

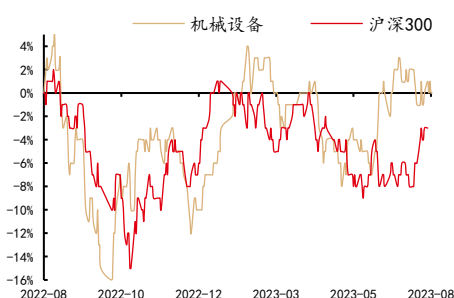
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	1555.85
52周最高	1626.66
52周最低	1298.09

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
研究助理:陈基赞
SAC 登记编号:S1340123010003
Email:chenjiyun@cnpsec.com

近期研究报告

《激光设备系列专题报告（二）：3D 打印—新赛道璀璨夺目》 - 2023.07.30

仪器仪表系列专题（一）：超声水表—技术更迭，未来已来

● 投资要点

水表行业正在经历从机械水表、智能机械水表到智能电子水表的技术更迭。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。机械水表通过水流冲击叶轮，叶轮传动进行流量积算，并通过表盘指针转动显示水流速度。智能机械水表主要是在机械水表上设置机电转换装置；智能电子水表是将超声波、电磁、射流等电子传感技术应用于水计量领域形成的智能水表。智能电子水表中，超声水表目前已经在商业端实现大规模应用，且其计量特性较智能机械水表更优良，有望成为未来主流的技术路线。

智能水表行业保持较快增速，2025 年产销量有望超过 6400 万只。随着政策力度加码，我国水表/智能水表产销量持续增长，2025 年智能水表产销量有望达到 6467 万只。假定十四五期间水表产量增速为 2%，智能水表渗透率由 36.7%逐步拓展至 60%，则可得到 2021-2025 年水表产量分别为 9957、10156、10360、10567、10778 万只；智能水表产量分别为 4115、4671、5248、5847、6467 万只。根据过往经验判断，智能水表产量与销量差异不大，因此我们认为 2025 年智能水表产销量有望达到 6467 万只。

超声水表有望成为智能水表主流技术路线，渗透率提升空间大，测算 2022-2025 年复合增速超 20%。2022 年我国超声水表销量约为 416.76 万只，渗透率仍有较大提升空间。大口径超声水表已被市场普遍接受，小口径超声水表渗透率较低。小口径市场容量大，单价较低，通常价位 300+元，以户用为主；中大口径单价较高，通常需要数千元乃至上万元，可以用在工商业、管网、楼栋等场所。商用端大口径超声水表对于漏损筛查具有明显优势，可以有效降低漏损率，降低供水企业产销差。户用端小口径超声水表测量精度与灵敏度更高，能够实现滴水计量，亦可以降低供水企业产销差。此外，小口径超声水表现阶段与智能机械表之间的价差缩窄，有望进一步催化小口径超声水表渗透率上行。受益政策、经济性、客户接受度等多重因素驱动，超声水表渗透率有望稳步提升，测算 2025 年超声水表产销量有望达到 776 万只，2022-2025 年复合增速超 20%。

超声水表行业核心壁垒来自产品力以及能够深度绑定客户的平台化服务能力，重点关注行业头部企业，项目经验积累带来持续领先的优势，强者恒强，市占率有望稳步提升。超声水表销售时会有平台搭建/维保需求，开拓与维护渠道是重中之重。在超声水表销售后，客户可能会提出搭建软件平台的需求，后续平台的维护以及产品的维保需要企业提升自己的服务能力与品质。在优质的服务下，客户粘性也会逐渐增加，因而开拓与维护渠道是超声水表行业竞争的重中之重。随行业需求快速增长，不排除新势力进入导致行业竞争加剧，但我们

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

认为新进入者想制造出能适应各类复杂环境的优质产品，并且通过平台化服务形成客户粘性，需要长时间的积累。此外，超声水表关乎民生，下游水司在采购超声水表时会偏于保守，更加青睐项目经验丰富的头部企业。重点关注超声波水表行业深耕多年、兼具产品与渠道优势、积极布局新产能以扩大规模优势的龙头企业【迈拓股份】、【汇中股份】。

● **风险提示：**

智能水表渗透率提升不及预期；超声水表渗透率提升不及预期；行业竞争加剧等风险。

目录

1 超声水表：智能水表 2.0，渗透率有望稳步上行.....	5
1.1 超声水表计量特性优良，有望成为未来主流技术路线.....	5
1.2 政策支持智能水表发展，渗透率正稳步上行	7
1.3 降低产销差带来可观收益，小口径超声水表有望逐步突破.....	9
1.4 渠道/产品构筑核心壁垒，龙头持续扩产有望加大规模优势.....	14
2 建议关注.....	15
2.1 迈拓股份.....	15
2.2 汇中股份.....	16
3 风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 机械水表、智能机械水表和智能电子水表性能对比	5
图表 2: 户用超声水表测量原理示意图	6
图表 3: 超声水表抗冻性能优秀	6
图表 4: 超声水表短时断续供水计量能力更强	6
图表 5: 智能水表相关政策持续出台	7
图表 6: 我国水表消费量及智能水表需求量变化	8
图表 7: 我国水表产量及智能水表产量变化	8
图表 8: 2025 年智能水表产销量有望达到 6467 万只	9
图表 9: 天罡股份各口径超声水表销售及单价情况	10
图表 10: 无收益水量构成要素的水量平衡表（产销差构成）	10
图表 11: 应用超声水表后，某供水企业产销率明显降低	11
图表 12: 汇中股份 DMA 分区系统可以实现水量预测、异常报警	12
图表 13: 超声水表测量精度更高	12
图表 14: 超声水表测量灵敏度更高	12
图表 15: 深圳宝安 2023-2025 年小口径超声水表项目中标情况	13
图表 16: 超声水表产销量与市场空间测算表	14
图表 17: 迈拓股份智慧水务平台	14
图表 18: 汇中股份智慧水务平台	14
图表 19: 迈拓股份营收情况	16
图表 20: 迈拓股份归母净利润情况	16
图表 21: 汇中股份营收情况	17
图表 22: 汇中股份归母净利润情况	17

