

# 业绩基本符合预期，发展有望逐步向好

## 三川智慧 (300066)

### 事件

公司发布 2020 年三季度报告，前三季度实现营收 6.06 亿元，同比增长 3.54%，归母净利润 1.42 亿元，同比增长 19.56%，扣非净利润 1.29 亿元，同比增长 21.31%；单三季度实现营收 2.68 亿元，同比增长 10.53%，归母净利润 0.63 亿元，同比增长 3.51%，扣非净利润 0.62 亿元，同比增长 19.74%。

### 简评

#### 1、三季度业绩小幅增长，总体符合预期。

2020 年第三季度，公司实现营收 2.68 亿元，同比增长 10.53%，增速较二季度 (22.92%) 明显回落，预计主要原因是受疫情影响，上半年水司招标延后，影响公司新增订单，反映在三季度收入端 (智能表订单确认周期一般为 3-6 个月)。2020 年第三季度，公司实现归母净利润 0.63 亿元，同比增长 3.51%，扣非净利润 0.62 亿元，同比增长 19.74%，符合预期。以此推测，我们预计随着疫情影响减弱，智能水表渗透率提升，未来业绩有望再次向好。

#### 2、毛利率、费用率保持稳定，信用减值损失影响净利率。

2020 年第三季度，公司毛利率为 37.98%，同比提升 0.18pp；费用率 17.90%，同比提升 0.14pp，其中销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.67pp、下降 0.28pp、下降 0.15pp、上升 1.24pp，财务费用率提升主要由于利息收入减少、汇兑损失增加；净利率 23.79%，同比下滑 1.86pp，主要由于公司计提信用减值损失。

#### 3、客户付款周期影响现金流，四季度有望改善。

2020 年前三季度，公司经营活动现金净流量为-6212.82 万元，三季度为-1224.24 万元，主要原因是水司通常四季度集中付款，影响前三季度现金流。三季度公司应收票据及应收账款达到 5.67 亿元，较二季度末增加 6426.43 万元。

#### 4、下半年以来披露两大中标项目，业绩有望逐步回暖。

7 月 17 日，公司发布公告，中标“2020 年上海城投水务 (集团) 有限公司小口径物联网 (NB-IoT) 远传水表采购及安装项目”，涉及 13.65 万只 NB-IoT 表。9 月 5 日，公司发布公告，中标“天津自来水集团公司超期居民自来水表更换项目”，涉及 15 万只 IC 卡表。我们认为，随着国内疫情影响逐步消退，水司招标将恢复正常，公司订单及业绩增速有望逐步回暖。

### 首次评级

### 增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号: S1440518040002

SFC 中央编号: BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号: S1440513090003

SFC 中央编号: BEM208

发布日期: 2020 年 10 月 27 日

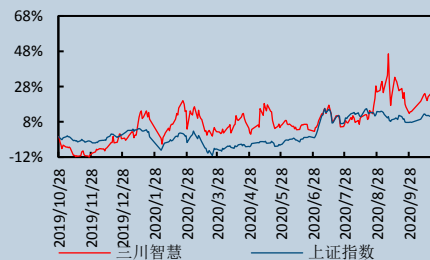
当前股价: 5.81 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	6.22/4.4	17.61/15.07	28.13/17.2
12 月最高/最低价 (元)			7.19/4.15
总股本 (万股)			104,003.33
流通 A 股 (万股)			99,605.01
总市值 (亿元)			60.43
流通市值 (亿元)			57.87
近 3 月日均成交量 (万股)			3,692.53
主要股东			
江西三川集团有限公司			40.84%

### 股价表现



### 相关研究报告

### 5、智能水表加速渗透，公司行业地位居前，将充分受益。

近年来，随着技术的不断提升以及智慧城市、智慧水务的加速推进，市场对于智能表的需求量大幅增长，尤其是 NB-IoT 无线智能水表。特别是在疫情期间，机械水表人工抄读效率低、水司长期垫资、抄录数据误差大等问题更是被进一步暴露，水计量迈向智能化、信息化、系统化是大势所趋。我国存量水表数量接近 4 亿只，其中智能表渗透率还很低，未来发展空间广阔。公司深耕水表行业数十年，业务遍布全国 31 个省、市、自治区，与国内众多水司建立和保持长期、稳定、紧密的业务合作关系，客户覆盖率达到 40%左右，市场地位领先。在智能表领域，公司是最早将 NB-IoT 运用于智能水表的企业之一，同时也是最早与华为合作在国内实现 NB-IoT 物联网水表规模化商用的企业。2019 年，公司智能表收入 6.00 亿元，同比增长 90.97%，智能表收入占比 60.75%，同比提升 15.03pp。未来，公司将持续受益于智能水表、尤其是 NB-IoT 物联网表的需求爆发。

**6、盈利预测及评级：**短期来看，疫情影响水司招标节奏，公司业绩增速有所放缓，但随着疫情影响消退，订单及业绩有望逐步回暖。长期来看，智能水表替换机械水表大势所趋，公司作为国内老牌水表厂商，行业地位领先，将充分受益。我们预计，公司 2020、2021 年归母净利润分别为 2.36 亿元、2.90 亿元，当前市值对应 PE 分别为 27X、22X，首次覆盖给予“增持”评级。

**7、风险提示：**疫情影响超预期；智能水表渗透率提升不及预期；行业竞争加剧等。

## 分析师介绍

**阎贵成：**北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，4 年通信行业证券研究工作经验。目前专注于 5G、物联网、云计算、光通信等领域研究。系 2019 年《新财富》、《水晶球》、Wind 通信行业最佳分析师第一名，2019 年金牛奖最佳分析师，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

**武超则：**中信建投证券研究发展部行政负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师，专注于 TMT 行业研究，包括云计算、在线教育、物联网等。2013-2019 年连续七年《新财富》通信行业最佳分析师第一名，《新财富》白金分析师，2014-2019 年《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2019 年 Wind 通信行业最佳分析师第一名，2019 年金牛奖最佳分析师。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话:(8610) 8513-0588  
联系人:杨洁  
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
电话:(8621) 6882-1612  
联系人:翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:陈培楷  
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk