

真兰仪表(301303)

报告日期: 2025年08月28日

2025年中报业绩亮眼, 出口高速增长、新业务正放量

——真兰仪表 2025年半年报点评报告

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年半年度报告。
- **2025H1: 营收高速增长, 出口同比+40%, 汽零同比+110%**

2025 上半年, 公司实现营收 7.70 亿元, 同比增长 27%; 归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 14%; 扣非归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 27%。从营收结构来看, 仪器仪表营收 7.10 亿元, 同比增长 26%, 营收占比 92%; 汽车零部件营收 0.29 亿元, 同比增长 110%, 营收占比 4%; 其他业务营收 0.31 亿元, 同比增长 8%, 营收占比 4%。出口实现高速增长, 国内、海外营收分别为 6.5、1.2 亿元, 同比增长 25%、40%, 目前公司客户覆盖 60 多个国家和地区, 海外市场逐步放量。

营收结构变化导致毛利率略有下滑, 规模效应+出口有望带动盈利能力结构性提升。因两大新业务规模较小、毛利率低于燃气表业务, 低毛利率的新业务营收占比提升导致公司毛利率下滑, 2025 年上半年毛利率 40.5%, 同比下滑 0.18pct; 净利率 19.7%, 同比下滑 2.1pct。预计公司未来仍将维持高毛利率水平, 一方面随着规模增加, 两大新业务的毛利率有望提升; 另一方面高毛利的出口占比提升有望带动毛利率提升。
- **2025Q2: 新产品放量, 营收同环比高增长**

2025Q2 单季度, 公司实现营收 4.4 亿元, 同比增长 31%, 环比增长 34%; 归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 17%, 环比增长 8%; 扣非归母净利润 0.60 亿元, 同比增长 31%, 环比增长 10%。盈利能力略有降低, 25Q2 毛利率 40.3%, 同比增长 1.2pct, 环比-0.4pct; 净利率 18.4%, 同比-2.0pct, 环比-3.2pct。
- **燃气表护城河稳固, 新业务拓展第二、三增长曲线**

公司基于新业务拓展与长远经营的战略布局, 2024 年拓展水表和汽车零部件两大新业务, 打造第二、三增长曲线。

 - 1) **燃气表: 全产业链模式打造高盈利能力护城河, 自研超声波燃气表逐步放量。**全产业链自制是公司独特的竞争优势, 公司从模具开发、零部件制造、燃气表装配、智能模块生产均实施自制, 是市场少有的具备全产业链生产制造能力的燃气表公司, 使公司盈利能力处于行业领先水平, 2024 年毛利率 41.0%, 净利率 21.7%。在下一代产品布局方面, 公司发力超声波燃气表, 且坚持核心模组自研。超声波燃气表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, 打破海外巨头技术垄断, 推动了超声波燃气表的国产替代。
 - 2) **水表: 借助真兰品牌打开市场, 逐步迈向全产业链模式。**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。且水表、燃气表同属于公共事业, 有望实现部分渠道复用, 借助渠道及品牌优势, 有望快速打开国内市场。
 - 3) **汽车零部件: 株洲、芜湖两大生产基地, 依托区位优势打开市场。**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, 2025 年 2 月真兰株洲项目开工, 未来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 18.4、22.3、26.6 亿元, 同比增长 23%、21%、19%, 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 27 日收盘价 PE 19、16、14 倍, 维持“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(维持)

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

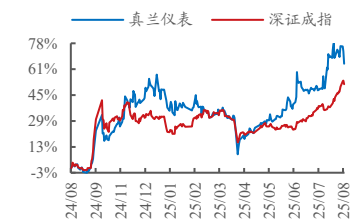
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 17.03
总市值(百万元)	6,961.86
总股本(百万股)	408.80

股票走势图



相关报告

1 《“真”守燃表基业, 双擎再拓“兰”图》2025.08.03

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,501	1,842	2,226	2,657
(+/-) (%)	11.6%	22.7%	20.8%	19.3%
归母净利润	321	369	426	489
(+/-) (%)	2.2%	15.2%	15.2%	14.7%
每股收益(元)	0.78	0.90	1.04	1.20
P/E	22	19	16	14

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,452	2,909	3,537	4,265
现金	327	430	492	628
交易性金融资产	410	355	385	415
应收账款	1,168	1,486	1,904	2,332
其它应收款	15	15	19	22
预付账款	26	28	35	42
存货	298	382	478	589
其他	209	213	224	237
非流动资产	1,825	1,864	1,871	1,849
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	57	56	55
资产总计	4,277	4,773	5,408	6,114
流动负债	928	1,085	1,331	1,593
短期借款	230	290	350	410
应付款项	413	542	671	811
预收账款	0	0	0	0
其他	286	253	310	372
非流动负债	39	42	42	42
长期借款	0	0	0	0
其他	39	42	42	42
负债合计	967	1,127	1,374	1,636
少数股东权益	52	58	67	77
归属母公司股东权益	3,258	3,588	3,967	4,401
负债和股东权益	4,277	4,773	5,408	6,114

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	165	157	73	147
净利润	325	375	435	498
折旧摊销	61	83	93	101
财务费用	5	11	13	15
投资损失	(64)	(64)	(89)	(77)
营运资金变动	(168)	(256)	(393)	(411)
其它	7	8	15	20
投资活动现金流	(76)	10	(11)	(3)
资本支出	(176)	(120)	(100)	(80)
长期投资	20	85	0	0
其他	80	45	89	77
筹资活动现金流	36	(66)	(0)	(9)
短期借款	209	60	60	60
长期借款	(80)	0	0	0
其他	(93)	(126)	(60)	(69)
现金净增加额	126	103	62	135

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,501	1,842	2,226	2,657
营业成本	886	1,115	1,381	1,668
营业税金及附加	16	18	22	27
营业费用	166	203	238	266
管理费用	77	92	107	114
研发费用	105	122	142	159
财务费用	4	4	4	5
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	64	89	77
其他经营收益	64	74	78	80
营业利润	363	417	483	554
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	363	417	483	554
所得税	38	42	48	55
净利润	325	375	435	498
少数股东损益	4	6	9	10
归属母公司净利润	321	369	426	489
EBITDA	348	505	581	661
EPS (最新摊薄)	0.78	0.90	1.04	1.20

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.63%	22.73%	20.82%	19.35%
营业利润	1.15%	14.80%	15.72%	14.72%
归属母公司净利润	2.16%	15.22%	15.25%	14.72%
获利能力				
毛利率	40.97%	39.50%	37.96%	37.21%
净利率	21.36%	20.05%	19.13%	18.39%
ROE	9.84%	10.30%	10.73%	11.10%
ROIC	7.10%	9.62%	9.99%	10.29%
偿债能力				
资产负债率	22.61%	23.61%	25.40%	26.75%
净负债比率	-0.39%	-3.68%	-3.39%	-4.73%
流动比率	2.64	2.68	2.66	2.68
速动比率	2.11	2.11	2.10	2.13
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.41	0.44	0.46
应收账款周转率	1.69	1.62	1.54	1.47
应付账款周转率	2.65	2.71	2.66	2.63
每股指标(元)				
每股收益	0.78	0.90	1.04	1.20
每股经营现金	0.40	0.38	0.18	0.36
每股净资产	7.97	8.78	9.70	10.77
估值比率				
P/E	21.71	18.84	16.35	14.25
P/B	2.14	1.94	1.76	1.58
EV/EBITDA	17.93	13.53	11.76	10.22

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>