

证券研究报告—动态报告

信息技术

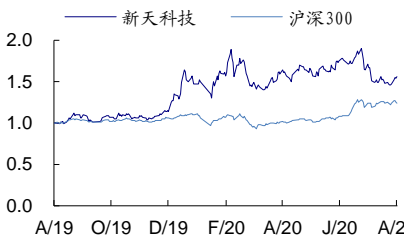
通信

新天科技(300259)
买入

财报点评

(维持评级)

2020年08月21日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,176/814
总市值/流通(百万元)	6,137/3,636
上证综指/深圳成指	3,364/13,321
12个月最高/最低(元)	6.48/3.28

相关研究报告:

《新天科技-300259-深度报告:智能表计龙头,率先受益NB-IoT大建设》——2020-06-15
 《新天科技-300259-财报点评:Q1业绩维持高速增长,NB-IoT表计有望持续放量》——2020-04-27
 《新天科技-300259-财报点评:营收结构优化,运营效率提升,NB-IoT表计放量带动新成长》——2020-04-17
 《新天科技-300259-2019年度业绩快报点评:业绩略超预期,受益于NB-IoT智能表需求放量》——2020-03-02
 《新天科技-300259-跟踪点评:物联网应用开始放量,业绩高速增长态势初现》——2020-01-02

证券分析师:程成

电话:0755-22940300
 E-MAIL:chengcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号:S0980513040001

证券分析师:陈彤

电话:0755-81981372
 E-MAIL:chentong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号:S0980520080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评
加强大客户开发,看好全年高增长

- **上半年业绩符合预期,招投标延缓导致部分大单收入确认递延**
 新天科技发布2020年半年报,上半年公司实现营业收入4.15亿元,同比下降4.90%,实现归母净利润1.04亿元,同比增长17.44%,扣非后归母净利润为8137万元,同比增长17.04%,业绩表现符合预期。公司上半年收入略有下降主要与疫情短期影响和收入确认节奏相关。分业务来看,公司上半年智能水表及系统业务收入增长8.8%,智能燃气表计系统业务收入增长5.2%,工商业智能流量计业务收入减少23.5%。智能水表业务受益于NB-IoT物联网智能水表订单实现大幅增长,智能燃气表订单实现稳步增长。分区域来看,华北、华东、华中区域营收实现增长,东北、华南、西北、西南区域营收同比下降。
- **毛利率保持较高水平,费用率下降和非经常性损益增厚业绩**
 公司上半年毛利率为47.36%,同比下降2.79pct.,主要因为公司智能水表及工商业流量计业务的毛利率均出现同比下滑,或与行业竞争加剧、产品售价下降有关,但整体仍高于同行。上半年公司的四大费用率之和同比下降了4.93pct.,主要因为销售费用率下降了5.8pct.,与上半年代理商的销售代理费用下降以及销售人员差旅费用等减少有关,研发费用率和财务费用率较为稳定,管理费用率上升了1.06pct.
- **加强大客户开发,屡获大单,下半年有望维持高增长**
 在政策红利、技术升级和需求升级的共振下,水表产业升级趋势明朗,正处于高速成长的起点。行业需求旺盛,新天科技在手订单饱和,包括鞍山市水务集团及大庆石油管理局合计9139.14万元的订单等。Q2单季度营收和净利润都实现稳步增长。Q2中标的订单的交付和收入确认需要一定的周期,部分将递延至下半年确认,为下半年业绩的高成长奠定坚实的基础。
- **看好公司的行业龙头地位和竞争优势,维持“买入”评级**
 我们维持此前盈利预测,预计公司2020-2022年实现归母净利润3.6/4.3/4.9亿元,对应的PE分别为17/14/13倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 物联网产业落地不达预期风险;产业竞争加剧风险等。

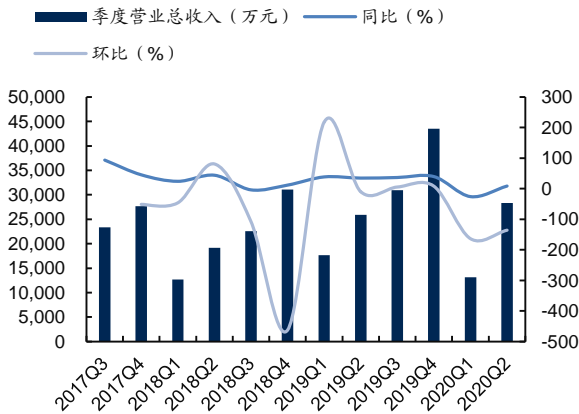
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	855	1,181	1,641	2,118	2,601
(+/-%)	14.8%	38.1%	39.0%	29.1%	22.8%
净利润(百万元)	149	273	359	429	493
(+/-%)	-7.4%	83.3%	31.5%	19.4%	14.9%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.23	0.31	0.36	0.42
EBIT Margin	22.5%	25.7%	20.4%	21.1%	20.9%
净资产收益率(ROE)	7.7%	12.5%	14.7%	15.7%	16.0%
市盈率(PE)	41.6	22.5	17.1	14.3	12.5
EV/EBITDA	29.2	19.6	21.0	16.1	13.2
市净率(PB)	3.21	2.81	2.52	2.24	1.99

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

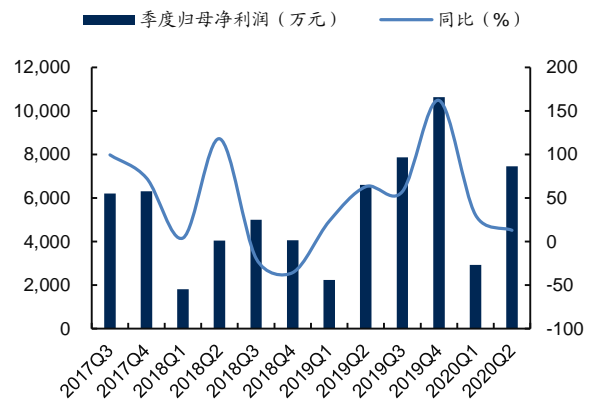
注:摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2017Q3-2020Q2 营收及增速 (万元、%、%)



