

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

NB-IoT 智能水表带动公司增长提速

公司发布年报,符合预期。2019 年公司实现营业总收入 9.88 亿元,较上年同期增长 43.70%;实现归属于上市公司股东的净利润 1.91 亿元,较上年同期增长 95.65%。我们发布报告预计公司 2019 年归母净利润 1.90 亿元,预测偏差-0.5%。

NB-IoT 智能水表带动公司增长提速。受益于政策推动、行业需求和技术成熟,NB-IoT 智能水表开始放量。公司智能表销售收入占比不断提高,2019 年智能表营收达到 6 亿元,同比增长 90.97%;收入占比从 2018 年 45.72%提升到 60.75%。2019 年智能水表毛利达到 2.60 亿元,同比增长 103.36%,毛利占比已达到 70.15%。智能水表成为最主要的业绩及其增长来源,带动综合毛利率从 2018 年的 33.91%提升至 37.58%。公司表计整体销量 858.45 万只,同比增长 17.09%。

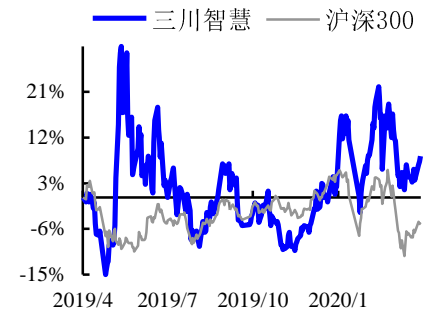
核心竞争力在于研发创新和营销网络。公司是国内最早与华为合作研发、生产与推广 NB-IoT 物联网水表的企业之一。2015 年开始研发 NB-IoT 智能水表。公司与全国约 1400 家县级以上水司建立并保持长期、稳定的业务关系,客户覆盖率达到 40%左右。2019 年公司的主要客户由县市级水司逐步进入了北京、上海、天津、深圳等主流一线城市。在 2019 年天津智慧水务招标中,公司中标超过 100 万台,中标份额超过一半。2019 年销售费用接近 1 亿元,同比增长 43.70%。公司不断完善无磁采样技术,实现 NB-IoT 物联网水表与基于 LoRa 通讯技术的无线远传水表的产品系列化,加大超声波水表、电磁水表、直饮水水表的开发力度,加快不锈钢水表、干式水表、容积式水表的推广应用;在智慧水务大数据服务系统与平台构建方面,基于 NB-IoT 水表大体量和高质量的流量数据,完善以 DMA 分区计量管理为核心的数字供水、智能管控、实时监测和水务物联等功能,推进城市供水管理工作的数字化、信息化与智能化。

盈利预测: 预计公司 2020~2022 年归母净利润。EPS 为 0.25、0.31、0.39 元,PE 为 20.19、16.45、12.80 倍。维持买入评级,给予 2020 年 30 倍 PE,目标价提升至 7.5 元,股价空间 48.5%。

风险提示: 系统性风险;原材料价格波动的风险。

股票数据	2020/4/9
6 个月目标价(元)	7.50
收盘价(元)	5.05
12 个月股价区间(元)	3.92~6.50
总市值(百万元)	5,252
总股本(百万股)	1,040
A 股(百万股)	1,040
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	13

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	6%	3%
相对收益	2%	15%	10%

相关报告

- 《三川智慧(300066): NB-IoT 智能水表提速,战略布局稀土资源回收》--20200217
- 《东北机械周观点: 复工进程加速,市场比预期更好,全面看多工程机械》--20200330
- 《东北机械周观点: 复工加速,工程机械无须悲观,基建龙头渐起势》--20200323
- 《东北机械周观点: 大基金二期蓄势待发,重点关注半导体设备板块投资机会》--20200317

