



东兴证券
DONGXING SECURITIES

靓丽表现彰显公司进入业绩爆发期

——新天科技（300259）

2016年06月07日

推荐/维持

新天科技

调研简报

报告摘要：

公司是国内智能表龙头。技术研发能力强，产品质量好，拥有相关知识产权 400 多项，产品销往全国 30 多个省、市、自治区。公司新厂 2015 年底搬迁完毕，智能表产能将达到 200 万台，相比 2015 年销售量 135 万台有大幅提升。充足的产能将为智能表业务的高速增长提供强有力的支撑。

目前，公司已经迎来了增长拐点，未来三年收入将高速增长：

- ◆ **智能水表业务将保持快速增长。** 受益于城市化率逐年提升，阶梯水价政策的落地实施，智能水表行业迎来加速发展期。2016 年一季度以来，龙头公司的智能水表业务都迎来了快速上涨。其中三川智慧智能成表销量同比增长 27.57%。新天科技 2016 年一季度收入同比增长超过 50%，智能水表业务做出了重要贡献。我们预计公司智能水表业务增速将达到 25% 以上。
- ◆ **智能燃气表业务拓展良好。** 随着公司燃气表经过较长时间试用已经得到大中型客户的认可，再加上公司产能扩充之后能够更好地服务大中型燃气公司。目前，公司下游客户拓展情况良好，预计收入将大幅上涨，未来两年在智能燃气表方面有望获得高速增长。

智慧水务云服务平台和智慧农业节水项目空间大，已有大订单支撑。智慧水务云服务平台和智慧农业节水项目都是“蓝海市场”。公司依托原有技术、产品和渠道优势，将能抢占市场先机。目前公司在智慧农业节水项目已经获取了大的订单；智慧水务市场开拓良好，公司已与部分自来水公司签订了订单，这都证明了新业务可行性。我们看好这两块业务，预计 16-18 年将给公司贡献收入 0.6 亿元、1.2 亿元和 1.8 亿元。

公司盈利预测及投资评级。我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 6.29 亿元、8.15 亿元和 10.19 亿元，归属母公司的净利润为 1.25 亿元，1.62 亿元和 2.09 亿元，对应每股收益分别为 0.27 元、0.35 元和 0.45 元，对应 PE 分别为 38、29 和 23 倍。按照公司 2016 年 50 倍市盈率，给予 6 个月目标价 13.5 元，维持公司“强烈推荐”评级。

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	380.33	380.49	629.34	814.83	1,018.70
增长率(%)	16.11%	0.04%	65.40%	29.47%	25.02%
净利润(百万元)	104.09	79.50	124.76	162.24	208.86
增长率(%)	-1.72%	-23.62%	56.92%	30.05%	28.73%
净资产收益率(%)	13.00%	9.05%	12.92%	15.03%	17.04%
每股收益(元)	0.38	0.17	0.27	0.35	0.45
PE	26.61	59.47	37.82	29.08	22.59
PB	3.44	5.37	4.89	4.37	3.85

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

任天辉

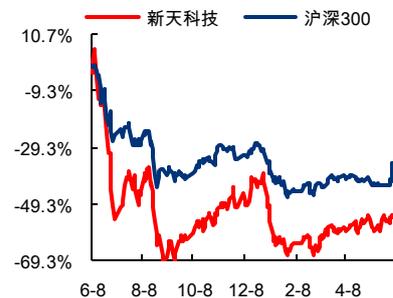
010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

交易数据

52 周股价区间(元)	10.11-23.46
总市值(亿元)	47.19
流通市值(亿元)	25.49
总股本/流通 A 股(万股)	46675/25214
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	4.54

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《新天科技（300259）：外延并购助推公司业绩再上一个台阶》2016-05-20
- 2、《新天科技（300259）：智能表龙头收入大涨 50%，业绩超预期》2016-04-28
- 3、《新天科技（300259）：智能表龙头，驶向智慧水务、智慧农业大蓝海》2016-03-30
- 4、《新天科技（300259）财报点评 - 高毛利产品收入增加，全年保持快速增长》2014-08-22