1 超声水表：智能水表 2.0，渗透率有望稳步上行

1.1 超声水表计量特性优良，有望成为未来主流技术路线

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。机械水表通过水流冲击叶轮，叶轮传动进行流量积算，并通过表盘指针转动显示水流速度。智能机械水表主要是在机械水表上设置机电转换装置，一定程度上满足了供水管理信息化应用需求，但其核心计量方式仍采用机械运动装置，在计量原理和计量性能上与机械水表并无本质区别；智能电子水表是将超声波、电磁、射流等电子传感技术应用于水计量领域，形成以电子传感技术为基础的智能水表。

图表1：机械水表、智能机械水表和智能电子水表性能对比

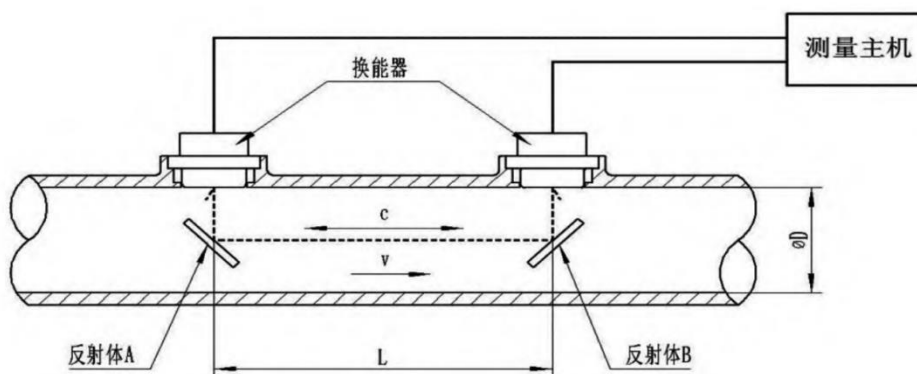
特点	机械水表	智能机械水表	智能电子水表
数据读取	机械水表抄读速度慢，计费周期长，一般都按季度计费，造成自来水公司长期垫资运营和水费回收率低	较机械水表抄写速度有大幅提升	数据随时可以读取，方便按月计费和提前扣费等多种方式，阶梯计价调费操作简单
量测精度	由于其结构特点，对于微小流量的测量非常困难，同时由于长期浸水，内部非常容易结垢，从而导致仪表停转，大大的提高了供水单位的维护成本	测量方面有较大改进，但仍存在磨损、始动流量高等问题	通过利用超声波等技术，可实现计量精度高、无磨损、压损小、始动流量低
跟踪管理	机械抄表工作量巨大，自来水公司现有员工基本无法满足全面抄表到户，并且人工读数主观操控性强，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
功能监测	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：天罡股份招股说明书，中邮证券研究所

智能电子水表中，超声水表目前已能实现商业化应用，有望成为未来主流的技术路线。在各类采用电子传感技术的电子水表中，由于射流水表目前国内外研制、生产射流水表的单位较少，尚处于起步阶段；电磁水表在结构复杂度、电池续航、防电磁干扰、成本效益等方面还需进一步改进；因此目前能够较好实现商业化应用的为超声波水表。目前超声水表在户用水表以及管网、工业用的大口径水表中均已成熟应用。就欧美成熟市场而言，超声波水表有望成为智能水表的主流技术路线之一。

超声水表以声波信号在流体中的传播时间与流量的对应关系为基本原理，通过测量沿管道流动方向的顺程、逆程传播时间差，计算流体流速和流量。以户用超声水表为例，其采用U型反射原理，在不改变水流的流向的前提下在水表管道内嵌了两个具有一定角度的反射片，同时在管道的一侧放置两个换能器，并且换能器的中点和反射片的中点在同一直线上。当反射的换能器发出超声波后先由正下方的反射面反射，再以平行于管道的方向入射到接收换能器下方的反射片，最后才由另一个换能器接收。这种换能器的安装方式对角度的要求不高，同时又能增加超声波的传播路程。

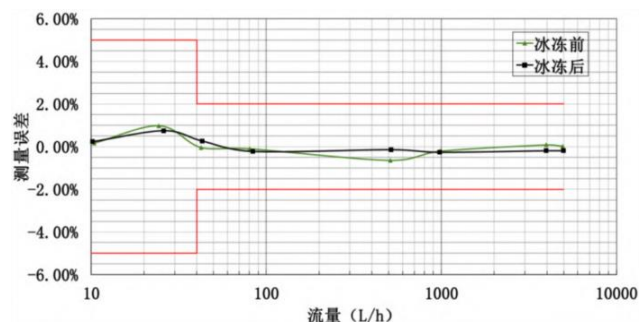
图表2：户用超声水表测量原理示意图



资料来源：《超声水表特点探讨》，中邮证券研究所

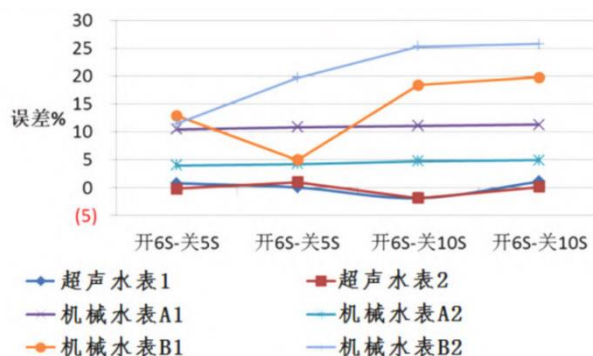
与智能机械水表相比，超声水表计量特性更优良。超声水表和智能机械水表均为智能水表，可以实现数据远传通讯等功能，对于降低漏损率都有正向效果，但是超声水表拥有更加优良的计量特性，如测量范围宽、计量灵敏度高、具备双向计量功能，还可通过对瞬时流量的监控，对漏水、过流量及爆管进行预警；因无涉水机械结构，使用损耗小，使用寿命相对较长；因流量传感装置安装于管道外而对水质要求相对较低；安装无方向性，水平安装或垂直安装均不会影响计量精度；防冻性能突出，使得应用场景更加丰富。