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	687	988	1,179	1,447	1,878
(+/-)%	12.59%	43.70%	19.38%	22.77%	29.74%
归属母公司净利润	98	191	260	319	410
(+/-)%	23.65%	95.65%	35.95%	22.76%	28.53%
每股收益(元)	0.09	0.18	0.25	0.31	0.39
市盈率	35.31	25.16	20.19	16.45	12.80
市净率	2.16	2.72	2.59	2.24	1.90
净资产收益率(%)	6.12%	10.82%	12.83%	13.60%	14.88%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001
010-58034574 sunsm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	460	665	899	1,168	净利润	200	270	332	426
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	31	0	0	0
应收款项	509	493	605	785	折旧及摊销	29	30	32	34
存货	239	245	295	376	公允价值变动损失	-7	0	0	0
其他流动资产	234	231	238	250	财务费用	0	0	0	0
流动资产合计	1,442	1,634	2,038	2,579	投资损失	-61	-73	-77	-81
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-173	36	-104	-166
长期投资净额	305	411	411	411	其他	-3	1	1	1
固定资产	265	266	264	261	经营活动净现金流量	16	264	184	214
无形资产	69	69	70	70	投资活动净现金流量	68	-60	50	54
商誉	5	5	5	5	融资活动净现金流量	-21	0	0	0
非流动资产合计	746	848	841	832	企业自由现金流	349	137	334	486
资产总计	2,189	2,481	2,879	3,411					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	131	125	151	193	每股指标				
预收款项	45	53	65	85	每股收益 (元)	0.18	0.25	0.31	0.39
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	1.70	1.95	2.26	2.65
流动负债合计	286	309	375	480	每股经营性现金流量 (元)	0.02	0.25	0.18	0.21
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	30	30	30	30	营业收入增长率	43.70%	19.38%	22.77%	29.74%
长期负债合计	30	30	30	30	净利润增长率	95.65%	35.95%	22.76%	28.53%
负债合计	316	339	405	511	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,768	2,028	2,348	2,758	毛利率	37.58%	38.46%	39.53%	40.59%
少数股东权益	104	114	126	142	净利率	19.38%	22.07%	22.06%	21.86%
负债和股东权益总计	2,189	2,481	2,879	3,411	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	152.57	152.57	152.57	152.57
					存货周转率 (次)	123.18	123.18	123.18	123.18
					偿债能力指标				
					资产负债率	14.45%	13.66%	14.06%	14.98%
					流动比率	5.05	5.30	5.44	5.37
					速动比率	4.18	4.48	4.63	4.56
					费用率指标				
					销售费用率	10.09%	11.00%	11.00%	11.00%
					管理费用率	4.74%	4.30%	4.00%	3.80%
					财务费用率	-0.25%	-0.67%	-0.76%	-0.77%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	25.16	20.19	16.45	12.80
					P/B (倍)	2.72	2.59	2.24	1.90
					P/S (倍)	5.32	4.46	3.63	2.80
					净资产收益率	10.82%	12.83%	13.60%	14.88%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	988	1,179	1,447	1,878
营业成本	616	725	875	1,116
营业税金及附加	10	12	15	19
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	100	130	159	207
管理费用	47	51	58	71
财务费用	-2	-8	-11	-14
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	61	73	77	81
营业利润	227	307	376	483
营业外收支净额	-1	-1	-1	-1
利润总额	226	306	375	482
所得税	26	36	44	56
净利润	200	270	332	426
归属于母公司净利润	191	260	319	410
少数股东损益	9	10	12	16

资料来源：东北证券

分析师简介:

孙树明：清华大学电气工程硕士，哈尔滨工业大学电气工程及其自动化本科，现任东北证券通信组分析师。曾任国家电网公司中国电力科学研究院研发工程师。两年电力行业工作经验，两年电力设备新能源行业研究经验，两年通信行业研究经验，2015年以来具有5年证券研究从业经历，当前重点关注5G、数据中心、物联网、北斗及专网通信等细分领域，2016年团队获得电气设备行业水晶球第2名。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn