 切入比亚迪、蔚来、小鹏核心供应链, 并获得奔驰、宝马、大众全球平台订单。

表5: 我国汽车内外饰重点公司

代码	公司	营收 (亿元)	毛利率	内外饰产品	主要客户
600741.SH	华域汽车	1193.57	11.79%	仪表盘、汽车座椅、气囊	上汽大众、上汽通用、一汽大众、长安福特、神龙汽车、北京奔驰、华晨宝马、北京现代、东风日产
002048.SZ	宁波华翔	185.86	14.97%	仪表盘、中央通道、门板、立柱、顶棚、头枕	红旗、长城、东风、吉利、蔚来、小鹏、威马、大众、宝马、奔驰、奥迪
600742.SH	富维股份	184.84	10.61%	座椅、车门、副板、顶棚、高架箱、仪表板	红旗、一汽奔腾、广汽传祺、长城、北汽、小鹏、蔚来
603179.SH	新泉股份	117.54	19.05%	仪表盘、顶置文件柜、门内护板	吉利、上汽、奇瑞、广汽集团、北汽福田、一汽、国际知名电动品牌
603035.SH	常熟汽饰	48.15	14.91%	门内护板、仪表板、副仪表板、行李箱、衣帽架、地毯	一汽大众、北京奔驰、华晨宝马、奇瑞捷豹路虎、奔驰EQB、宝马EV、大众MEB、国际知名电动品牌
000700.SZ	模塑科技	66.48	19.70%	汽车保险杠等汽车外饰系统及轻量化零部件	宝马、北京奔驰、上汽奥迪、上汽通用、上汽大众、奇瑞捷豹路虎、沃尔沃、北京现代、神龙汽车、长安汽车、长城汽车、吉利汽车、北美知名电动车企、理想、比亚迪、国内新锐电动车企、蔚来、小鹏、极氪、智己、飞凡、岚图等

资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所 (营收及毛利率数据为各公司 2024 年汽车内外饰行业数据)

## 5 公司展望: 三大业务共同发力, 有望五年再造一个真兰

### 5.1 燃气表: 持续拓宽产品线, 全产业链+核心模组自研打造护城河

持续拓宽燃气表产品线, 带动公司持续成长。公司设立初期以膜式燃气表产品生产为主, 随后智能燃气表业务逐步发展壮大, 并开发了工商业用燃气表和气体流量计等新产品。基于膜式燃气表多年生产经验积累, 公司逐步拓展生产线, 自行加工生产燃气表所需的主要塑料件和金属件, 组建线路板组件 (PCBA) 生产线, 并开发了智能燃气表内嵌运行软件系统, 建立 iGasLink 智慧燃气运营管理云平台。

图42: 公司持续拓展产品品类, 产品线丰富

	2011年	2015年	2016年	2017年	2018年	2020年	2021年	2024年
产品品类	膜式燃气表	膜式燃气表 智能燃气表 工商业用燃气表	膜式燃气表 智能燃气表 工商业用燃气表 模具和塑料件	膜式燃气表 智能燃气表 工商业用燃气表 气体流量计 模具和塑料件	膜式燃气表 智能燃气表 工商业用燃气表 气体流量计 模具和塑料件 金属件 智能模块	膜式燃气表 智能燃气表 工商业用燃气表 气体流量计 模具和塑料件 金属件 智能模块 波纹管	膜式燃气表 智能燃气表 工商业用燃气表 气体流量计 模具和塑料件 金属件 智能模块 波纹管 超声波燃气表	膜式燃气表 智能燃气表 工商业用燃气表 气体流量计 模具和塑料件 金属件 智能模块 波纹管 超声波燃气表 水表及零部件 汽车零部件