图表3：超声水表抗冻性能优秀



资料来源：《超声水表特点探讨》，中邮证券研究所

图表4：超声水表短时断续供水计量能力更强



资料来源：《超声水表特点探讨》，中邮证券研究所

1.2 政策支持智能水表发展，渗透率正稳步上行

智能水表相关政策持续出台。近年来，在一户一表、三供一业、定期强检轮换、阶梯水价收费等政策推动下，以及下游供水企业降低管网漏损率水平、提高供水运营效益、加强智慧水务建设等长短期需求因素的驱动下，我国智能水表产品市场需求快速增长。

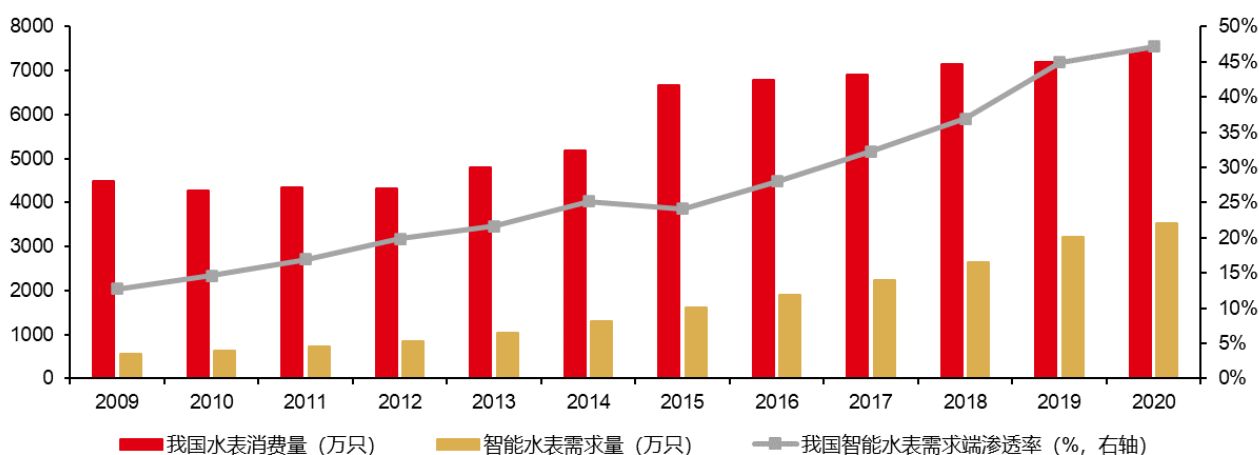
图表5：智能水表相关政策持续出台

时间	颁布主体	政策名称	政策内容
2022 年 5 月	中共中央办公厅等部门	《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》	推行县城运行一网统管，促进市政公用设施及建筑等物联网应用、智能化改造，部署智能电表和智能水表等感知终端。
2022 年 2 月	国家发改委等部门	《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》	到 2025 年，全国城市公共供水管网漏损率力争控制在 9% 以内。
2021 年 10 月	国家发改委等部门	《“十四五”节水型社会建设规划》	完善农业农村用水计量体系；实施城市用户智能水表替代；推进城市河湖湿地新鲜水生态补水全面监测计量；推动工业园区、规模以上工业企业用水计量监测全覆盖。
2021 年 4 月	中国计量协会水表工作委员会	《我国水表行业“十四五”发展规划纲要》	十四五期间，要重点突破智能水表 2.0（电子水表）产品性能上的薄弱环节，使其逐步演进为智能水表商用的主流产品。至“十四五”末，行业应实现以下主要经济技术指标：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部销售数量的 60% 以上；智能水表出口量大于总出口量的 20%。
2021 年 1 月	国家发改委	《西部地区鼓励类产业目录（2020 年本）》	将模块化、物联网、系统化、智慧化电能表、水表、燃气表、热量表的研发及生产列入鼓励目录
2019 年 4 月	国家发改委等部门	《国家节水行动方案》	推进取用水计量统计，提高农业灌溉、工业和市政用水计量率。完善农业用水计量设施，配备工业及服务业取用水计量器具，全面实施城镇居民“一户一表”改造。
2017 年 1 月	国家发改委等部门	《节水型社会建设“十三五”规划》	推进城镇供水管网改造，减少供水管网“跑冒滴漏”和“爆管”等情况的发生，到 2020 年全国城市公共供水管网漏损率控制在 10% 以内。
2013 年 12 月	国家发改委等部门	《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》	加快城市“一户一表”改造，新建住宅要严格按照国家标准要求，设置分户水表，便于户外读表。户表改造和新建住宅水表应积极推行智能化管理。未实行“一户一表”的合表居民用户和执行居民生活用水价格的非居民用户，水价标准应按高于第一级阶梯价格水平确定。

资料来源：政府网站，中邮证券研究所

随着政策力度加码，我国水表需求量持续增长，2020 年达 7495 万只；智能水表渗透率持续上升，于 2020 年达 3536.9 万只。2009-2020 年，我国水表消费量由 4489 万只上涨到 7495 万只，复合增速达 4.77%；我国智能水表消费量由 571 万只上涨到 3536.9 万只，复合增速达 18.03%。我国智能水表需求端的渗透率已经于 2020 年达到 47.2%。