目 录

1. 公司是智能表行业的龙头企业	3
1.1 公司历史经营业绩良好	3
1.2 公司竞争优势	4
2. 公司业务发展顺利	4
2.1 公司智能水表业务迎来加速上涨	4
2.1.1 我国智能水表市场进入加速期	4
2.1.2 新天科技是智能水表的龙头企业	5
2.2 公司智能燃气表业务拓展良好	6
2.2.1 我国智能燃气表市场将保持稳定增长	6
2.2.2 公司瞄准大中型燃气客户，产能扩张助推公司获取订单	7
2.3 智慧水务云服务平台发展顺利	8
2.4 智慧农业节水云服务平台已获充足订单支持	8
2.5 外延并购助推公司业绩更上台阶	9
3. 盈利预测及估值	9
4. 风险提示	10

表格目录

表 1: 公司盈利预测表	11
--------------------	----

插图目录

图 1:新天科技营业收入图（万元）	3
图 2:新天科技利润率图	3
图 3:新天科技各业务收入构成图	4
图 4:新天科技各业务毛利率图	4
图 5:新天科技智能水表销售收入图（万元）	6
图 6:各公司 2014 年智能水表收入和利润率对比图（万元）	6
图 7:新天科技智能燃气表收入图（万元）	7

1. 公司是智能表行业的龙头企业

1.1 公司历史经营业绩良好

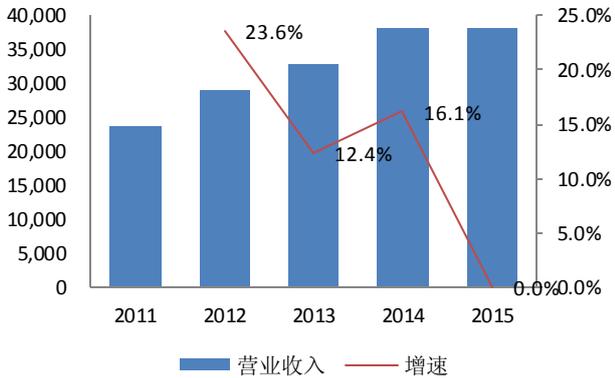
新天科技目前所从事的主要业务是智能计量仪表及系统的研发、生产、销售和技术服务，产品涵盖智能水表、热量表、智能燃气表及智能电表四大系列，包括非接触 IC 卡表和远传表（含水表、热量表、燃气表、电表），以及配套使用的系统。

公司实际控制人为费战波、费占军兄弟，两人持股合计达到 51.15%。董事长费战波先生是技术研发出身，对产品、研发非常重视。

公司 2015 年销售收入 3.8 亿元，净利润 0.8 亿元。自 2011 年上市以来，公司收入保持了稳步增长。从 2011 年到 2015 年，公司营业收入年均复合增长率为 12.7%，净利润年均复合增长率为 8.8%。

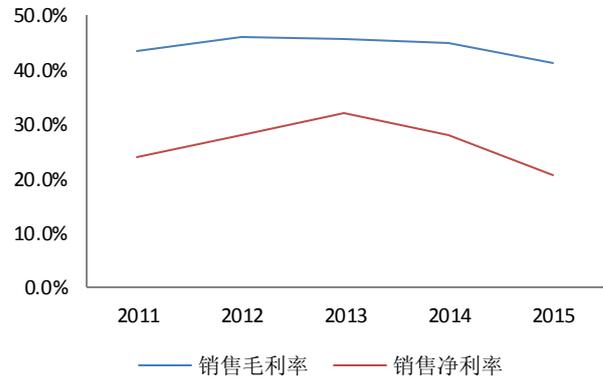
公司利润率水平较高。2015 年，公司销售毛利率为 41.2%，销售净利率为 20.8%。2011 年以来，公司销售毛利率和销售净利率首先上扬，然后缓慢下降，但是整体仍然处于较好水平。

