

三川智慧(300066)

公司研究/简评报告

业绩高增长，智能表规模商用

简评报告/通信行业

2019年07月15日

一、事件概述

公司发布 2019 年中报业绩预告：实现归母净利润 5420 万元—6254 万元，同比增长 30%-50%。

二、分析与判断

➤ 围绕智能表，业绩高增长

公司“坚持智能化、主攻大客户”的业务拓展战略，利用在行业内率先研发、生产、销售 NB-IoT 物联网水表的先发优势和大规模商用的示范效应，努力拓展高端客户和高端市场，取得了积极进展，NB-IoT 物联网水表相继在北京、上海、深圳、天津等大中城市实现规模化商用。公司智能水表出货量同比大幅增长，同时联营企业中稀天马、鹰潭供水也取得了较好业绩，公司投资收益大幅增长。

➤ 政策利好，有利于公司扩大市场规模

年初住建部市场监管总局，关于加强民用“三表”管理的指导意见中要求强化对民用“三表”安装使用前首次检定、到期轮换的等监督管理。有利于公司提高产业集中度，扩大市场空间。如公司近期中标三次中标天津 NB-IoT 物联网水表的总量合计超过 70 万台，均来自于更换市场。公司是水表行业领跑者，与全国约 1400 家县级以上水司建立和保持长期、稳定的业务关系，客户覆盖率达到 40% 左右，市场占有率一直保持行业领先。

➤ NB-IoT 规模化商用时机成熟

智能表从网络到终端均已成熟。三大运营商在 2108 年即已完成了 NB-IoT 网络部署，终端价格不断降低，运营商提供补贴，进一步刺激厂商降价。其中中移物联要求从 2019 年年初 NB-IoT 模组价格降到 19.5 元。模组低价为终端普及去除障碍。各地水务公司在经过 2018 年小批量商用后，智能表作为未来供水管网 DMA 分区计量管理和建立管网漏损管控体系信息化、智能化的理想载体，已获得客户认可。

三、盈利预测与投资建议

预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.13、0.17 和 0.23 元，对应 PE 分别为 35.6 倍、26.7 倍和 20.4 倍。公司上市以来 PE 最低值和平均值分别为 34 倍和 50 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

智能水表行业发展不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	687	793	1,072	1,446
增长率(%)	12.6%	15.5%	35.1%	34.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	98	136	182	238
增长率(%)	23.7%	39.4%	33.3%	31.1%
每股收益(元)	0.09	0.13	0.17	0.23
PE(现价)	49.7	35.6	26.7	20.4
PB	3.0	2.8	2.5	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

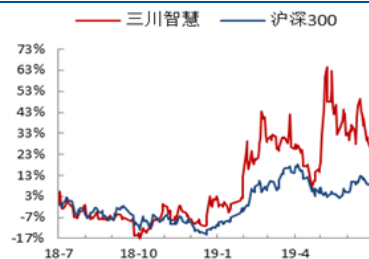
推荐 维持评级

当前价格： 4.67 元

交易数据 2019-07-12

近 12 个月最高/最低	6.06/3.12
总股本(百万股)	1040
流通股本(百万股)	996
流通股比例(%)	96%
总市值(亿元)	48.6
流通市值(亿元)	46.5

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨锐

执业证号： S0100517110001

电话： 021-60876701

邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙姝

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	687	793	1,072	1,446
营业成本	454	515	691	927
营业税金及附加	9	10	14	19
销售费用	74	89	119	161
管理费用	41	44	54	72
研发费用	40	36	43	48
EBIT	70	100	152	220
财务费用	(11)	(6)	(7)	(7)
资产减值损失	26	0	0	0
投资收益	38	34	35	35
营业利润	116	158	214	281
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	116	163	217	285
所得税	14	20	27	35
净利润	102	143	191	250
归属于母公司净利润	98	136	182	238
EBITDA	98	126	178	245

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	615	725	714	831
应收账款及票据	317	365	493	665
预付款项	10	10	14	19
存货	177	174	301	334
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1133	1293	1546	1881
长期股权投资	194	228	263	297
固定资产	259	254	247	240
无形资产	68	66	64	63
非流动资产合计	761	769	774	781
资产合计	1894	2062	2320	2662
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	81	92	124	166
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	174	199	267	358
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	201	226	294	385
股本	1040	1040	1040	1040
少数股东权益	95	102	111	123
股东权益合计	1693	1836	2027	2277
负债和股东权益合计	1894	2062	2320	2662

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	12.6%	15.5%	35.1%	34.9%
EBIT 增长率	34.8%	42.5%	52.0%	44.8%
净利润增长率	23.7%	39.4%	33.3%	31.1%
盈利能力				
毛利率	33.9%	35.1%	35.5%	35.9%
净利率	14.2%	17.2%	17.0%	16.5%
总资产收益率 ROA	5.2%	6.6%	7.8%	9.0%
净资产收益率 ROE	6.1%	7.9%	9.5%	11.1%
偿债能力				
流动比率	6.5	6.5	5.8	5.2
速动比率	5.5	5.6	4.7	4.3
现金比率	3.5	3.6	2.7	2.3
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	151.9	154.5	153.6	153.9
存货周转天数	125.6	122.6	123.6	123.3
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2
每股净资产	1.5	1.7	1.8	2.1
每股经营现金流	0.0	0.1	(0.0)	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	49.7	35.6	26.7	20.4
PB	3.0	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	30.7	25.5	18.8	13.7
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	102	143	191	250
折旧和摊销	54	26	26	25
营运资金变动	(79)	(24)	(197)	(126)
经营活动现金流	37	106	(19)	111
资本开支	27	(4)	(8)	(6)
投资	(67)	0	0	0
投资活动现金流	(191)	4	8	6
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(23)	0	0	0
现金净流量	(177)	111	(12)	117

分析师与研究助理简介

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。