

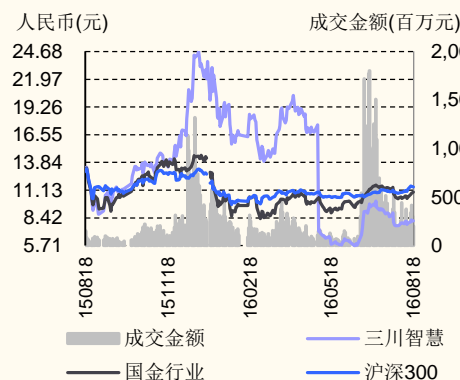
市场价格(人民币): 8.13元

业绩稳健增长, 期待智慧水务打开空间

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	938.38
总市值(百万元)	8,455.47
年内股价最高最低(元)	24.70/5.71
沪深300指数	3364.49



相关报告

1. 《智能水表行业爆发的受益者-三川股份深度研究报告》, 2015.10.26

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.503	0.335	0.393	0.460	0.515
每股净资产(元)	4.50	3.32	3.61	3.80	4.22
每股经营性现金流(元)	0.43	0.32	0.26	0.23	0.30
市盈率(倍)	29.84	65.83	48.86	41.74	37.25
行业优化市盈率(倍)	105.10	225.92	173.61	173.61	173.61
净利润增长率(%)	24.31%	10.99%	17.31%	17.06%	12.06%
净资产收益率(%)	11.17%	10.09%	10.88%	12.08%	12.21%
总股本(百万股)	249.54	416.01	416.01	416.01	416.01

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公布2016年中报, 实现销售收入3.21亿元, 同比增长2.64%, 净利润7382万元, 同比增长18.36%。

点评

- **机械表增长显乏力, 智能表持续保持较快增长:** 公司现阶段产品包括机械表、智能表热量表以及二次供水设备、多路共管供水系统、水司管理应用软件等, 上半年机械水表表现相对较为乏力, 实现收入1.51亿元, 同比下滑5.73%, 毛利率同比上升6.93%。智能水表成为拉动业绩增长的主要产品, 上半年实现收入1.33亿元, 同比增长24.25%, 毛利率同比上升2.89%。智能表的快速增长主要得益于公司智能化战略的实施, 我们认为在水表智能化改造的大背景下, 公司凭借在产品 and 销售渠道方面的优势, 有望保持较快增长, 随着智能表业务占比的不断提升(目前, 智能水表销售收入占主营业务收入总收入的33.07%, 同比增长7.52%), 未来公司的业绩增长有望迎来加速期。
- **公司坚持智慧水务战略, 未来发展空间大:** 公司秉承科学用水、健康饮水的使命, 积极实施智慧水务战略, 以物联网为载体, 以大数据为核心, 以水计量及水质、水压在线监测等各种数据采集、传感设备为手段, 积极构建智慧水务数据云平台, 为供水企业乃至整个城市提供包括水资源监测、管网监控、水质检测、用水调度、产销差管理在内的智慧水务整体解决方案。未来, 公司将逐步由水表供应商向“互联网+”智慧水务综合服务提供商转型升级, 并进一步向水运营、水监测、水处理、健康水生活、水务大数据服务等相关涉水业务领域拓展, 以完善公司的业务链条, 构建水业全生态。

盈利预测

- 我们预测公司2016-2018年的净利润为1.63/1.91/2.14亿元, 同比增长17.31%、17.06%和12.06%, EPS为0.39/0.46/0.52元。

投资建议

- 目前股价对应2016-2018年PE分别为49/42/37倍, 考虑到公司在智慧水务领域可以拓展的空间较大, 我们维持公司的“买入”评级。

沈伟杰 联系人
(8621)60870933
shenweijie@gjzq.com.cn

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
(8610)66216932
xucaihua@gjzq.com.cn