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

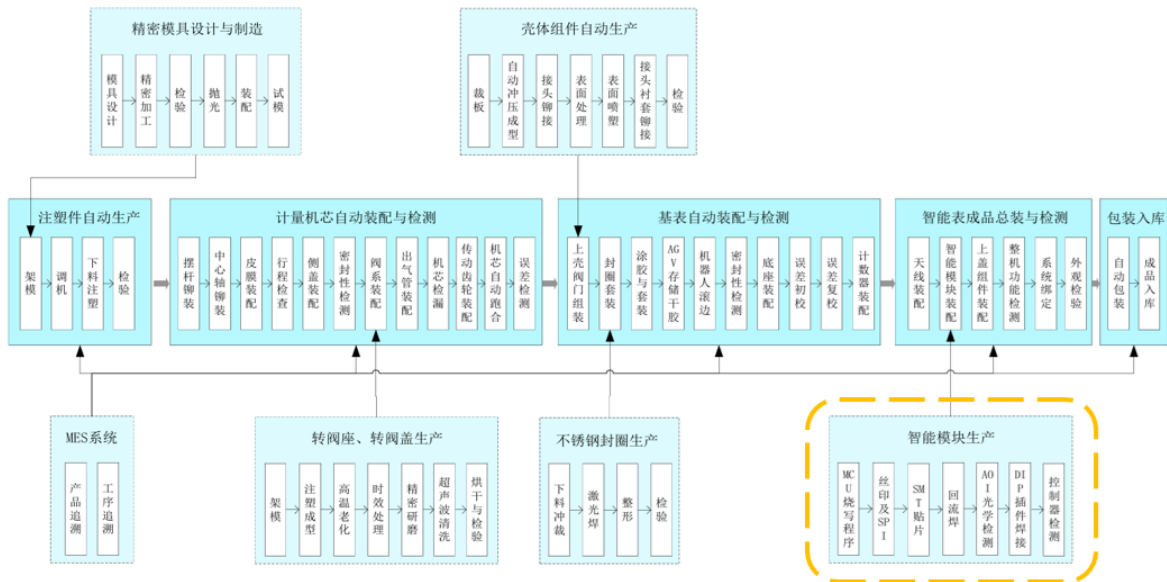
全产业链业务模式铸就公司护城河。公司实现了燃气表外壳、机芯、阀系、塑料外壳、智能模块、超声波表核心计量模组、电机阀门等主要组件、配套产品与系统软件的自主生产与研发, 以及零部件模具的自主开发和制造。公司是业内少有的同时在膜式燃气表和智能燃气表领域均具有一定市场规模, 并拥有模具开发和主要零部件生产到整表组装一体化的全产业链的燃气计量仪表供应商。

图43： 公司燃气表业务覆盖从模具制造、零部件生产、燃气表组装、自动化检测的全流程



资料来源：找吧理工，浙商证券研究所

图44： 燃气表生产流程：公司已实现全流程覆盖



智能燃气表：在膜式燃气表基础上加装此智能模块

资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

**自研超声波燃气表核心模组，坚定核心技术自研路径。**尽管我国超声波燃气表研发公司众多，但国内推向市场的超声波燃气表主要还是基于松下的技术方案，一般是购买国外的模块进行组装后推向市场，自主研发的超声波燃气表性能仍然不能达到成熟产品的水平。公司坚定核心零部件自研的发展路径，在上海、北京、西安、杭州设有研发中心，其中北京研发中心主要研发基于超声波技术的各类产品和软件。根据公司公告，公司已取得“一种超声波换能器”的发明专利，基于自研的超声波模组的一体化民用超声波燃气表正在研发中。若研发成功，有助于公司在民用超声燃气表市场中获得更大的市场份额。

## 5.2 水表：借助真兰百年品牌优势，快速打开国内水表市场

**2024 年公司进军水表业务，打开成长空间。**2024 年 4 月，为拓展新增业务、加快转型，公司公告拟与大股东上海真诺签署《水表业务合作协议》，约定公司可以在中国大陆范围内使用真兰及 Zenner 品牌进行生产和销售各类小口径水表（含基表和智能表，小口径

通常指 DN40 及以下口径)，中国大陆区域销售该业务原来由股东上海真诺进行生产及销售。

**德国真兰是百年水表品牌，具有较高的品牌价值。**欧洲三大能源服务公司德国真兰于 1903 年开始从事水表的设计、生产和制造，历经 100 多年的发展，如今的米诺-真兰集团在全球拥有 40 多家子公司和数百个销售服务机构，为全世界 100 多个国家和地区为客户提供服务，“ZENNER”品牌享誉全球。ZENNER 一直以生产水表为主，专注于城镇供水、智慧水务、农饮水改造、节能改造、物联网技术等领域，产品销往欧洲、亚洲、美洲、非洲、大洋洲等一百多个国家及地区，品牌价值显著。