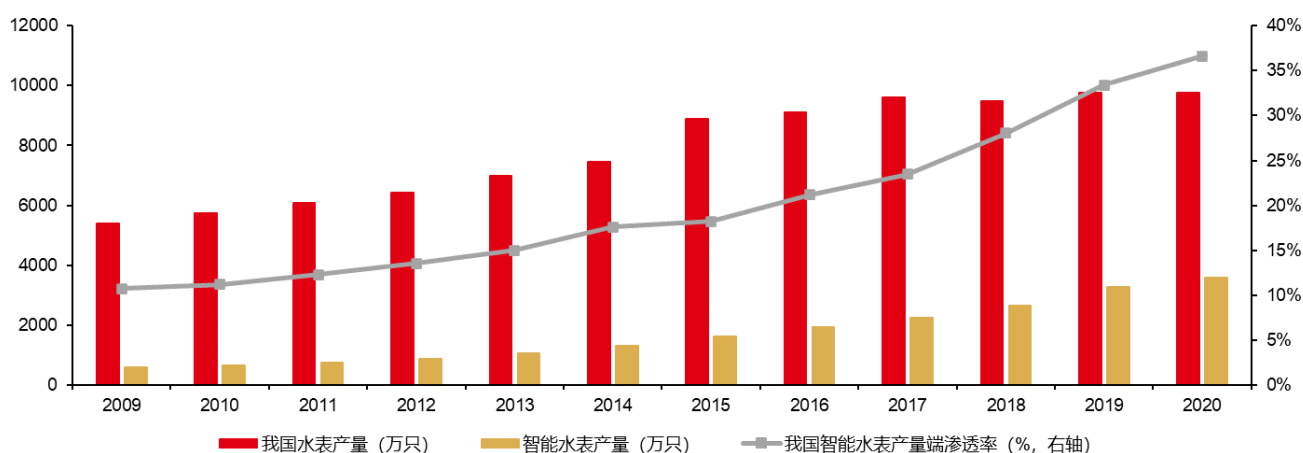
图表6：我国水表消费量及智能水表需求量变化



资料来源：青岛积成招股说明书，中邮证券研究所

产量角度看，2020 年智能水表渗透率为 36.7%。从产量角度来看智能水表渗透率，2020 年水表产量为 9762 万只，2009-2020 年的复合增速为 5.53%；智能水表产量为 3578 万只，2009-2020 年的复合增速为 17.99%，产量角度的渗透率为 36.7%。该渗透率与我国需求端渗透率存在差异的主要原因为我国为水表出口国，生产的水表存在一部分出口量，并且以低端水表（传统机械水表）为主，因此导致产量角度的智能水表渗透率较低一些。

图表7：我国水表产量及智能水表产量变化



资料来源：青岛积成招股说明书，中邮证券研究所

2025 年智能水表产销量有望达到 6467 万只。假定十四五期间水表产量增速为 2%（较 2009-2020 年复合增速有所下降），智能水表渗透率由 36.7%逐步拓展至 60%（《我国水表行业“十四五”发展规划纲要》提出智能水表的销售数量占当年全部销售数量的 60%以上），则可得到 2021-2025 年水表产量分别为 9957、10156、10360、10567、10778 万只；智能水表产量分别为 4115、4671、5248、5847、6467 万只。根据过往经验判断，智能水表产量与销量差异不大，因此我们认为 2025 年智能水表产销量有望达到 6467 万只。

图表8：2025 年智能水表产销量有望达到 6467 万只

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
我国水表产量（万只）	9762	9957	10156	10360	10567	10778
智能水表产量（万只）	3578	4115	4671	5248	5847	6467
我国智能水表产量端渗透率（%，右轴）	36.65%	41.32%	45.99%	50.66%	55.33%	60.00%

资料来源：青岛积成招股说明书，《我国水表行业“十四五”发展规划纲要》，中邮证券研究所

1.3 降低产销差带来可观收益，小口径超声水表有望逐步突破

2022 年我国超声水表销量约为 416.76 万只，渗透率仍有较大提升空间。根据新思界产业研究中心发布的《2023-2028 年中国超声波水表行业市场深度调研及发展前景预测报告》，2022 年 1-9 月，中国超声波水表销量为 312.57 万只。若假定 2022Q4 中国超声波水表销量为前三季度的平均数，则 2022 年全年销量约为 416.76 万只，按上表中 2022 年智能水表产量 4671 万只算，渗透率不足 10%，仍有较大提升空间。

分产品看，超声水表价格与口径存在较大关联，小口径需求量多，单价较低，通常价位 300+元，以户用为主；中大口径需求量少，单价较高，通常需要数千元乃至上万元，可以用在工商业、管网、楼栋等场所。以天罡股份为例，2020-2022 年小口径（DN15-DN40）超声水表每只单价分别为 308.78、308.21、360.34 元，2022 年单价上升的主要原因为产品结构变化（大口径产品 DN40 占比上升）；中口径（DN50-DN100）超声水表每只单价分别为 1,885.85 元、2,144.95 元和 2,254.80 元；大口径（DN125-DN300）超声水表每只单价分别为 3,302.84 元、3,587.93 元和 4,466.94 元，主要是受各期产品销售模式变动影响（合作开发模式收入占比逐年提升）。

此外，汇中股份 2022 年报中亦提到，2022 年公司小口径超声水表实现营业收入 17,715.18 万元，同比增长 14.83%；涉及销售台数 58.33 万台，同比增长 23.16%，由此可得 2021、2022 年汇中股份小口径超声水表销售单价分别为 325.74、303.71 元/只。