图表 1: 公司三张报表预测

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	676	698	647	700	800	920	货币资金	416	511	601	785	816	946
增长率		3.2%	-7.3%	8.2%	14.3%	15.0%	应收款项	198	211	229	219	250	287
主营业务成本	-470	-457	-421	-451	-511	-584	存货	116	123	112	123	140	160
% 销售收入	69.6%	65.4%	65.1%	64.4%	63.9%	63.4%	其他流动资产	43	17	103	165	196	219
毛利	206	241	226	250	289	337	流动资产	773	861	1,045	1,292	1,402	1,611
% 销售收入	30.4%	34.6%	34.9%	35.6%	36.2%	36.6%	% 总资产	62.4%	60.8%	65.2%	71.7%	73.2%	75.7%
营业税金及附加	-5	-5	-6	-5	-6	-6	长期投资	95	150	173	174	173	173
% 销售收入	0.7%	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	213	260	272	257	252	249
营业费用	-50	-56	-64	-63	-72	-83	% 总资产	17.2%	18.4%	17.0%	14.2%	13.1%	11.7%
% 销售收入	7.5%	8.0%	9.9%	9.0%	9.0%	9.0%	无形资产	157	142	100	77	86	94
管理费用	-40	-49	-53	-56	-64	-74	非流动资产	467	555	557	510	512	518
% 销售收入	5.9%	7.0%	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%	% 总资产	37.6%	39.2%	34.8%	28.3%	26.8%	24.3%
息税前利润 (EBIT)	111	132	103	126	148	174	资产总计	1,240	1,416	1,602	1,801	1,915	2,130
% 销售收入	16.4%	18.9%	15.9%	17.9%	18.5%	18.9%	短期借款	10	25	0	0	0	0
财务费用	9	8	15	14	17	18	应付款项	80	118	97	126	143	164
% 销售收入	-1.3%	-1.2%	-2.3%	-2.0%	-2.1%	-2.0%	其他流动负债	23	30	30	74	79	85
资产减值损失	-3	-10	-12	-2	0	0	流动负债	113	173	127	200	222	249
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	11	18	21	25	30	35	其他长期负债	22	19	3	0	0	0
% 税前利润	8.6%	10.6%	12.2%	12.6%	12.8%	13.1%	负债	135	192	130	200	222	250
营业利润	128	148	127	163	194	227	普通股股东权益	1,009	1,123	1,379	1,501	1,582	1,755
营业利润率	18.9%	21.2%	19.6%	23.3%	24.2%	24.6%	少数股东权益	97	101	93	100	110	125
营业外收支	6	21	43	35	40	40	负债股东权益合计	1,240	1,416	1,602	1,801	1,915	2,130
税前利润	134	169	169	198	234	267	比率分析						
利润率	19.8%	24.2%	26.2%	28.3%	29.2%	29.0%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-22	-25	-23	-28	-33	-37	每股指标						
所得税率	16.3%	14.9%	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%	每股收益	0.647	0.503	0.335	0.393	0.460	0.515
净利润	112	144	146	170	201	229	每股净资产	6.469	4.501	3.315	3.608	3.804	4.218
少数股东损益	11	19	7	7	10	15	每股经营现金净流	0.607	0.433	0.316	0.260	0.232	0.301
归属于母公司的净利润	101	125	139	163	191	214	每股股利	0.150	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
净利率	14.9%	18.0%	21.5%	23.3%	23.9%	23.3%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	10.00%	11.17%	10.09%	10.88%	12.08%	12.21%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	8.15%	8.98%	8.68%	9.06%	9.97%	10.05%
净利润	112	144	146	170	201	229	投入资本收益率	8.31%	9.00%	6.02%	6.75%	7.50%	7.94%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	15	31	35	25	23	24	主营业务收入增长率	10.32%	3.21%	-7.29%	8.18%	14.29%	15.00%
非经营收益	-11	-16	-35	-57	-70	-75	EBIT增长率	27.39%	19.27%	-22.22%	22.28%	17.52%	17.66%
营运资金变动	-21	-51	-15	-30	-58	-54	净利润增长率	28.66%	24.31%	10.99%	17.31%	17.06%	12.06%
经营活动现金净流	95	108	131	108	97	125	总资产增长率	10.46%	12.82%	14.74%	12.48%	6.29%	11.23%
资本开支	-44	-70	6	57	14	10	资产管理能力						
投资	-71	32	-100	-1	0	0	应收账款周转天数	65.8	77.7	108.5	100.0	100.0	100.0
其他	-20	19	4	25	30	35	存货周转天数	91.6	95.3	101.7	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-136	-19	-90	81	44	45	应付账款周转天数	45.6	55.8	66.6	70.0	70.0	70.0
股权募资	8	0	125	0	-68	0	固定资产周转天数	59.7	121.2	152.4	129.6	107.9	88.8
债权募资	-7	15	-25	-4	0	1	偿债能力						
其他	-33	-9	-52	0	-42	-42	净负债/股东权益	-36.77%	-39.70%	-40.78%	-49.05%	-48.23%	-50.25%
筹资活动现金净流	-32	6	48	-4	-110	-41	EBIT利息保障倍数	-12.8	-16.0	-6.9	-8.8	-8.9	-9.5
现金净流量	-73	95	89	185	31	130	资产负债率	10.74%	12.38%	8.15%	11.20%	11.68%	11.79%

来源: 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-10-26	买入	13.14	16.00~16.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD