

# 燃气为基水务为石，氢能计量未来可期

金卡智能(300349)

推荐 (首次)

## —金卡智能(300349.SZ)公司深度报告

### 核心观点:

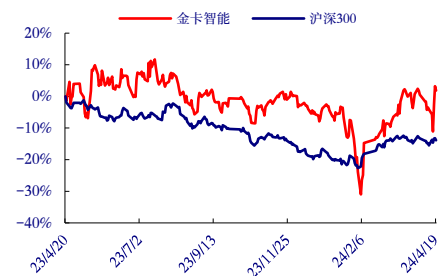
- 国内智能燃气表龙头，水务、能源计量多元化发展。**金卡智能1997年成立于浙江温州乐清，专注提供燃气、水务、能源计量等整体解决方案。2007年起从事智能燃气表的研发、生产、销售，2020年通过与浙江天信仪表科技有限公司资本重组，拓展智慧水务城市业务。公司NB-IoT智能燃气表部署超1,500万台，数字水务在北上广等重要市场取得突破性进展，与苏伊士、格兰富等跨国企业开展在智慧水务、智慧泵房等领域的战略合作，未来随着数字水务营业收入的不断增长，规模效应显现，客户关系逐步稳定后，净利率预计将进一步提升。前十大股东合计占总股本比例53.3%，股权相对分散。
- 智能燃气表：国内市场规模破百亿，增量提振+存量更新双管齐下。**随着智能燃气表的产品迭代，更多燃气企业的运营痛点得到解决，技术和资质壁垒也有所提升。过去十年，智能燃气表的渗透率提升了约40%。2022年国内智能燃气表市场规模约106亿，考虑未来产品结构上单价较高的物联网燃气表份额抬升，预计2026年市场规模将突破200亿，CAGR=17.9%。2022年全球智能燃气表市场规模约86亿美元，预计2026年将达109亿美元，CAGR=6.1%。城镇化向纵深发展将增加国内天然气用户数，提振燃气表的增量需求。安全事件频发下政策加速存量更新，燃气表平均每年置换约3,800万只，目前燃气表销售中的更新需求与增量需求大致为六四开。国内燃气表行业总体已进入成熟期中段，收购兼并不断，生产企业超1,000家，多集中于东部沿海及川渝地区，竞争格局相对集中，CR5约46.5%。其中工业大表的主要壁垒在于品牌，近年来鲜有新进入者，而家用小表的产品价格一方面受技术迭代影响，另一方面不同地域的资费情况也存在较大差异。
- 智能水表：渗透率抬升空间广阔，供水管网漏损率压降势在必行。**智能水表虽已发展多年，但前期饱受技术稳定性的困扰，无法实现大规模量产，渗透率长期处于智能燃气表一半的水平。2022年国内智能水表的渗透率约为55.7%，与智能燃气表的88.4%依然有着不小差距，考虑到智能水表与智能燃气表同属公用事业终端产品，水表基本实现一户一表，而燃气表南北方地域分布不一，且水表连带的二次供水与计量系统较燃气表而言更为复杂，因此智能水表的渗透率抬升空间更大。2022年国内智能水表市场规模约151亿，考虑未来全电子式水表的份额抬升与多参数水表的逐步商用，预计2027年市场规模将达400亿，CAGR=21.5%。2022年全球智能水表市场规模约77亿美元，预计2027年将达145亿美元，CAGR=13.4%。15mm-25mm及以下的小口径水表使用期限一般不超过6年，25mm-50mm的大口径水表使用期限一般不超过4年，更新频率显著高于智能燃气表的10年，按国内目前的水表保有量计算，平均每年置换约8,400万只。国内的水表行业总体处于成长期中后段，生产企业约700家，多集中于东部沿海地区，智能水表竞争格局相对分散，CR5约20.3%，不足智能燃气表的一半。
- 质量流量计：迫在眉睫，氢能计量星辰大海。**流量计被称为“自动化之眼”，2022年流量计的使用中基础化工和石油化的份额分别为35.9%和29.4%，是其最大下游，2022年国内流量计市场规模约101.7亿/+9.4%，未

### 市场数据

2024-04-19

股票代码	300349
A股收盘价(元)	13.15
上证指数	3,065.26
总股本(万股)	42,080
实际流通A股(万股)	37,281
流通A股市值(亿元)	49

### 相对沪深300表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

来随着下游基础化工沿新材料与精细化方向发展、石油石化大型一体化项目相继投产与升级改造不断，预计国内流量计行业将保持稳定增长，2025 年市场规模接近 120 亿，其中质量流量计占比约 30%，且近年来的 CAGR 约为其他品类的 2 倍。氢能因其 丰富、用途广泛、高热值、低污染、跨网络协同等特性，一直被视为化石能源重要的终极替代方案。2022 年国内氢气产量约 4,004 万吨/+19.8%，2023 年预计突破 4,500 万吨，到 2030/2050 年氢能在我国终端能源中占比将达 5%/10%，氢气年需求量将突破 3,500/6,000 万吨。氢能产业链大致可分为“制-储-运-加-用”五大环节，计量均不可或缺，我国的氢能产业，尤其是氢燃料电池汽车等领域，紧跟欧美发达国家步伐，但氢气质量高精度计量检测装备与氢气泄漏高灵敏度计量测试仪器仍然缺位。国内至今已陆续出台近百项氢能产业相关技术标准，但标准多集中在产业链末端，氢能产业链链条较长、技术精细，实际工况下存在不同企业使用不同标准的现象，导致研发与制造的浪费，制约了产品推广与技术创新，当下国内的氢能计量仪器主要依赖进口，鲜有专业从事氢能计量的上市公司。