图 1:新天科技营业收入图（万元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 2:新天科技利润率图

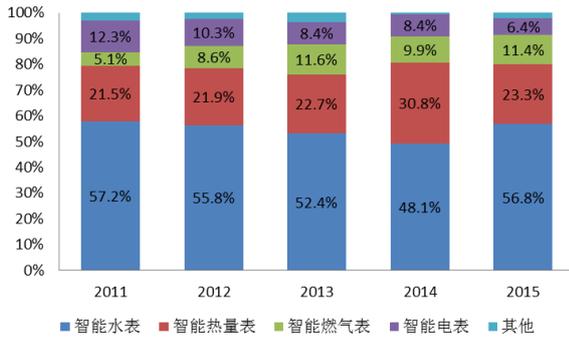


资料来源：wind、东兴证券研究所

从收入结构来看，智能水表是公司最重要的收入组成部分，占公司营业收入的一半以上。而智能热量表、智能燃气表也是公司的重要收入组成部分，智能电表收入占比较小。2015 年，公司智能水表、智能热量表、智能燃气表和智能电表收入占比依次为 56.8%，23.3%，11.4%和 6.4%。

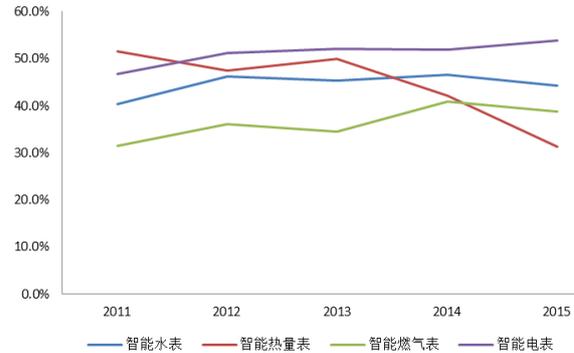
从业务利润率来看，公司智能水表销售毛利率保持在 45%左右，智能燃气表销售毛利率稍低。受市场大环境的影响，智能热量表销售毛利率近两年走低。而公司的智能电表业务瞄准的是利基市场，销售毛利率最高。

图 3:新天科技各业务收入构成图



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 4:新天科技各业务毛利率图



资料来源：wind、东兴证券研究所

1.2 公司竞争优势

新天科技是国内最早从事智能水表生产的企业之一，其竞争优势明显：

- ◆ 公司技术研发能力强，产品质量好。公司董事长是技术出身，对研发非常重视，目前研发技术人员近 300 人，拥有相关知识产权 400 多项，有多款新产品处于国内领先水平。
- ◆ 公司新厂搬迁完毕，产能将在 16 年释放。过去受制于公司厂房搬迁，产能一直无法得到释放，制约了公司发展。2015 年底，公司新厂搬迁基本完毕，产能将在 16 年陆续释放，这将极大地增强公司的竞争能力。
- ◆ 公司建立了覆盖全国的销售渠道网络。公司利用募集资金，进行渠道建设。目前公司已建立了健全完善的营销网络，产品销往全国 30 多个省、市、自治区，其中智能水表及系统产品近年稳居国内市场销售第一位。

2. 公司业务发展顺利

2.1 公司智能水表业务迎来加速上涨

2.1.1 我国智能水表市场进入加速期

从每年产销量来看，据中国计量协会水表工作委员会预计，2015 年水表工业总产值目标 60 亿元，产量 7000 万只。其中约有 1500 万只用于出口，剩下的用于国内销售。

我国水表销售中主要需求来自于存量更新，新房销售占比较低。国家法定水表更换周期是 6 年，但实际上超期服役现象非常严重。假如按照 10 年的更新周期估算，则每年实际存量更新总量约为 3450 万只。2014 年全国住宅房地产竣工面积 107459 万平方米，按照户均面积 75 平方米估算总共 1432.8 万套，由此带来增量水表需求 1432.8 万只。则两者合计 4882.8 万只，其中存量更新占比约 75%，房地产新增需求占比约 25%。因此，与中国计量协会水表工作委员会的估算相差不大。

