

## 收入增长符合预期

——新天科技（300259）2016年中报点评

2016年08月25日

强烈推荐/维持

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
叶盛	联系人	
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
任天辉	联系人	
	rentianhui1989@hotmail.com	010-66554037

### 事件：

2016年8月25日，新天科技发布半年报，公司实现营业总收入1.96亿元，比上年同期增长39.76%；归属于母公司所有者的净利润为3778万元，比上年同期增长16.48%。

### 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	140.09	55.98	84.2	128.08	112.22	84.26	111.67
增长率（%）	28.41%	-1.90%	14.77%	16.64%	-19.89%	50.52%	32.62%
毛利率（%）	43.00%	45.67%	44.03%	35.91%	42.81%	44.84%	42.91%
期间费用率（%）	16.29%	22.62%	23.59%	16.77%	27.37%	25.58%	21.38%
营业利润率（%）	26.57%	24.92%	20.15%	19.56%	16.15%	21.80%	19.89%
净利润（百万元）	37.22	12.82	19.22	24.65	22.39	16.28	21.64
增长率（%）	00.68%	04.98%	17.63%	-39.96%	-39.84%	27.07%	12.57%
每股盈利（季度，元）	0.13	0.05	0.04	0.05	0.05	0.04	0.05
资产负债率（%）	16.49%	13.92%	17.74%	15.51%	14.39%	14.39%	-
净资产收益率（%）	4.62%	1.57%	2.37%	2.87%	2.54%	1.80%	-
总资产收益率（%）	3.86%	1.35%	1.95%	2.42%	2.17%	1.54%	-

### 观点：

- **智能水表及系统业务实现了高速增长。**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。智能水表及系统2016年上半年度实现营业收入12,278.05万元，比上年同期增长39.85%。
- **智能燃气表业务已经爆发。**公司智能燃气表已在大型的燃气公司华润燃气、港华燃气、华油集团、重庆燃气等挂表运行。如今智能表经过长期试用已获认可，再加上产能扩张更好满足客户要求，我们之前预计公司未来两年将有大概率获取大额订单。**从2016年中报业绩来看，已经验证了我们之前的判断。**公司将成为行业内主流供应商，预计后期仍将获取智能燃气表大额订单。

- ▶ **公司智慧水务云服务平台和智慧农业节水项目订单良好。**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。**对该业务将持续看好。**

#### 结论：

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，**公司积极展开外延式并购，先后收购江苏远传、万特电气和深圳华奥通等，将助推公司业绩更上一个台阶。**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，每股收益分别为 0.25 元、0.32 元和 0.43 元，对应 PE 分别为 47、37 和 28 倍。按照公司 2016 年 50 倍市盈率，给予 6 个月目标价 12.6 元，维持公司“强烈推荐”评级。

**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
<b>流动资产合计</b>	671	607	1162	1160	1128	<b>营业收入</b>	380	380	629	815	1019
货币资金	470	335	755	652	509	<b>营业成本</b>	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	9	18	13
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
<b>非流动资产合计</b>	294	424	452	535	605	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	260.88	284.05	320.36	<b>营业利润</b>	102	74	126	160	219
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
<b>资产总计</b>	965	1031	1614	1695	1733	<b>利润总额</b>	122	91	146	180	239
<b>流动负债合计</b>	138	128	619	588	478	所得税	15	12	19	23	31
短期借款	0	0	446	376	227	<b>净利润</b>	107	79	127	156	208
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	117	146	198
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	126	138	181	245	311
<b>非流动负债合计</b>	21	20	0	0	0	<b>BPS (元)</b>	0.38	0.17	0.25	0.31	0.42
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	159	148	619	588	478	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	5	4	34	44	54	营业收入增长	16.11%	0.04%	65.40%	29.47%	25.02%
实收资本(或股本)	272	467	467	467	467	营业利润增长	17.51%	-27.54	69.59%	27.25%	36.67%
资本公积	199	30	30	30	30	归属于母公司净利润	-1.72%	-23.62	46.81%	25.52%	34.82%
未分配利润	290	334	392	466	564	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	801	878	960	1063	1201	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	965	1031	1614	1695	1733	净利率(%)	28.09%	20.78%	20.13%	19.21%	20.37%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
	单位:百万元					<b>ROE(%)</b>					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	10.79%	7.71%	7.23%	8.64%	11.40%	
<b>经营活动现金流</b>	109	47	78	170	222	<b>偿债能力</b>					
净利润	107	79	127	156	208	资产负债率(%)	16%	14%	38%	35%	28%
折旧摊销	34.77	72.45	0.00	66.61	79.86	流动比率	4.85	4.73	1.88	1.97	2.36
财务费用	-11	-9	9	18	13	速动比率	4.58	4.32	1.74	1.79	2.09
应收账款减少	0	0	-85	-61	-67	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.38	0.48	0.49	0.59
<b>投资活动现金流</b>	-39	-179	-60	-142	-142	应收账款周转率	4	3	4	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.02	4.13	5.58	5.21	5.22
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	7	14	8	8	8	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.17	0.25	0.31	0.42
<b>筹资活动现金流</b>	-20	-2	402	-132	-222	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	2.06	2.28	2.57
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	91	194	0	0	0	P/E	30.84	68.94	46.87	37.34	27.70
资本公积增加	-91	-169	0	0	0	P/B	3.99	6.23	5.70	5.15	4.56
<b>现金净增加额</b>	50	-134	420	-103	-143	EV/EBITDA	21.62	37.25	31.19	21.24	16.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

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。