- **投资建议：**我们预计金卡智能 2024-2026 年营业收入 39.3/49.3/62 亿，归母净利润 5.3/7/9 亿，对应 PE 估值 10.5x/7.93x/6.16x，首次覆盖，给予金卡智能“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济周期性波动的风险；国内外政策存在不确定性的风险；智能燃气表存量更新节奏不及预期的风险；智能水表渗透率抬升缓慢与价格战提前到来的风险；质量流量计技术迭代的风险。

#### 主要财务指标预测

项目	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,174.87	3,928.20	4,925.60	6,204.70
营业收入增速%	15.91	23.73	25.39	25.97
归母净利润（百万元）	408.65	527.24	697.62	898.62
利润增速%	51.09	29.02	32.32	28.81
毛利率%	42.31	42.47	42.75	42.95
摊薄 EPS（元）	0.97	1.25	1.66	2.14
PE	13.54	10.50	7.93	6.16
PB	1.29	1.15	1.00	0.86
PS	1.74	1.41	1.12	0.89

资料：公司公告，中国银河证券研究院

## 目 录

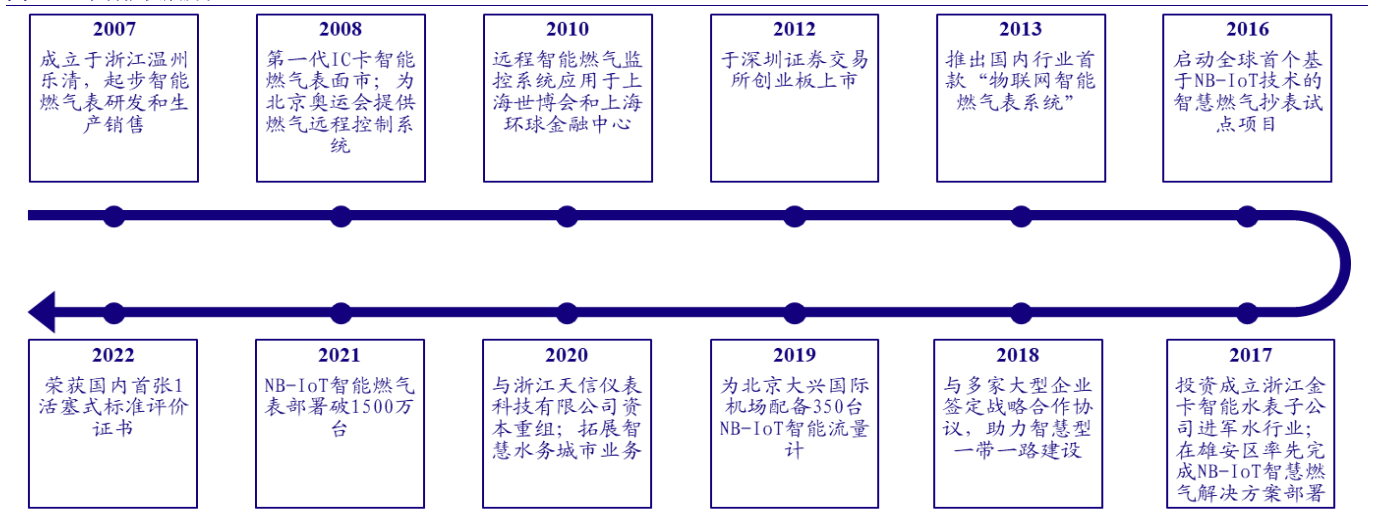
一、国内智能燃气表龙头，水务、能源计量多元化发展 .....	4
（一）NB-IoT 技术先发优势，智能燃气表市占率全球第一 .....	4
（二）业绩稳中有进，数字水务取得突破性进展 .....	5
（三）股权相对分散，子公司多业务齐头并进 .....	7
（四）股权激励绑定高管及核心技术人员利益，成功达成归属期首期业绩要求 .....	7
二、智能燃气表：国内市场规模破百亿，增量提振+存量更新双管齐下 .....	8
（一）智能燃气表百亿规模，竞争格局相对集中 .....	8
（二）城镇化向纵深发展提振增量需求，安全事件频发下政策加速存量更新 .....	10
三、智能水表：渗透率抬升空间广阔，供水管网漏损率压降势在必行 .....	11
（一）智能水表规模与燃气表相当且更具成长性，竞争格局相对分散 .....	11
（二）水表存量更新频率高，供水管网漏损率压降势在必行 .....	14
四、质量流量计：                迫在眉睫，氢能计量星辰大海 .....	14
（一）质量流量计占比约 30%，国产品牌亟待突破 .....	14
（二）氢能计量星辰大海，“制-储-运-加-用”产业链各环节均不可或缺 .....	15
五、公司综合看点：智慧燃气表全场景覆盖，争当氢能计量                先锋 .....	17
六、盈利预测、估值分析与投资建议 .....	18
（一）盈利预测 .....	18
（二）估值分析 .....	19
（三）投资建议 .....	20
七、风险提示 .....	20
附录： .....	22
（一）公司财务预测表 .....	22

## 一、国内智能燃气表龙头，水务、能源计量多元化发展

### （一）NB-IoT 技术先发优势，智能燃气表市占率全球第一

**NB-IoT 技术先发优势，智能燃气表市占率全球第一。**金卡智能集团股份有限公司 1997 年成立于浙江温州乐清，20 多年来积极追随物联网与精准计量技术的发展，专注提供燃气、水务、能源计量等整体解决方案。公司 2007 年起从事智能燃气表的研发、生产、销售，2012 年于深交所创业板上市，2013 年推出国内行业首款“物联网智能燃气表系统”，将燃气计量与智慧物联相结合，2016 年在深圳启动全球首个基于 NB-IoT 技术的远程抄表试点项目，2017 年通过投资成立浙江金卡智能水表子公司进军水务行业，2020 年通过与浙江天信仪表科技有限公司资本重组，拓展智慧水务城市业务，2021 年 NB-IoT 智能燃气表部署突破 1,500 万台。目前公司业务遍及 40 多个国家和地区、2,000 多座城市、3,500 多家公共事业企业、6,000 多万户城市家庭。根据 Omdia 的市场调查数据，公司智能燃气表的市场占有率位居全球第一。


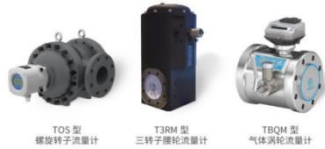

图1：金卡智能发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司物联网综合解决方案贯穿感知层、采集层、应用层，分别由智能终端（感知层）、物联网大数据平台（采集层）、物联网应用软件服务（应用层）组成。公司物联网解决方案目前已经布局了数字燃气、数字水务两大应用场景，未来还将向氢能计量和过程计量等新的应用场景拓展。我国天然气消费量从 2015 年的 1,937 亿立方米增长至 2023 年的 3,945 亿立方米（CAGR=9.3%），根据国家发布的《中长期管网规划》，天然气在能源消费中的占比在 2025 年前将达 12.0%，2030 年前达 15.0%；根据前瞻研究院数据，我国数字水务信息化市场规模将从 2020 年的 125.5 亿增长到 2023 年的 251.1 亿（CAGR=25.8%），到 2025 年数字水务行业市场规模将超 300 亿，呈现出稳定高增长趋势。

表1: 金卡智能物联网综合解决方案整体架构

<p><b>燃气领域</b></p>	<p>色谱分析仪与流量计算机、 超声流量计、涡轮与腰轮流 量计、NB-IoT 智能燃气表、 超声波燃气表</p>	 <p>TGC在线色谱分析仪 FC-III 流量计算机 TUS型气体超声流量计 TBQM型 自诊断气体涡轮流量计 T3RM型 气体腰轮流量计 NB-IoT智能燃气表</p>
<p><b>水务领域</b></p>	<p>超声波水表、超声波流量 计、电磁水表、电磁流量计</p>	 <p>TLU-A/C型 超声波水表 TLD型 超声波水表 TLXE-C型 电磁水表 TLD型电磁流量计 (一体式)</p>
<p><b>氢能计量领域</b></p>	<p>TBQM 型气体涡轮流量计、 TUS 型气体超声流量计、 T3RM 型三转子腰轮流量计</p>	 <p>TOS型 螺旋转子流量计 T3RM型 三转子腰轮流量计 TBQM型 气体涡轮流量计</p>
<p><b>金卡云 IoT 平台</b></p>	<p>金卡云 IoT 平台是行业一流 的物联网平台, 提供开放的 连接管理、设备管理、应用 使能、业务分析等强大功 能。通过 API 接口, 实现数 字水务、数字燃气等多场景 集成, 打造全新物联网生态</p>	 <p>金卡云IoT平台</p>
<p><b>数字燃气整体解决方案</b></p>	<p>民用燃气安全解决方案、工 商业燃气安全解决方案、城 市生命线解决方案、工商业 用户计量分析、智慧服务解 决方案、数字燃气管理驾驶 舱解决方案</p>	 <p>智慧燃气管理驾驶舱</p>
<p><b>数字水务整体解决方案</b></p>	<p>数字水务一体化整体解决方 案、DMA 分区漏损控制解决 方案、二次供水综合解决方 案、农饮水一体化整体解决 方案</p>	 <p>智慧水务综合管理平台</p>
<p><b>氢能计量解决方案</b></p>	<p>TGC 在线气相色谱分析仪</p>	 <p>TGC在线气相色谱分析仪</p>