**公司积极拓展水表客户，2025 年水表业务有望放量。**2024 年以来，公司积极参加中国水协 2025 年会、2025 给水大会等水务行业重点展会，公司围绕水务行业在计量精度、运维效率及节能降耗等方面的核心需求，展示了多个解决方案，比如智慧水务解决方案、DMA 漏损解决方案、户用超声波解决方案、从计量到智能决策解决方案，以及多款创新物联网水表产品等。

图45： 公司积极参加水务行业展会



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

表6： 近期公司水表业务中标情况

中标时间	中标金额（万元）	客户名称
2025 年 7 月 18 日	551.98	无锡市水务集团有限公司
2025 年 7 月 15 日	608.19	内蒙古永泰水务有限责任公司

资料来源：wind，浙商证券研究所

### 5.3 汽零：依托工艺技术及区位优势，打造第二增长曲线

**依托已有工艺技术优势，拓展汽车零部件业务。**公司利用已经形成的产业链优势与工艺技术能力（如模具制造、注塑、精密冲压、精密加工、喷涂及电镀等），向汽车零部件业务迈进。2024 年 3 月公司收购株洲市德科材料科技有限公司，并于 2024 年 10 月与株洲高新技术产业开发区管理委员会签署真兰汽车零部件项目进区合同。

**依托区位优势，配套周边汽车产业，公司汽零业务有望快速发展。**2025 年 2 月，真兰株洲项目正式开工，预计投资额 1.5 亿元，占地面积 42.7 亩，预计达产后年产值 1.8 亿元。公司围绕长三角、长株潭等汽车产业集群，布局汽车内外饰注塑、精密冲压焊接、精密加工及表面处理等业务。主要产品涵盖汽车外饰保险杠、扰流板、门板内饰、车灯多色

注塑等内外饰组件，以及高精度冲压焊接等汽车底盘关键结构件，通过各类多色注塑机与全自动化涂装生产线实现汽车零部件的规模化生产制造。主要客户包括北汽、比亚迪、吉利、中国中车等。

表7: 真兰汽车零部件株洲项目情况

<b>项目名称</b>	真兰汽车零部件（德科总部基地）项目
<b>投资额</b>	1.5 亿元
<b>地址</b>	株洲市天元区新马工业园
<b>占地面积</b>	42.7 亩
<b>年产值</b>	1.8 亿元
<b>主要客户</b>	北汽、比亚迪、吉利、中国中车等
<b>亮点</b>	规划建设一条湖南省内最先进的机器人自动生产线，配备 31 台高效注塑机。
<b>核心业务</b>	生产汽车内外饰等零部件、轨道交通等零部件
<b>投产节奏</b>	预计 2025 年 12 月试生产

资料来源：株洲高新区发布，浙商证券研究所

## 6 盈利预测与估值

### 6.1 关键假设与盈利预测

预计公司 2025-2027 年实现营收 18.0、21.7、26.0 亿元，同比增长 20%、21%、20%，CAGR=20%；归母净利润 3.7、4.3、4.9 亿元，同比增长 15%、15%、16%，CAGR=15%。

#### 1、营收端

1) 仪表类产品：考虑到公司燃气表业务国内业务承压但出口预期较好、公司新拓展的水表业务有望逐步放量，我们预计 2025-2027 年公司仪表类业务收入分别为 16.0、18.3、21.2 亿元，同比增长 16.4%、14.9%、15.5%。考虑到公司水表业务仍处于起步期、规模较小导致毛利率较低，但随着规模增长营收占比预计逐步提升，因此产品结构的变化导致公司仪表类业务毛利率小幅下滑，我们预计 2025-2027 年公司仪表类产品毛利率为 41.2%、40.6%、40.8%。

2) 汽车零部件：汽车零部件有望成为公司第二增长曲线，公司依托长株湘汽车产业集群的区位优势，与株洲市政府签署汽车产业合同，深度配套当地汽车产业。我们预计 2025-2027 年公司汽车零部件业务营收分别为 1.2、2.5、3.8 亿元，同比增长 110%、100%、55%，2024 年汽零业务毛利率 19.8%，我们预计 2025-2027 年公司汽车零部件毛利率维持在 20.0%。

3) 其他主营业务：我们假设公司其他业务保持平稳增长，预计 2025-2027 年公司其他业务收入分别为 0.79、0.87、0.96 亿元，同比增长 10%、10%、10%，毛利率维持在 50%。