图表9：天罡股份各口径超声水表销售及单价情况

	2020	2021	2022
小口径单价（元/只）	308.78	308.21	360.34
小口径销量（万只）	7.81	7.6	6.93
小口径销售额（万元）	2,411.15	2,342.59	2,497.35
中口径单价（元/只）	1,885.85	2,144.95	2,254.80
中口径销量（万只）	1	0.87	1.61
中口径销售额（万元）	1,876.82	1,864.82	3,631.36
大口径单价（元/只）	3,302.84	3,587.93	4,466.94
大口径销量（万只）	0.13	0.15	0.20
大口径销售额（万元）	440.37	532.45	895.62
超大口径单价（元/只）	9,778.19	10,971.98	20,985.92
超大口径销量（万只）	0.0024	0.0018	0.0044
超大口径销售额（万元）	23.47	19.75	92.34

资料来源：天罡股份招股说明书，中邮证券研究所

对于供水企业而言，降低漏损率或是提升测量精度/灵敏度均可降低产销差，可以带来可观的收益。超声水表在降低产销差方面优势明显，未收费用水量、非法用水量、真实漏损、由于水表精度误差损失水量均可得到改善。对于日供水量约 130 万吨的中法水务的合作公司——中山公用水务而言，在水资源费 0.12 元/立方米的情况下，每降低供水产销差率 1%，节约费用约 300 万元；另一方面，供水企业的采购物资以供水管段为主，水表的采购成本相对较低，往往不足 20%，因此即使智能超声水表比智能机械水表采购价格高，采用智能超声水表并不会给供水企业带来整体成本的显著提升。

图表10：无收益水量构成要素的水量平衡表（产销差构成）

系统供给水量	合法用水量	收费的合法用水量	收费计量用水量	收益水量
			收费未计量用水量	
		未收费的合法用水量	未收费已计量用水量	无收益水量
	漏损水量		未收费未计量用水量	
		表观漏损	非法用水量	
			因用户计量误差和数据处理错误造成的损失水量	
		真实漏损	输配水干管漏失水量	
			蓄水池漏失和溢流量	
			用户支管至计量表具之间的漏失水量	

资料来源：迈拓股份招股说明书，中邮证券研究所

降低产销差案例方面，迈拓股份招股说明书提到，根据丹东市自来水有限责任公司沿江营业管理处出具的说明，该供水企业在应用智能超声水表后，通过对供水区域内的三大分区供水数据分析寻找管网漏损并及时查漏、修漏，2020年产销差由一季度的66.96%下降至二季度的40.71%，三季度产销差率进一步降低至37.34%。

图表11：应用超声水表后，某供水企业产销率明显降低

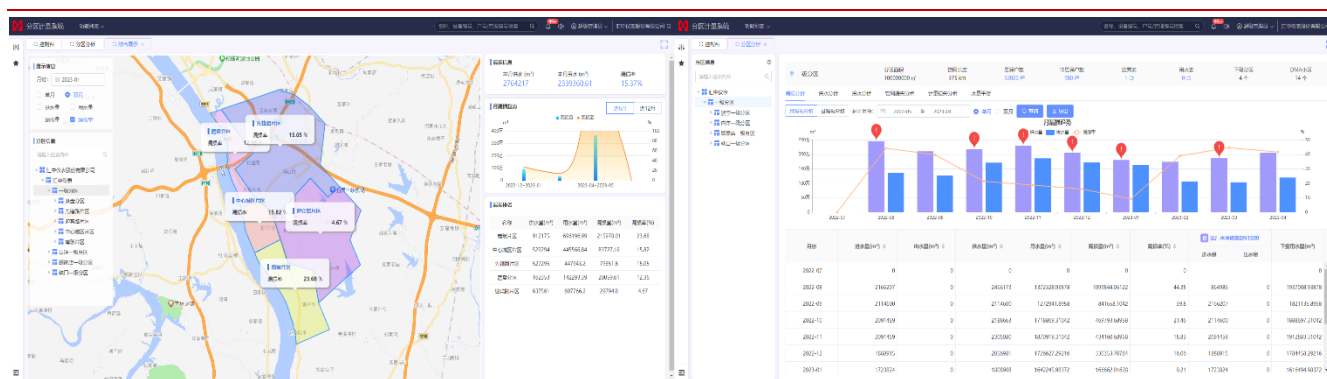


资料来源：迈拓股份招股说明书，中邮证券研究所

大口径超声水表渗透率上行的主要驱动力为超声水表对于漏损筛查具有明显优势，可以有效降低漏损率，降低供水企业产销差。目前大口径超声水表已经被市场普遍接受，广泛应用于城市供水计量、工业用水计量等应用场景，其核心原因为传统机械水表与智能机械水表无法对流量进行实时监测，无法得到准确的瞬时流量数据。

在供水管网使用机械水表的情况下，尽管能够通过区域检漏法识别供水管道是否存在漏损，但每次检漏前需关闭边界阀门并在规定的时间内完成多次数据采集，以此计算出一定时间内的平均流量作为对瞬时流量的合理估计。然而，高频率采用该检漏方法费时费力不经济，因此供水企业往往根据历史经验制订相对合理的检漏频次。由于上述检漏不是连续进行的，供水企业较难在漏损出现的第一时间及时发现漏损，而超声水表可以记录每时每刻的流量数据并同步上传，在进行分区计量管理并安装超声水表的管网中，供水企业随时可以通过总表和分表的数据层层筛查，及时发现漏损并快速定位漏损点。