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

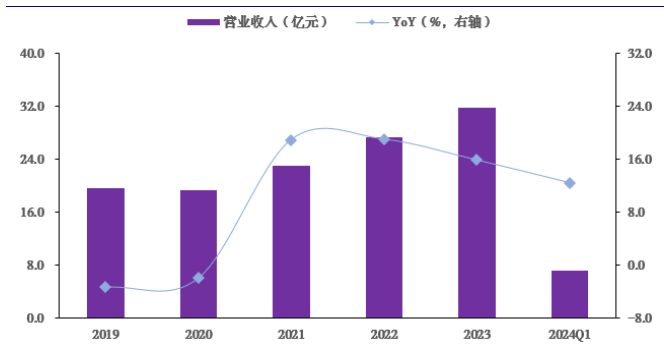
**(二) 业绩稳中有进, 数字水务取得突破性进展**

**业绩稳中有进，数字水务取得突破性进展。**2023 年全年公司实现营业收入 31.75 亿/+15.9%、归母净利润 4.09 亿/+51.1%，2024Q1 单季实现营业收入 7.19 亿/+12.5%、归母净利润 0.99 亿/+22%。分板块看，智能民用燃气终端及系统、智能工商业燃气终端及系统、智慧公用事业管理系统及其他、智能水务终端及系统的营业收入占比分别为 58.7%、20.7%、11.8%、8.8%。2023 年智能民用燃气终端及系统营业收入同比增长 16.3%，主要系城市老旧管网改造和城市生命线安全工程建设等利好政策的落地有效释放燃气终端市场的需求；智能工商业燃气终端及系统营业收入随着国内经济企稳回升，天然气价格联动机制在工商业领域得到有效落实，客户需求恢复。此外，数字水务营业收入同比增长 53.2%，在北上广等重要市场取得突破性进展，与苏伊士、格兰富等跨国企业开展在智慧水务、智慧泵房等领域的战略合作，打开第二增长曲线。

**近年来受各产品毛利率及结构变化影响，公司整体毛利率有所下降，2023 年有所好转。**毛利率方面，智能工商业燃气终端及系统的毛利率 58.2%/-0.4pct，智慧公用事业管理系统及其他的毛利率次之，为 43.2%/+4.4pct，智能民用燃气终端及系统、智能水务终端及系统的毛利率相对较低，为 37.8%/+6.9pct，37.5%/-3.3pct。疫情导致的材料和芯片的供应短缺问题，令燃气表拓展受到一定程度的阻碍，销售毛利率自 2020 年起有所下降，2023 年有所好转。2023 年净利率增幅低于毛利率，主要系公司燃气和水务的业务结构变化影响，公司数字水务目前处于业务拓展期，投入较大，未来随着数字水务营业收入的不断增长，规模效应显现，客户关系逐步稳定后，净利率预计将进一步提升。

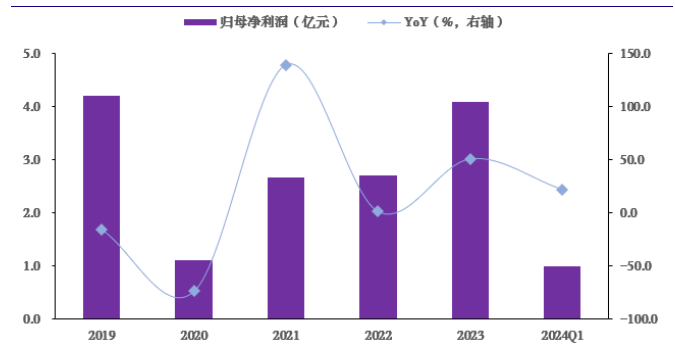
**ROE 显著恢复，费用端控制平稳。**2020-2023 年公司加权 ROE 分别为 3.1%、7.4%、7.2%、10%，2020 年受外部冲击影响公司盈利能力大幅下滑，而后逐步修复。2022 年公司销售净利率下降导致 ROE 较 2021 年稍逊。公司费用端控制平稳，2023 年公司销售/管理/研发费用率分别为 18%/4.6%/7%，分别同比+1.2pct/+0.1pct/-0pct，其中销售费用率略高于同期，主要系公司燃气和水务的业务结构变化影响，公司数字水务目前处于业务拓展期，销售费用短期上扬较有必要。