#### 2、费用端

2024 年公司销售费用率 11.05%，假设 2025-2027 年销售费用率 11.00%、10.70%、10.00%。2024 年公司管理费用率 5.15%，假设 2025-2027 年管理费用率 5.00%、4.80%、4.30%。2024 年公司研发费用率 6.99%，假设 2025-2027 年研发费用率 6.60%、6.40%、6.00%。2024 年公司财务费用 0.27%，假设 2025-2027 年财务费用率 0.31%、0.29%、0.38%。

图46: 公司盈利预测

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>一、仪表类产品</b>				
收入	1,370.38	1,595.53	1,833.38	2,116.89
增长率%	6.0%	16.4%	14.9%	15.5%
成本	804.57	938.28	1,088.66	1,253.36
增长率%	7.0%	16.6%	16.0%	15.1%
毛利	565.81	657.25	744.72	863.52
毛利率%	41.3%	41.2%	40.6%	40.8%
占总收入比重%	91.3%	88.7%	84.6%	81.5%
<b>二、汽车零部件</b>				
收入	59.01	123.92	247.84	384.15
增长率%	100.0%	110.0%	100.0%	55.0%
成本	47.31	99.14	198.27	307.32
增长率%	100.0%	109.6%	100.0%	55.0%
毛利	11.70	24.78	49.57	76.83
毛利率%	19.8%	20.0%	20.0%	20.0%
占总收入比重%	3.9%	6.9%	11.4%	14.8%
<b>三、其他主营业务</b>				
收入	71.83	79.01	86.91	95.61
增长率%	54.8%	10.0%	10.0%	10.0%
成本	34.31	39.51	43.46	47.80
增长率%	91.7%	15.2%	10.0%	10.0%
毛利	37.52	39.51	43.46	47.80
毛利率%	52.2%	50.0%	50.0%	50.0%
占总收入比重%	4.8%	4.4%	4.0%	3.7%
<b>合计</b>				
营业收入	1,501.22	1,798.46	2,168.14	2,596.65
增长率%	11.6%	19.8%	20.6%	19.8%
营业成本	886.19	1,076.92	1,330.39	1,608.49
增长率%	14.5%	21.5%	23.5%	20.9%
毛利	615.03	721.54	837.75	988.16
毛利率%	41.0%	40.1%	38.6%	38.1%

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 6.2 估值分析与投资建议

公司主营为燃气表、水表和汽车零部件。燃气表业务我们选取金卡智能作为可比公司, 水表业务我们选取宁水集团、汇中股份作为可比公司, 汽车零部件业务我们选取新泉股份作为可比公司。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 3.7、4.3、4.9 亿元, 同比增长 15.0%、15.4%、15.8%, CAGR=15.4%, 对应 2025 年 8 月 1 日收盘价 PE 为 17、15、13 倍, 低于可比公司平均 PE 26、22、18 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

图47: 可比公司估值 (数据更新至 2025 年 8 月 1 日)

代码	公司	主营业务	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				2024年		
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	销售毛利率	销售净利率	ROE (摊薄)
300349.SZ	金卡智能	燃气表、水表	51	3.6	4.0	4.5	5.1	14	13	11	10	39.7%	12.0%	8.1%
603700.SH	宁水集团	全品类水表	25	0.5	0.6	0.7	0.9	48	40	34	28	21.2%	3.5%	3.3%
300371.SZ	汇中股份	超声水表、超声热量表	26	0.6	0.7	0.9	1.1	45	36	29	24	50.0%	15.1%	5.2%
603179.SH	新泉股份	汽车内外饰	198	9.8	13.5	17.0	21.6	20	15	12	9	19.6%	7.3%	17.4%
		平均值						32	26	22	18	32.6%	9.5%	8.5%
301303.SZ	真兰仪表	燃气表、水表、汽车内外饰	63	3.2	3.7	4.3	4.9	20	17	15	13	41.0%	21.7%	9.8%