智能水表会受到房地产市场波动带来的一定程度影响。智能水表主要用于新建楼盘，其新房销售占比要高于传统机械表。与房地产竣工面积相对应，智能水表在三线城市采购比例高于二线城市，在二线城市又高于一线城市。

尽管智能水表会受到房地产市场波动的影响，但是影响并不大，智能水表仍处于快速发展期。智能水表行业虽然发展多年，但一直受技术稳定性困扰，直到近3年才稳定下来。目前，智能水表市场渗透率在15%到20%之间，正在快速健康的发展阶段。智能水表行业主要受益于以下驱动因素：

- ◆ 城市化率提升。我国城市化率刚过50%，未来将进一步提高。而且随着家庭户均人数的减少和“一户一表”政策的推行，未来水表需求总量将进一步增长。
- ◆ 阶梯水价政策的出台。2014年初，国家发改委出台阶梯水价文件，对智能水表的推广有重要促进作用。文件要求在2015年底前，设市城市原则上要全面实行居民阶梯水价制度；具备实施条件的建制镇，也要积极推进居民阶梯水价制度。只有采用智能水表才能真正准确计量居民用水情况，阶梯水价政策出台加速了智能水表的普及。

未来几年，智能水表有望保持快速增长。目前，我国水表市场年产值约有50多亿元。预计未来我国水表产量将仍然保持缓慢增长。而随着阶梯水价等政策的实施，智能水表行业迎来加速发展期。龙头公司的智能水表业务2015年都迎来了快速上涨。其中三川智慧智能成表销量同比增长33.45%，智能成表收入增长44.42%。新天科技2015年智能水表同比增长18%。预计2015年到2020年，如果智能水表渗透率达到50%，则从2016-2020年，国内智能水表年均复合增长率将为25%。

2.1.2 新天科技是智能水表的龙头企业

目前，行业内的水表企业大致可以分为三个梯队：

第一梯队：传统水表龙头。其特点是产品市场占有率高，市场覆盖面大，品牌影响力强，在行业内具有显著影响力和竞争力。代表公司主要为宁波水表股份有限公司和江西三川水表股份有限公司。它们传统机械表市场占有率高，两家合计产销量接近15亿元，占全国水表行业产销量的近三分之一。但是它们智能水表产品占有率较低。

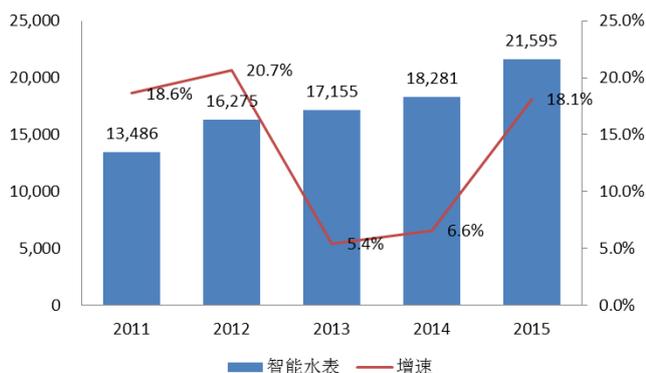
第二梯队：智能水表龙头企业。其特点是市场占有率约10%左右。它们起步早，产品质量好，已经成功打入了下游自来水公司的供应链，未来有可能成为水表行业领导者。代表公司有新天科技、深圳华旭科技和杭州竞达电子。

第三梯队：行业参与者。企业数量多，其特点是规模小、技术力量和创新能力不强、产品大多为技术含量低的低档水表、质量不够稳定，产品主要依靠低成本或地方保护覆盖当地和周边市场，具有明显的地域性，在国内市场竞争力不强，其代表企业是不以水表为主要产品的机械制造企业和小型民营水表厂。