图2：2023 年公司实现营业收入 31.75 亿/+15.9%



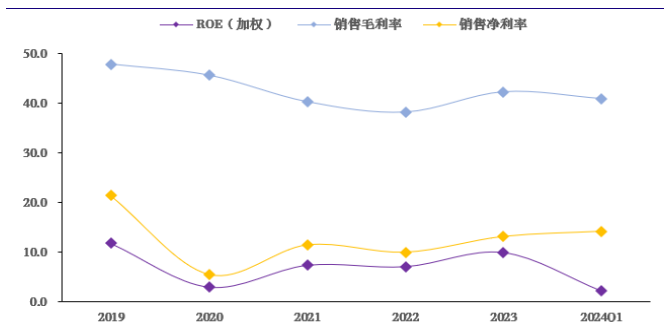
资料：Wind，中国银河证券研究院

图3：2023 年公司实现归母净利润 4.09 亿/+51.1%



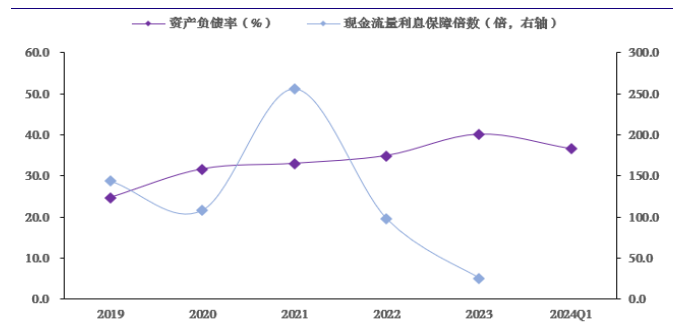
资料：Wind，中国银河证券研究院

图4：2023 年公司销售毛利率=42.31%，加权 ROE=9.98%（单位：%）



资料：Wind，中国银河证券研究院

图5：2024Q1 公司资产负债率=36.5%偿债能力优秀



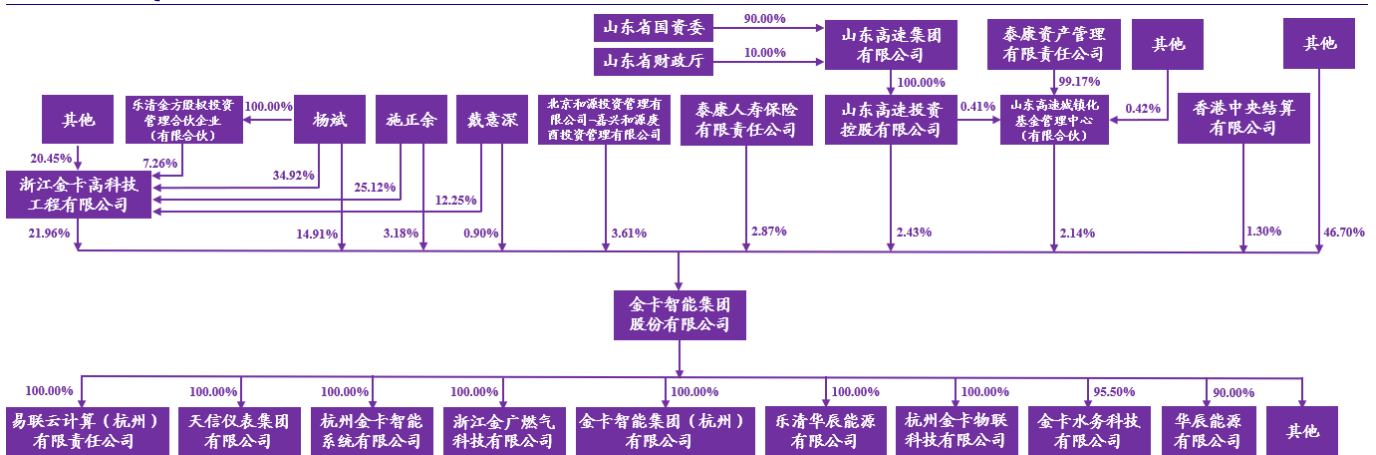
资料：Wind，中国银河证券研究院

### (三) 股权相对分散，子公司多业务齐头并进

实际控制人杨斌持有公司 24.17% 的股份，寿险持股体现投资回报长期稳定性。前十大股东合计占总股本比例 53.3%，股权相对分散，管理机制相对灵活。前十大股东中，个人股东有 3 位，其中董事长杨斌先生通过直接持有公司股份和通过母公司浙江金卡高科技工程有限公司间接持有公司股份的方式，持有公司 24.17% 的股份，杨斌先生也是公司的实际控制人；7 个机构股东中，母公司浙江金卡高科技工程有限公司持股 21.96%，比例最高；山东高速城镇化基金管理中心与其合伙人山东高速投资控股公司共持股 4.57%；此外，寿康人寿保险持股 2.87%，体现公司投资回报的长期稳定性。

子公司多业务齐头并进，协同效应凸显。截至 2023 年末，公司共拥有 14 家直接全资或控股的子公司，业务覆盖面广，包括软件信息服务、仪器仪表制造、信息技术咨询服务、投资管理等。其中对公司净利润贡献 5% 以上的子公司有两家：一是天信仪表集团有限公司，承载金卡智能工商业气体流量计及其配件的研发、生产与销售，二是金卡智能集团（杭州）有限公司，为金卡智能提供物联网综合解决方案服务。此外，2015 年成立易联云计算（杭州）有限责任公司，主要为公用事业企业提供云服务；2017 年成立金卡水务科技有限公司，进军水务行业，为智慧城市和水务领域客户提供从智能终端、IoT 平台到 SaaS 云服务的数字化水务解决方案。