图12: 汇中股份DMA分区系统可以实现水量预测、异常报警



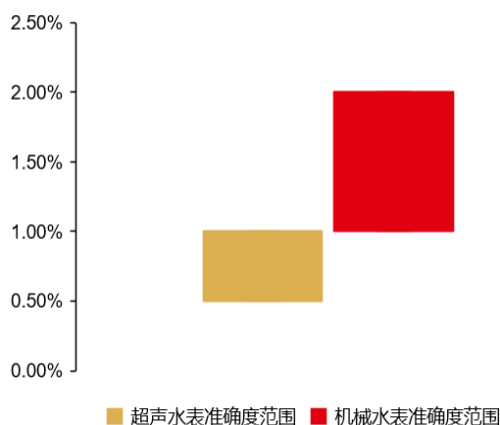
资料来源: 汇中股份管网, 中邮证券研究所

小口径超声水表(户用)渗透率上行的主要驱动力为测量精度与灵敏度更高, 能够实现滴水计量, 亦可以降低供水企业产销差。

根据迈拓股份招股说明书, 测量精度方面, 一般而言, 超声水表大致准确度范围为 0.5%~1%, 而机械水表的大致准确度范围为 1%~2%。机械水表由于采用叶轮流量传感技术, 长期使用会因机械磨损导致计量精度下降, 而超声水表因无涉水机械结构, 使用损耗小, 计量精度能够较长时间保持稳定。

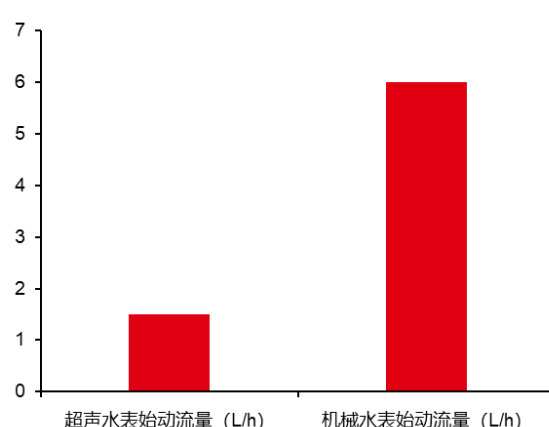
灵敏度方面, 智能超声水表采用超声流体测量技术, 相比叶轮流量传感技术能够感知更细微的流量变化, 因此在始动流量上具有显著优势。市场上智能机械水表的始动流量较多的为 6L/h, 而智能超声水表的始动流量最低可以达到 1.5L/h。

图13: 超声水表测量精度更高



资料来源: 迈拓股份招股说明书, 中邮证券研究所

图14: 超声水表测量灵敏度更高



资料来源: 迈拓股份招股说明书, 中邮证券研究所

当前小口径超声水表渗透率仍然较低, 随着大数据、物联网等技术的推广使用, 以及销售端的持续突破, 渗透率有望稳步上行。此外, 小口径超声水表销售价格批量采购时已经有所下探, 与智能机械表之间的价差缩窄, 有望进一步催

化小口径超声水表渗透率上行。当前小口径超声水表批量采购时，价格已经普遍在 260-300 元之间，以深圳市深水宝安水务集团有限公司 2023-2025 年小口径远传超声波水表采购项目为例，中标人包括汇中、迈拓、熊猫三家，其中汇中 DN15、DN20、DN25 的中标价分别为 269、274、296 元/只；迈拓 DN15、DN20、DN25 的中标价分别为 265、270、292 元/只；熊猫 DN15、DN20、DN25 的中标价分别为 261、266、285 元/只。

图表15：深圳宝安 2023-2025 年小口径超声水表项目中标情况

水表口径	中标厂家	中标价格（元/只）
DN15 小口径远传超声波水表	汇中	269
	迈拓	265
	熊猫	261
DN20 小口径远传超声波水表	汇中	274
	迈拓	270
	熊猫	266
DN25 小口径远传超声波水表	汇中	296
	迈拓	292
	熊猫	285

资料来源：加乐咨询，中邮证券研究所

在政策、经济性、客户接受度等多种因素作用下，我们认为超声水表渗透率有望逐步提升，测算得到 2025 年超声水表产销量达到 776 万只，市场规模有望达到 27 亿元。

具体假设包括：

- (1)2022-2025 年水表产量为前文所测算的 10156、10360、10567、10778 万只；超声水表产量为前文所测算的 4671、5248、5847、6467 万只；
- (2)2022 年超声水表销量为前文估算的 416.76 万只，2022-2025 年超声水表在智能水表中的渗透率稳步上行，分别为 8.92%、9.95%、10.97%、12%；
- (3)预计超声水表面价随小口径水表放量，将逐步下行，2022-2025 年超声水表平均单价分别为 360、355、350、345 元/只；
- (4)超声水表产销量基本一致；

图表16：超声水表产销量与市场空间测算表

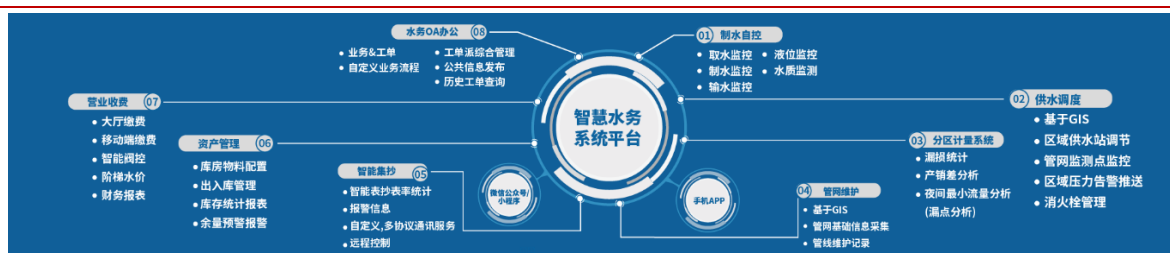
	2022E	2023E	2024E	2025E
我国水表产量（万只）	10156	10360	10567	10778
智能水表产量（万只）	4671	5248	5847	6467
我国智能水表产量端渗透率（%）	45.99%	50.66%	55.33%	60.00%
超声水表产销量（万只）	417	522	642	776
超声水表产销量增速（%）	-	25.28%	22.89%	20.95%
超声水表渗透率（%）	8.92%	9.95%	10.97%	12%
超声水表单价假设（元/只）	360	355	350	345
超声水表市场空间（亿元）	15	19	22	27
超声水表市场空间增速（%）	-	23.54%	21.16%	19.22%