新天科技是智能水表行业的龙头企业。2015年，公司智能水表销售收入达到2.16亿元，同比增长了18.1%。从2011年到2015年，公司智能水表收入年均复合增长率为12.5%。

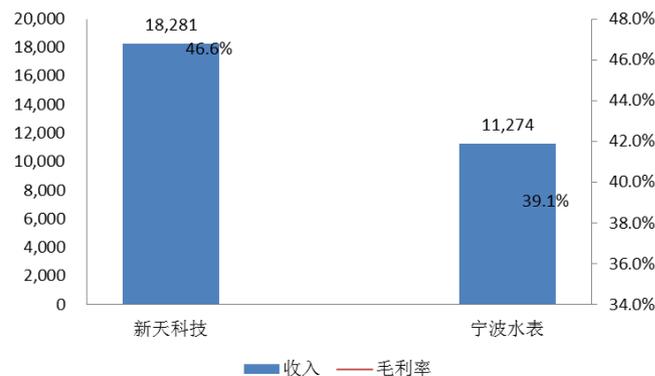
公司作为智能水表龙头，起步早，具有较强的先发优势。2015年，公司销售智能水表87万台，市场占有率约10%。与水表行业龙头公司三川智慧和宁波水表相比，新天科技智能水表收入高于三川智慧和宁波水表。而从毛利率来看，2014年新天科技智能水表毛利率46.6%，也高于三川智慧和宁波水表。

图 5:新天科技智能水表销售收入图（万元）



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 6:各公司 2014 年智能水表收入和利润率对比图（万元）



资料来源：wind、招股书、东兴证券研究所

目前,公司已经初步建成了覆盖全国的营销渠道体系。公司产品销往全国30多个省、市、自治区并出口国外,已与大量优质客户建立了长期的合作关系。在全国2000多家自来水公司中,新天科技已经进入了600多家,其中仅2015年就新进入了100多家。新进入自来水公司的供应商体系后,一般都是先小规模试点,然后再批量采购。随着新客户的认可,公司智能水表销售将继续增长。

公司新产能已经投放,将为公司收入增长提供有力的支撑。在产能方面,公司的产能搬迁到新工厂工作,到2015年10月才基本完成。充足的产能将为公司收入增长提供有力的支撑。

2016年一季度以来,龙头公司的智能水表业务都迎来了快速上涨。其中三川智慧智能成表销量同比增长27.57%。新天科技2016年一季度收入同比增长超过50%,智能水表业务做出了重要贡献。我们预计公司智能水表业务将有望保持快于行业的增速水平。从2016年到2020年,智能水表渗透率将提升到50%以上,行业增速将达到25%。因此,我们预计公司智能水表业务收入增速将达到25%以上。

2.2 公司智能燃气表业务拓展良好

2.2.1 我国智能燃气表市场将保持稳定增长

“十二五”期间,中国城镇燃气行业发展迅速。目前中国用气人口已经达到5.17亿,用气家庭达到1.61亿户。其中,使用天然气人口超过2.73亿人,实现天然气入户的家庭达到0.92亿户。管道总长度达到51万千米,比“十一五”末的35.5万千米增长43.6%。

目前，我国燃气普及率已经达到较高水平。2013年中国城市燃气普及率为94.25%，提前完成“十二五”规划94%的目标；中国县城及小城镇燃气普及率达到70.91%，超过“十二五”规划65%的目标。

作为城市燃气计量终端的燃气表，未来燃气表需求将保持稳步增长。根据中国计量协会燃气表工作委员会的统计，2010年我国燃气表总产量超过1,440万台，预计2015年，燃气表市场每年的需求量超过3,500万台。目前，我国燃气普及率已经达到较高水平，未来燃气表需求将主要来自于更新替换和随着城市化率提高带来的新增需求，预计燃气表需求将保持稳定增长。