图6：截至 2024Q1 金卡智能股权结构



资料：Wind，中国银河证券研究院

### (四) 股权激励绑定高管及核心技术人员利益，成功达成归属期首期业绩要求

股权激励绑定高管及核心技术人员利益，成功达成归属期首期业绩要求。2022 年 9 月，公司以 5.2 元/股的价格向 125 名员工（员工占比 6.2%）授予 571 万股限制性股票（总股本占比 1.33%），增强团队凝聚力。激励计划授予的限制性股票的公司层面的业绩考核目标：2022 年扣非净利润不低于 2.44 亿，2022-2023 年两年累计扣非净利润不低于 5.37 亿，2022-2024 年三年累计扣非净利润不低于 8.88 亿。除去 4 人离职后，121 名激励对象个人考核结果均为 A 档，个人层面归属比例为 80%。2022/2023 年公司分别实现扣非净利润 2.82/3.58 亿，剔除股份支付费用影响的净利润分别为 2.87/3.7 亿，大幅超额达成股权激励前两个归属期的业绩要求。

**表2：2022-2024 年股权激励公司与个人层面业绩考核要求**

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	公司 2022 年净利润不低于 2.44 亿
第二个归属期	公司 2022-2023 年两年累计净利润不低于 5.37 亿
第三个归属期	公司 2022-2024 年三年累计净利润不低于 8.88 亿
考核指标	考核结果和个人层面归属比例
薪酬与考核委员会将对激励对象每个考核年度的综合考评进行打分，并依照激励对象的业绩完成率确定其归属比例	S: 100%
	A: 80%
	B: 50%
	C: 0%
	D: 0%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 二、智能燃气表：国内市场规模破百亿，增量提振+存量更新双管齐下

### （一）智能燃气表百亿规模，竞争格局相对集中

燃气表是计量燃气能源的重要器具，智能燃气表是在燃气基表上加入智能模块的智能化燃气计量仪器，可实现计量数据传输、远程控制等功能，通过内部的机械结构，把直线往复运动转变成圆周运动，再通过圆周运动带动机械滚轮计数器转动，膜片每往复一次，就排出一定量气体，最终滚轮转过一个计数单元，实现滚轮旋转计量显示效果，电子控制模块则具备数据存储与显示、故障检测、报警提示、阀门控制、预付费管理、阶梯气价管理等职能。上游包含基表、智能燃气表 MCU、通信模块、电子元器件、五金零部件等环节，下游主要是燃气公司及其供应商。国内智能燃气表行业的发展大致可分为三个阶段：**第一阶段（1993-1999 年）**，1993 年先锋电子率先研制出 IC 卡智能燃气表并于 1997 年实现量产，同时期郑州安然也开始大批量推广此类产品，IC 卡智能燃气表逐步在市场上实现规模化应用。1999 年先锋电子又自研出 IC 卡智能燃气表网络收费系统，实现终端仪表的软件系统赋能；**第二阶段（2000-2012 年）**，2000-2006 年间先锋电子成功研发 CPU 卡智能燃气表和一体化智能燃气表，并实现智能燃气表的商用，同时期郑州安然先后推出基于移动公网的抄表系统、民用、工商业用远传抄数据监控系统以及基于射频技术的无线远传抄表技术。2007-2012 年，新天科技先后推出第一套无线自动路由抄表系统、基于 GIS 的智慧能源系统；**第三阶段（2013 年至今）**：2013 年金卡智能推出国内首款物联网智能燃气表系统繁荣市场，各企业智能燃气表销量普遍实现突破。2014 年先锋电子终端产品在线使用数量突破 1,000 万台，2015 年威星智能超声波燃气表年销量突破 10 万台。2017 年起各家智能燃气表企业均开始加强 NB-IoT、LoRa 等物联网技术的应用，例如金卡智能在雄安新区率先完成 NB-IoT 智慧燃气解决方案部署。未来的技术发展方向上，提升燃气计量准确率、传输稳定性、满足计量方式多样化等需求是当前燃气表技术创新的主要目标，超声波计量技术、热式质量技术的成熟是其中可行技术路径。

**智能燃气表渗透率抬升大势所趋，国内市场规模破百亿。**燃气表的产品形式历经膜式燃气表、IC 卡燃气表、远传燃气表、物联网燃气表等发展变化，其中后三者统称为智能燃气表。IC 卡燃气表又可分为接触式和非接触式两种，远传燃气表又可分为有线和无线两种。按应用场景划分，燃气表又可分为工业大表与家用小表，工业大表有较高的精密度要求，相比之下家用小表的需求量约为工业大表的 2-3 倍。随着智能燃气表的产品迭代，更多燃气企业的运营痛点得到解决，技术和资质壁垒也有所提升。过去十年，智能燃气表的渗透率提升了约 40%，据智研咨询数据，其中 IC 卡表占比超六成，远传燃气表占比近三成，2022 年国内智能燃气表市场规模约 106 亿，考虑未来产品结构上单价较高的物联