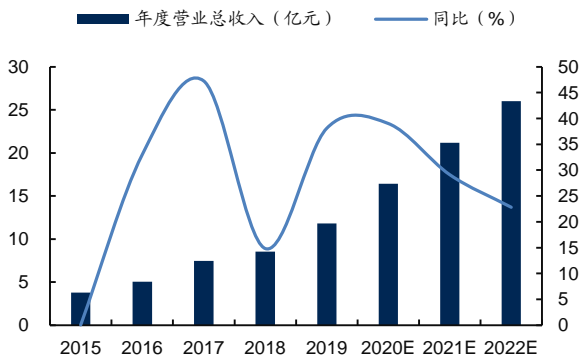
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2017Q1-2020Q2 净利润及增速 (万元、%、%)



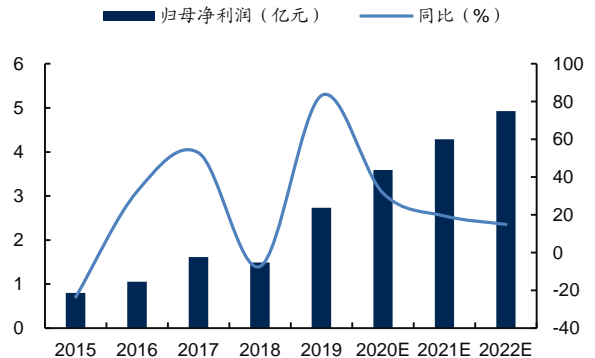
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2015-2022E 营收及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

图 4: 公司 2015-2022E 归母净利润及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2020 年 8 月 20 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
300066.SZ	三川智慧	28.17	53.77	0.18	0.24	0.29	25.16	21.54	17.83	买入
603700.SH	宁水集团	29.75	74.24	1.36	1.39	1.73	16.96	26.28	21.12	买入
300349.SZ	金卡智能	20.68	72.47	0.98	1.08	1.29	15.57	15.64	13.09	无评级
	平均	26.20	66.83	0.84	0.90	1.10	19.23	21.15	17.35	
300259.SZ	新天科技	21.90	61.37	0.23	0.31	0.36	18.75	17.08	14.31	买入

资料来源: WIND、国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	280	300	300	300	营业收入	1181	1641	2118	2601
应收款项	484	763	962	1152	营业成本	601	809	1051	1297
存货净额	278	398	528	638	营业税金及附加	12	16	21	26
其他流动资产	43	1029	1099	1025	销售费用	204	284	360	442
流动资产合计	2066	3471	3870	4097	管理费用	60	197	238	291
固定资产	375	408	432	453	财务费用	(3)	13	29	19
无形资产及其他	129	125	121	117	投资收益	29	30	30	30
投资性房地产	199	199	199	199	资产减值及公允价值变动	6	20	15	15
长期股权投资	25	25	25	25	其他收入	(21)	50	41	10
资产总计	2795	4229	4647	4890	营业利润	321	422	505	580
短期借款及交易性金融负债	0	1154	1013	697	营业外净收支	5	5	5	5
应付款项	254	360	471	575	利润总额	326	427	510	585
其他流动负债	255	398	537	635	所得税费用	43	56	66	76
流动负债合计	509	1912	2020	1907	少数股东损益	9	12	15	17
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	273	359	429	493
其他长期负债	34	34	34	34					
长期负债合计	34	(196)	(196)	(196)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	543	1716	1824	1711	净利润	273	359	429	493
少数股东权益	67	76	86	98	资产减值准备	(16)	3	1	1
股东权益	2185	2437	2737	3082	折旧摊销	36	40	45	49
负债和股东权益总计	2795	4229	4647	4890	公允价值变动损失	(6)	(20)	(15)	(15)
					财务费用	(3)	13	29	19
关键财务与估值指标					营运资本变动	679	(1133)	(148)	(23)
	2019	2020E	2021E	2022E	其它	25	6	9	11
每股收益	0.23	0.31	0.36	0.42	经营活动现金流	991	(745)	321	515
每股红利	0.01	0.09	0.11	0.13	资本开支	(33)	(51)	(51)	(51)
每股净资产	1.86	2.07	2.33	2.62	其它投资现金流	(961)	0	0	0
ROIC	17%	16%	16%	18%	投资活动现金流	(974)	(51)	(51)	(51)
ROE	13%	15%	16%	16%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	49%	51%	50%	50%	负债净变化	0	(230)	0	0
EBIT Margin	26%	20%	21%	21%	支付股利、利息	(13)	(108)	(129)	(148)
EBITDA Margin	29%	23%	23%	23%	其它融资现金流	(59)	1154	(142)	(316)
收入增长	38%	39%	29%	23%	融资活动现金流	(86)	816	(270)	(464)
净利润增长率	83%	31%	19%	15%	现金净变动	(68)	20	0	0
资产负债率	22%	42%	41%	37%	货币资金的期初余额	347	280	300	300
息率	0.2%	1.8%	2.1%	2.4%	货币资金的期末余额	280	300	300	300
P/E	22.5	17.1	14.3	12.5	企业自由现金流	946	(853)	236	448
P/B	2.8	2.5	2.2	2.0	权益自由现金流	887	61	69	116
EV/EBITDA	19.6	21.0	16.1	13.2					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032