目前，我国智能燃气表市场渗透率超过50%，且远传表市场占有率不断提高。我国城市管道燃气发展初期安装的燃气表绝大多数都是膜式燃气表，安装在室内，每月或每季度城市燃气运营商上门抄表。后来IC卡表和远传表逐渐兴起，成为主流用表，未来市场渗透率仍将不断提高。而远传表能够克服IC卡表无法远程监测用户用气情况的弊端，随着产品可靠性的增强，市场占有率不断提高。

2.2.2 公司瞄准大中型燃气客户，产能扩张助推公司获取订单

在2012年之前，公司的燃气表客户主要为地方小型燃气公司及部分区域性燃气公司和地方性骨干燃气公司。公司智能燃气表收入从2011年1206万元增长到2015年的4323万元。虽然2013年前智能燃气表营业收入增速很高，但主要是由于收入基数小导致的。

2013年之后，公司改变了销售策略，将客户主要瞄向了前三类燃气公司。公司产品已经顺利进入了港华燃气、华润燃气、新奥燃气、重庆燃气和沈阳燃气等大中型燃气公司。但是由于进入大中型燃气公司的供应商体系过程漫长。首先需要花一两年时间进行供应商资格入围，再接着需要在小范围挂表试用，然后再进行规模化采购。因此需要耗费较长时间才能得到燃气公司的认可，近两年公司收入增速较慢。

图7:新天科技智能燃气表收入图(万元)



资料来源: wind, 东兴证券研究所

随着公司燃气表经过较长时间试用已经得到大中型客户的认可，再加上公司产能扩充之后能够更好的服务大中型燃气公司。目前，公司下游客户拓展情况良好，预计收入将大幅上涨，未来两年在智能燃气表方面有望获得高速增长。

2.3 智慧水务云服务平台发展顺利

智慧水务云服务平台市场空间巨大，我国 95% 的自来水公司都没有安装智慧水务云服务平台。目前，我国城市水务行业的信息化水平低，管理能力差。以城市管网漏损率为参考指标，我国供水城市管网漏损率高达 20%-30%。对比来看，日本 1997 年全国平均漏损率降到 9.1%，1999 年东京为 7.6%，大阪 1990 年为 6.6%。漏损率如此之高，除了管材质量之外，更重要的原因就是水务公司管理手段落后，爆管和漏水频发而不知晓。

新天科技推出的智慧水务云服务平台项目，通过整合物联网、GIS 地理信息和大数据、云计算技术，实现水压、水量、水质、能耗及二次供水设备的实时数据和水厂运行数据的城域化汇集管理，通过供水数据建模分析、水力学模型，可视化的做出相应的处理结果辅助决策建议，以更加精细和动态的方式管理水务系统的整个生产、管理和服务流程，实现企业经济效益和社会效益的不断提升，提供有力支撑。

新天科技给客户多个子系统平台供客户选择，客户可以根据自己的需求选择安装不同的子系统模块。例如智慧管网及调度、智慧生产运维、智慧客服、智慧计量、智慧工程、智慧办公等应用体系及相关配套硬件产品等。

我们看好公司智慧水务云服务平台项目的发展前景，理由如下：

- ◆ 智慧水务云服务平台的应用对象主要是各家自来水公司，与公司原有客户重叠，可以充分发挥出公司客户积累的优势。
- ◆ 公司原有业务和智慧水务云服务平台可以互补，协同发展。公司原有智能水表业务就是用水信息化的重要组成部分，与智慧水务云服务平台可以相互衔接，共同发展。

目前，新天科技已经与高平市自来水公司、中州水务投资控股有限公司等签订了与智慧水务云服务平台相关的业务合同，并与多家水务公司进行了合作洽谈。自从 15 年成立智慧农业事业部以来，该业务发展顺利，下游客户拓展良好。