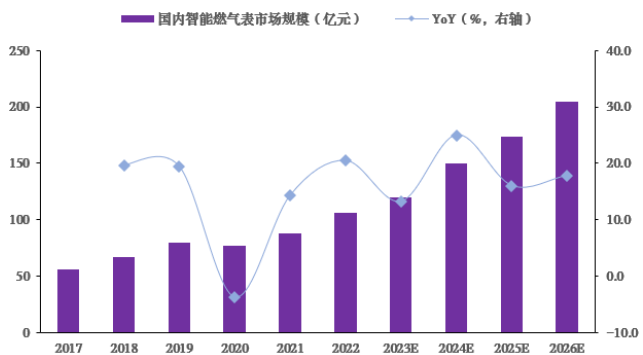
网燃气表份额抬升，预计 2026 年市场规模将突破 200 亿，CAGR=17.9%。据前瞻产业研究院数据，2022 年全球智能燃气表市场规模约 86 亿美元，预计 2026 年将达 109 亿美元，CAGR=6.1%。

表3：各类燃气表性能对比

燃气表类别	优势	劣势	运营成本
膜式燃气表	安全可靠、质量稳定、计量准确	仅具备计量功能、上门抄表不便、用户先用后付	高，抄表需要人工费
IC 卡燃气表	以膜式燃气表为基础，以卡为媒介，解决上门抄表问题、用户先付后用、技术相对成熟故障率低、用气可控	不能实时调价、控制远程阀门、网上支付、不能实时监控、统计供销差率误差大，可能存在恶意囤积燃气的现象	中，因无法准确统计而增加隐性成本
远传燃气表	内置远传数据接口，可远程计费及网上缴费，进行阶梯定价，适用范围广，功耗低	统计供销差率误差大，实时监控需人工干预。有线远传燃气表需敷设电缆，施工及维护成本高；无线远传燃气表信号易受干扰，传输稳定性低	中，因无法准确统计而增加隐性成本
物联网燃气表	采用无线网络平台，将燃气表端用户信息及计量数据直接传送至后台服务器，全自动运营，抄表稳定，续航时间长，内置电池可供正常使用 10 年以上，可实时调整价格（远程、阶梯设置等）、网上支付、控制远程阀门，覆盖范围广，满足海量设备同时接入。同时可分析“云-网-端”的节点气量与用户用气习惯	暂不明显	低，统计供销差率误差小，数据挖掘及报表分析均有利于降低运营成本

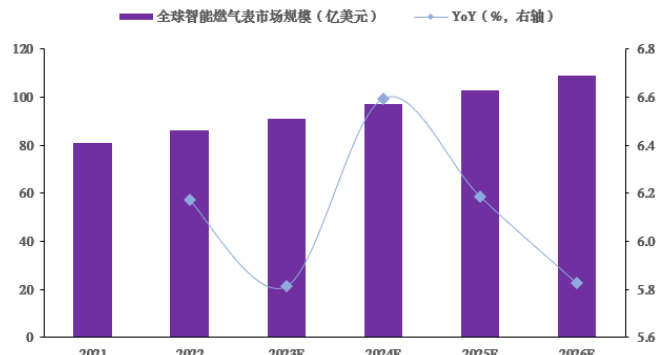
资料：公司公告，头豹研究院，中国银河证券研究院

图7：2022 年国内智能燃气表市场规模约 106 亿元/+20.5%



资料：智研咨询，中国银河证券研究院

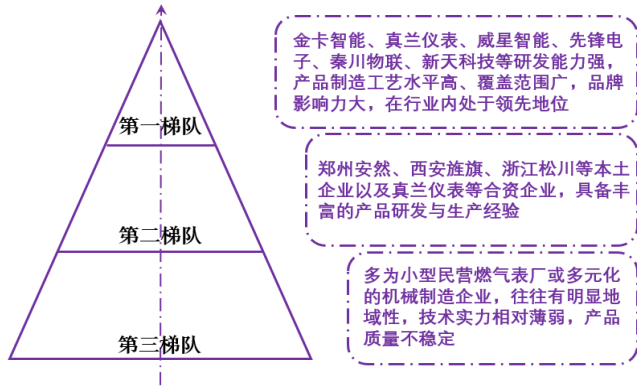
图8：2022 年全球智能燃气表市场规模约 86 亿美元/+6.2%



资料：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

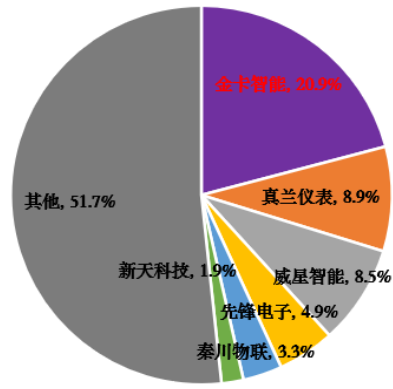
**智能燃气表竞争格局相对集中，CR5 约 46.5%。**国内燃气表行业总体已进入成熟期中段，收购兼并不断，生产企业超 1,000 家，多集中于东部沿海及川渝地区。竞争格局大致可分为三个梯队，第一梯队金卡智能、真兰仪表、威星智能、先锋电子、秦川物联、新天科技等研发能力强，产品制造工艺水平高、覆盖范围广，品牌影响力大，在行业内处于领先地位，第二梯队郑州安然、西安旌旗、浙江松川等本土企业以及真兰仪表等合资企业，具备丰富的产品研发与生产经验，第三梯队多为小型民营燃气表厂或多元化的机械制造企业，往往有明显地域性，技术实力相对薄弱，产品质量不稳定。依金卡智能、真兰仪表、威星智能、先锋电子、秦川物联、新天科技这 6 家上市公司 2022 年与燃气表相关的营收计算，金卡智能国内市占率约为 20.9%，行业 CR5 约 46.5%。其中工业大表的主要壁垒在于品牌，近年来鲜有新进入者，而家用小表的产品价格一方面受技术迭代影响，另一方面不同地域的资费情况也存在较大差异。