资料来源：青岛积成招股说明书，《我国水表行业“十四五”发展规划纲要》，新思界，中邮证券研究所

1.4 渠道/产品构筑核心壁垒，龙头持续扩产有望加大规模优势

超声水表销售时会有平台搭建/维保需求，开拓与维护渠道是重中之重。在超声水表销售后，客户可能会提出搭建软件平台的需求，后续平台的维护以及产品的维保需要企业提升自己的服务能力与品质。在优质的服务下，客户粘性也会逐渐增加，因而开拓与维护渠道是超声水表行业竞争的重中之重。

图表17：迈拓股份智慧水务平台



资料来源：迈拓股份官网，中邮证券研究所

图表18：汇中股份智慧水务平台



资料来源：汇中股份年报，中邮证券研究所

需要重视龙头企业的先发优势。在利好政策频出且刺激市场导致行业需求增大的情况下，有可能会出现新势力进入行业加入到产品竞争中，但是我们认为新进入者想在超声测流领域制造出能实现低功耗、大量程比、高稳定性、高精度、高智能化且能适应各类复杂环境的产品，需要时间的积累。并且超声水表关乎民生，我们认为下游水司在采购超声水表时，会偏于保守，更关注具有先发优势、在超声波水表耕耘多年、兼具产品与渠道优势的龙头企业，新进入者想要追上先发优势并不容易。

龙头企业持续扩产有望加大规模优势。

迈拓股份马鞍山项目基本完工，该项目达产后可年产 150 万只。迈拓股份与安徽马鞍山雨山经济开发区管委会签署《智能超声波计量传感器研发制造项目投资合同》并在安徽省马鞍山市设立全资子公司迈拓科技(安徽)有限公司，主要内容为公司在安徽省马鞍山雨山经济开发区内投资建设“智能超声波计量传感器研发制造项目”，项目总投资约 10.6 亿元，该项目已基本完工，目前进入设备安装调试阶段，达产后可年产 150 万只。此外，迈拓股份与南京江宁滨江经济开发区管理委员会签订《项目投资协议书》，项目总投资约 15 亿元，计划分三期投资，项目第一期投资约 6 亿元，计划于 2023 年 4 月份开工建设，工期为一年，进一步扩充产能。

汇中股份已经拥有可以标准化复制的智能产线，为后续规模发展奠定产能基础。汇中使用自有资金 1 个亿建设的超声测流智能车间于 2020 年底投产，经过 2 年多工艺与设备智能化的持续迭代、研发与制造的充分融合，公司积累了丰富的技术及应用经验，目前已能够实现智能产线的标准化复制，此为公司小口径超声水表后续规模发展奠定了产能基础，进一步夯实了公司核心竞争力。

2 建议关注

2.1 迈拓股份

迈拓仪表股份有限公司成立于 2006 年 12 月 14 日，专业从事智能超声水表和热量表系列产品的研发、生产和销售。自成立以来，公司专注于超声波流体测量技术的研发和应用，开发出了软硬件相结合、涵盖完整产品生态链的智能超声水表和热量表两大系列产品，满足了公用事业部门以及相关企事业单位精准计量、远程抄表、营收管理、在线监控和综合分析等需求。

公司在超声水表户表领域的的先发优势明显，积累了丰富的产品应用经验，具备稳定运行 8 年以上的应用案例。

公司的核心竞争力主要有：

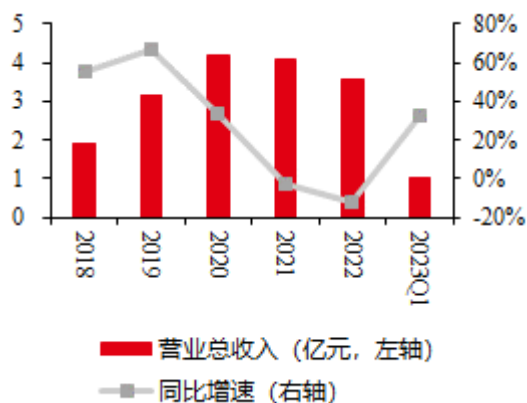
(1)掌握核心技术，成本有优势。产品的核心技术如超声波传感器、核心零部件、软件平台都是公司自主研发生产，产品成本方面有一定的优势。

(2)超声水表产品自身性能有优势。一方面具有计量精度高、无磨损、压损小、始动量低、等方面优异特性，计量性能大大提升；另一方面，可进行双向流量计量、具备瞬时流量显示功能，能够实现流量实时抄读、管网漏损检测、压力在线监测、数据挖掘分析等功能，更好满足现代城市智慧水务管理需要。

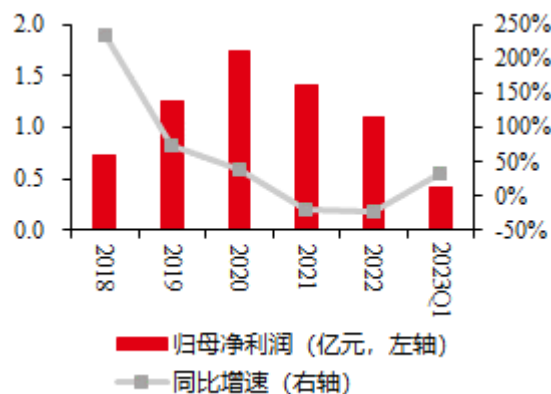
(3)掌握核心零部件，重视客户服务。生产方面向上延伸，核心零部件生产牢牢掌握在自己手中；服务更加向下延伸，服务要更加的贴近客户，不同区域公司委派专门的售后人员及时的服务客户。

受益疫后复苏，2023Q1 公司营收/归母净利润恢复增长。公司 2020 年到 2023Q1 营业总收入分别为 4.20、4.09、3.58、1.00 亿元，同比增速分别为 33.95%、-2.82%、-12.27%、32.40%；实现归母净利润 1.74、1.40、1.09、0.41 亿元，同比增速分别为 38.64%、-19.59%、-22.11%、33.54%。

图表19：迈拓股份营收情况



图表20：迈拓股份归母净利润情况



资料来源：，中邮证券研究所

资料来源：，中邮证券研究所

2.2 汇中股份

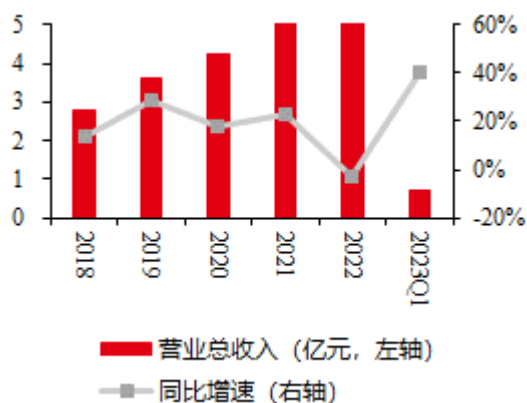
汇中股份已经深耕超声测流领域 20 余年，拥有近百项专利技术，技术优势明显。汇中股份作为中国最早研制超声测流产品的企业之一，20 多年来始终坚持在超声测流领域深耕，是国内超声测流领域的首家创业板上市公司，拥有全部产品的自主知识产权及近百项专利技术，涵盖从终端数据采集到系统研发集成等各个应用环节。公司先后参与制定《给排水用超声流量计（传播速度差法）》、《热量表》、《超声流量计检定规程》等行业及国家标准。2008 年，公司受邀参与国家科技部 863“过程控制流量传感器及系统”项目并成功通过验收，在为我国高性能传感器的自主研发和产业化能力做出贡献的同时，也标志着公司技术达到国际先进水平。

公司产品线齐全，汇中科技助推超声渗透率提升。公司是一家集“产品+方案+服务”为一体的智慧供水、智慧供热整体解决方案提供商，能够为客户提供涵盖“数据采集、能源计量、数据分析、方案设计、节能服务”的完整产业链服务。主要产品包括超声水表、超声热量表、超声流量计及相关智慧管理系统，产品口径范围为 DN15-DN15000，覆盖了供水产业链、供热产业链的全流程，并广泛应用至工业、水利、石化、热电、钢铁、煤炭等用水量较大的行业。公司全资子公司汇中科技作为面向全行业的超声测流技术和解决方案服务商，以全周期、全产业链、多模式的服务方案为核心，赋能合作伙伴更简单、更快速的应用超声测流技术、建立自己的超声表计生产能力，以更大程度推广超声测流技术并提高超声测流行业市场渗透率。

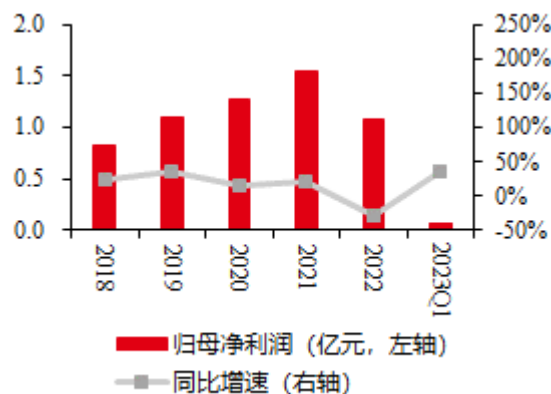
多年深耕下公司渠道优势明显，积累了大量优势客户群体，正持续加大海外影响力。在国内市场，客户覆盖全部省份、自治区、直辖市，和香港、澳门、台湾地区；在国际市场，公司产品已经成功实现对澳大利亚等国家地区的批量产品供应，并已经与东南亚、南亚、非洲、拉丁美洲、欧洲、中东等地区的代理商建立了业务上的联系。汇中股份已经与安富利签订战略合作协议，就代理汇中全系列产品在全球范围内的销售展开战略合作，有望进一步打开海外市场。同时，公司通过参加国际性行业展会、学术交流会及与国内外先进企业开展咨询和互访等方式，不断提升公司在国内国际市场的影响力。

公司正持续推进智能转型升级。公司自 2018 年开始实行“转型升级”战略。“转型”即由产品型制造转型为服务型制造，“升级”即由传统制造升级为智能制造。在该战略指导下，公司智能制造、技术研发、销售服务等各个环节均取得了长足进步。公司 2020 年到 2023Q1 营业总收入分别为 4.25、5.24、5.07、0.70 亿元，同比增速分别为 18.03%、23.12%、-3.06%、40.52%；实现归母净利润 1.27、1.55、1.09、0.07 亿元，同比增速分别为 15.77%、22.24%、-30.05%、34.39%。

图表21：汇中股份营收情况



图表22：汇中股份归母净利润情况



资料来源：，中邮证券研究所

资料来源：，中邮证券研究所

3 风险提示

智能水表渗透率提升不及预期；超声水表渗透率提升不及预期；行业竞争加剧等风险。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048