2.4 智慧农业节水云服务平台已获充足订单支持

智慧农业节水项目面向的是一片蓝海市场。目前，我国农业灌溉仍然使用传统的畦灌、沟灌、淹灌和漫灌方式，灌溉周期和时长完全依靠人工经验，不仅浪费了大量的灌溉用水，并且灌溉效率低下。而另一方面我国水资源短缺严重，传统农业灌溉用水浪费严重的问题日益突显。近年来，党中央、国务院高度重视水利建设工作，已陆续出台了多项政策促进节约用水，国务院常务会议已把节水列入重大水利工程。转变农业用水方式，推广农业节水综合技术，完善农业节水机制，加快构建现代农业综合节水体系，积极推行农业节水信息化，有条件的灌区要实行灌溉用水自动化、数字化管理。

新天科技的“智慧农业节水云服务平台项目”充分利用移动互联网、云计算和无线通讯技术，将数据采集、气象监测、自动化控制、GIS 地理信息等领域的先进理念和产品融为一体，通过大量的传感器节点构成监控网络，对周边环境进行信息采集，并将信息以 GPRS 等传输技术发送至网络数据服务平台，云平台根据采集的气象数据、土壤墒情、作物品种、地区特点等自动实现灌溉、自动实现水的调配，对作物按需水量实施精准灌溉，从而达到节水效果，实现按作物需求自动化智能灌溉，进而打造智能、节水、生态、高效的“e 灌区”，打破传统的靠“感觉+经验”的农田灌溉模式，大大提高了水资源的灌溉利用率及农作物的产量。

2015 年，新天科技新成立了智慧农业节水事业部，主要从事农业节水系统工程，包括提供客户软件产品如泵房自动化控制系统、太阳能节水灌溉系统、土壤墒情监测系统、气象监测系统、视频监控系統、地下水位监测系统等相关配套硬件产品。

自新事业部成立以来，公司已获取多个订单，证明了公司智慧农业节水业务发展顺利。2016 年 3 月 15 日，公司公告中标献县水务局献县农业水价综合改革试点项目一标段，中标金额 1292 万元。除此之外，公司先后与绥化中水北大荒灌排技术发展有限公司（水位监测站）、社旗县发展和改革委员会、北京东方润泽生态科技股份有限公司等签订了合同，并与多家农场、灌排中心进行业务洽谈。

2.5 外延并购助推公司业绩更上新台阶

2016 年 5 月 20 日，新天科技公布拟以现金 1.02 亿元收购董生怀、沃达丰公司及万特电气其他股东合计持有的万特电气 51% 的股权，董生怀、沃达丰公司同意收到新天科技股权转让价款后三个月内将股权转让款的 50% 通过二级市场增持新天科技股票。

万特电气是新三板挂牌公司，是专业研制电力模拟仿真装置和电能计量检定装置的高新技术企业，市场占有率高达 70%-80%。公司产品竞争力强，销售毛利率接近 50%。董生怀、沃达丰公司预计万特电气 2016 年、2017 年、2018 年扣除非经常性损益前后归属于母公司的净利润孰低数不低于 2000 万元、2200 万元、2500 万元。按照公司收购占股 51% 计算，2016 年将增厚归属母公司的净利润 1000 万元。

目前，新天科技现金充足，2016 年一季度末在手现金为 3.55 亿元，未来仍有继续外延并购良好标的的可能。

3. 盈利预测及估值

公司是国内智能表龙头，技术研发能力强，产品质量好。公司新厂 2015 年底搬迁完毕，智能表产能将达到 200 万台，相比 2015 年销售量 135 万台有大幅提升。充足的产能将为智能表业务的高速增长提供强有力的支撑。目前，公司已经迎来了业绩增长拐点。我们预计公司 2016 年内生增长将达到 40%-50%。同时，公司正在积极展开外延式并购，将助推公司业绩更上新台阶。我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 6.29 亿元、8.15 亿元和 10.19 亿元，归属母公司的净利润为 1.25 亿元、1.62

亿元和 2.09 亿元，对应每股收益分别为 0.27 元、0.35 元和 0.45 元，对应 PE 分别为 38、29 和 23 倍。按照公司 2016 年 50 倍市盈率，给予 6 个月目标价 13.5 元，维持公司“强烈推荐”评级。

4、风险提示

1. 智能水表、燃气表市场竞争加剧的风险
2. 公司新业务拓展不及预期的风险

表 1: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	671	607	1162	1160	1128	营业收入	380	380	629	815	1019
货币资金	470	335	755	652	509	营业成本	209	224	358	457	561
应收账款	102	122	207	268	335	营业税金及附加	5	4	6	8	10
其他应收款	8	15	25	32	41	营业费用	42	43	63	81	102
预付款项	4	6	9	14	20	管理费用	36	50	76	98	122
存货	37	53	83	107	131	财务费用	-11	-9	0	0	0
其他流动资产	35	65	65	65	65	资产减值损失	4.68	7.91	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	294	424	392	409	440	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	8	8	8	8	投资净收益	7.24	13.80	8.00	8.00	8.00
固定资产	186.49	241.53	200.93	158.13	154.85	营业利润	102	74	135	178	232
无形资产	30	57	52	46	40	营业外收入	19.90	16.51	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	7	50	0	0	0	营业外支出	0.58	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	965	1031	1554	1569	1568	利润总额	122	91	155	198	252
流动负债合计	138	128	614	571	453	所得税	15	12	20	26	33
短期借款	0	0	420	340	182	净利润	107	79	135	172	219
应付账款	96	88	137	175	215	少数股东损益	3	0	10	10	10
预收款项	22	22	22	22	22	归属母公司净利润	104	80	125	162	209
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	126	138	181	245	311
非流动负债合计	21	20	0	0	0	BPS (元)	0.38	0.17	0.27	0.35	0.45
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	159	148	614	571	453	成长能力					
少数股东权益	5	4	14	24	34	营业收入增长	16.11%	0.04%	65.40%	29.47%	25.02%
实收资本(或股	272	467	467	467	467	营业利润增长	17.51%	-27.54%	82.06%	31.94%	30.10%
资本公积	199	30	30	30	30	归属于母公司净利润	-1.72%	-23.62%	56.92%	30.05%	28.73%
未分配利润	290	334	396	477	582	获利能力					
归属母公司股东	801	878	966	1079	1225	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	965	1031	1594	1675	1713	净利率(%)	28.09%	20.78%	21.41%	21.14%	21.48%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	10.79%	7.71%	8.03%	10.34%	13.32%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	13.00%	9.05%	12.92%	15.03%	17.04%
经营活动现金流	109	47	97	168	220	偿债能力					
净利润	107	79	135	172	219	资产负债率(%)	16%	14%	39%	34%	26%
折旧摊销	34.77	72.45	0.00	66.61	79.86	流动比率	4.85	4.73	1.89	2.03	2.49
财务费用	-11	-9	0	0	0	速动比率	4.58	4.32	1.76	1.84	2.20
应收账款减少	0	0	-85	-61	-67	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.38	0.48	0.50	0.60
投资活动现金流	-39	-179	-60	-142	-142	应收账款周转率	4	3	4	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.02	4.13	5.58	5.21	5.22
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	7	14	8	8	8	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.17	0.27	0.35	0.45
筹资活动现金流	-20	-2	383	-129	-220	每股净现金流(最新	0.18	-0.29	0.90	-0.22	-0.31
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.94	1.88	2.07	2.31	2.63
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	91	194	0	0	0	P/E	26.61	59.47	37.82	29.08	22.59
资本公积增加	-91	-169	0	0	0	P/B	3.44	5.37	4.89	4.37	3.85
现金净增加额	50	-134	420	-103	-143	EV/EBITDA	18.14	31.80	31.05	18.02	14.10

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

叶盛

机械行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2年证券研究经验，2015年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。