图9：国内燃气表企业三大梯队



资料：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

图10：按2022年与燃气表相关的营收计算，行业CR5约46.5%

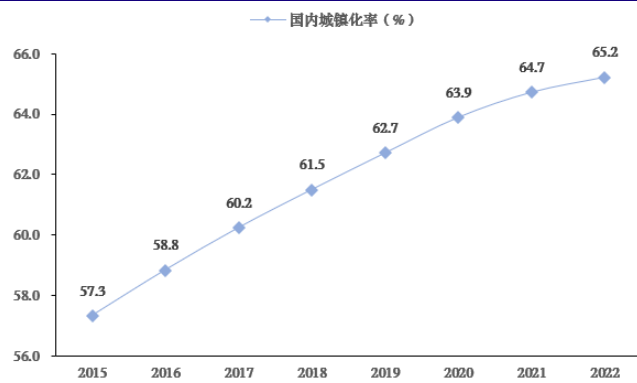


资料：Wind，智研咨询，中国银河证券研究院

## （二）城镇化向纵深发展提振增量需求，安全事件频发下政策加速存量更新

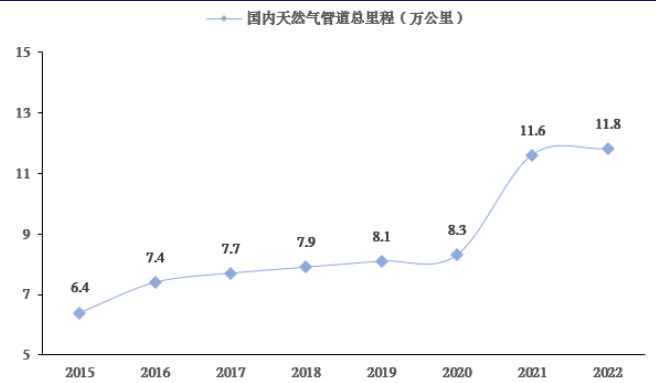
**城镇化向纵深发展提振增量需求，燃气使用量将稳步抬升。**我国常住人口城镇化率持续提升，2022年已达65.2%，据谢伏瞻等（2020）《奋进新时代，开启新征程——学习贯彻党的十九届精神笔谈（上）》中的预测，预计2035年该数值约为72%，同时中国社科院宏观经济研究中心课题组（2020）也预测了基准情形设定下2020-2035年间的城镇化率，认为国内能够顺利实现由城镇化中期向中后期的过渡，城镇化率平均每年提升约0.75pct，空间仍较大。据住建部城乡建设统计年鉴数据，2022年国内城市/县城/建制镇/乡的市政公用燃气普及率分别为98.1%/91.4%/59.2%/33.5%，因此城镇化向纵深发展将增加国内天然气用户数，提振燃气表的增量需求。从管道建设上看，2022年国内天然气管道总里程达11.8万公里，对燃气消费形成支撑。

图11：我国常住人口城镇化率持续提升，2022年已达65.2%



资料：国家统计局，中国银河证券研究院

图12：2022年国内天然气管道总里程达11.8万公里



资料：国家能源局，中国银河证券研究院

**安全事件频发下政策加速存量更新，燃气表平均每年置换约3,800万只。**据2012年国家市场监督管理总局发布的计量检定规程JJG577《膜式燃气表》规定，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，在此条件下每年均有燃气表进入置换期，存量更新成为国内燃气表需求的重要且稳定的。据住建部城乡建设统计年鉴数据，截至2022年国内城市/县城的用气户数分别为2亿/0.3亿户，建制镇/乡的用气人口分别为1.1亿/0.1亿人，若按2020年第七次人口普查的结果，农村户均人口2.96人计算，同时假设每户安装1只燃气表，平均置换周期随智能燃气表的技术进步而缩短至7年，可得燃气表平均每年置换约 $[2+0.3+(1.1+0.1)/2.96]/7*10,000 \approx 3,864.9$ 万只。国内燃气普及率提升的同时，燃气泄漏爆炸等安全风险隐患日益凸显，当下国内仍有很多燃气管道建于2012年之前，建造时长已有15-20年，存在不同程度的老化，叠加当时建设标准较低，老旧管道已集体进入事故率上升阶段，对燃气安全风险防范提出挑战。请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/048017100013006062>