资料来源: wind, 浙商证券研究所

## 7 风险提示

**燃气表市场竞争加剧风险：**燃气表市场规模扩大的同时，市场竞争也日趋激烈，部分厂家采用价格竞争策略。如果公司产品在价格、服务能力等方面不具备竞争优势，则可能在市场竞争中处于不利地位。

**水表业务拓展不及预期：**水表业务下游客户分散、地域性强，客户拓展相较于燃气表行业难度较大。若公司销售渠道搭建不完善，可能导致水表业务拓展不及预期。

**汽零业务投产不及预期风险：**该业务为公司新拓展业务，若厂房建设延期可能会导致该业务投产进度不及预期，影响汽车零部件业务的开拓。

**海外市场拓展不及预期风险：**公司的外销产品开发投入大，产品认证及市场培育周期长。当前国际市场竞争日益加剧，若公司不能保持外销市场的持续投入以及产品在国际市场的竞争优势，则公司的国际业务将难以持续增长。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2,452	2,853	3,329	3,889
现金	327	434	366	342
交易性金融资产	410	355	385	415
应收账款	1,168	1,450	1,853	2,278
其它应收款	15	15	18	22
预付账款	26	27	33	40
存货	298	369	459	566
其他	209	203	214	227
<b>非流动资产</b>	1,825	1,847	1,854	1,832
金融资产类	1,029	1,029	1,029	1,029
长期投资	172	172	172	172
固定资产	423	470	487	475
无形资产	87	83	79	76
在建工程	59	53	48	43
其他	56	40	39	38
<b>资产总计</b>	4,277	4,700	5,182	5,721
<b>流动负债</b>	928	1,136	1,374	1,630
短期借款	230	290	350	410
应付款项	413	524	647	782
预收账款	0	0	0	0
其他	286	323	377	438
<b>非流动负债</b>	39	43	43	43
长期借款	0	0	0	0
其他	39	43	43	43
<b>负债合计</b>	967	1,179	1,417	1,673
少数股东权益	52	58	67	77
归属母公司股东权益	3,258	3,463	3,699	3,971
<b>负债和股东权益</b>	4,277	4,700	5,182	5,721

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	165	183	88	156
净利润	325	375	434	503
折旧摊销	61	83	93	101
财务费用	5	11	13	15
投资损失	(64)	(63)	(87)	(75)
营运资金变动	(168)	(230)	(381)	(408)
其它	7	7	15	20
<b>投资活动现金流</b>	(76)	36	(13)	(5)
资本支出	(176)	(120)	(100)	(80)
长期投资	20	85	0	0
其他	80	71	87	75
<b>筹资活动现金流</b>	36	(112)	(143)	(175)
短期借款	209	60	60	60
长期借款	(80)	0	0	0
其他	(93)	(172)	(203)	(235)
<b>现金净增加额</b>	126	107	(68)	(24)

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1,501	1,798	2,168	2,597
营业成本	886	1,077	1,330	1,608
营业税金及附加	16	18	22	26
营业费用	166	198	232	260
管理费用	77	90	104	112
研发费用	105	119	139	156
财务费用	4	6	6	10
资产减值损失	(17)	(20)	(20)	(20)
公允价值变动损益	25	30	30	30
投资净收益	64	63	87	75
其他经营收益	64	72	76	78
<b>营业利润</b>	363	416	482	558
营业外收支	(0)	0	0	0
<b>利润总额</b>	363	416	482	558
所得税	38	42	48	56
<b>净利润</b>	325	375	434	503
少数股东损益	4	6	9	10
<b>归属母公司净利润</b>	321	369	426	493
EBITDA	348	505	582	670
EPS (最新摊薄)	0.78	0.90	1.04	1.20

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.63%	19.80%	20.56%	19.76%
营业利润	1.15%	14.58%	15.87%	15.75%
归属母公司净利润	2.16%	14.99%	15.40%	15.75%
<b>获利能力</b>				
毛利率	40.97%	40.12%	38.64%	38.06%
净利率	21.36%	20.50%	19.63%	18.97%
ROE	9.84%	10.65%	11.51%	12.40%
ROIC	7.10%	9.75%	10.48%	11.26%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	22.61%	25.08%	27.34%	29.24%
净负债比率	-0.39%	-1.73%	1.80%	3.75%
流动比率	2.64	2.51	2.42	2.39
速动比率	2.11	1.98	1.91	1.87
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.37	0.40	0.44	0.48
应收账款周转率	1.69	1.60	1.54	1.47
应付账款周转率	2.65	2.67	2.65	2.63
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.78	0.90	1.04	1.20
每股经营现金	0.40	0.45	0.21	0.38
每股净资产	7.97	8.47	9.05	9.71
<b>估值比率</b>				
P/E	19.70	17.13	14.84	12.82
P/B	1.94	1.82	1.71	1.59
EV/EBITDA	17.93	12.38	10.96	9.66

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>