

审慎推荐-A (维持)

三川智慧 300066.SZ

当前股价: 6.43 元

2017 年 03 月 15 日

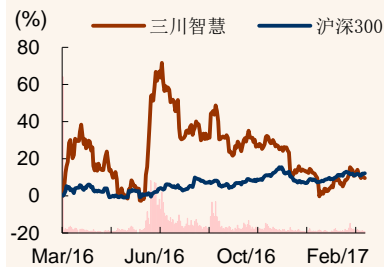
智能化驱动增长, 积极拥抱物联网

基础数据

上证综指	3242
总股本 (万股)	104003
已上市流通股 (万股)	93838
总市值 (亿元)	67
流通市值 (亿元)	60
每股净资产 (MRQ)	1.4
ROE (TTM)	9.1
资产负债率	11.8%
主要股东	江西三川集团有限公司
主要股东持股比例	40.84%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-16	13
相对表现	0	-22	0



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《三川智慧 (300066) —智能水表收入大增, 受益物联网技术发展》  
2016-08-21

刘荣

0755-82943203  
liur@cmschina.com.cn  
S1090511040001

研究助理

诸凯  
zhukai@cmschina.com.cn

事件:

公司公布年报, 2016 年实现营业收入 6.95 亿元, 同比增长 7.4%, 归属上市公司净利润 1.34 亿元, 同比下降 4.1%, 扣非净利润 1.23 亿元, 同比增长 9.8%。

评论:

1、智能表占比不断提高, 驱动业绩增长

2016 年公司营业收入同比增长 7.4%, 增长主要来自于智能表及节水表收入的提升。2016 年公司智能表收入 3.02 亿元, 同比增长 20.5%, 营收占比达 43%, 同时销量也突破 100 万台; 节水表收入 1.63 亿元, 同比增长 14.2%, 营收占比 22%; 普通表收入 1.44 元, 同比下降 11.2%, 占比进一步下降至 20%。在“一户一表”改造, “四表合一”等政策推动下, 智能水表行业有望保持 30% 以上增速。公司作为国内智能水表龙头企业, 智能水表业务必将获得快速发展。

2、利润率大幅提升, 水表毛利率达 37.9%

2016 年仪器仪表类业务毛利率 37.9%, 较 2015 年增长 3.4 个百分点, 其中智能表毛利率 44.6%, 增长 1.3 个百分点; 节水表毛利率 36.6%, 普通表毛利率 29.6%, 均增长 3.9 个百分点。毛利率的提升主要一方面来源于制造费用的下降, 另一方面来源于智能表占比的提升。2017 年, 随着智能表占比的继续提高, 公司的毛利率水平有望继续提升, 达到 40%。

3、推进创新, 积极拥抱物联网时代

公司积极与华为、中国移动物联网等公司开展技术合作, 签署战略合作协议, 在基于 NB-IoT 通讯技术的超声波物联网水表的研究上取得重大进展。2016 年公司物联网水表收入快速增长, 同比增长 82%, 在低功耗双向物联网水表领域与华为展开深度合作, 有望开启公司新的业绩增长点。

4、智能水表、水务管理、APP 产生较强协同

除了智能水表的研发创新, 公司在智慧水务管理系统的完善、爱水 APP 的改造升级等方面也取得了很大进展, 爱水 APP2016 年收入 888 万, 同比增长 51%, 未来有望与智能水表、水务管理系统形成强大的协同效应。

5、业绩预测及投资建议

我们预测三川智慧 2017 年营业收入 7.78 亿元, 归属上市公司净利润 1.46 亿元, 对应 2017 年 PE 46 倍, 维持审慎推荐评级。

6、风险因素

水表智能化进度低于预期。

表 1: 三川智慧主要的财务数据

会计年度	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	698	647	695	778	889	1031
同比增长	3%	-7%	7%	12%	14%	16%
营业利润(百万元)	148	127	134	149	174	209
同比增长	16%	-14%	6%	11%	17%	20%
净利润(百万元)	125	139	134	146	166	194
同比增长	24%	11%	-4%	9%	14%	17%
每股收益(元)	0.50	0.33	0.13	0.14	0.16	0.19
P/E(倍)	12.8	19.2	50.1	45.8	40.3	34.4
P/B(倍)	1.4	2.0	4.6	6.1	5.5	4.9

资料来源: 公司数据、招商证券

表 2: 收入构成表

收入分布(百万元)	2015	2016	同比增长
智能表	250.4	301.76	21%
普通表	161.9	143.78	-11%
节水表	142.5	162.72	14%
水务	19	18.5	-3%
软件	5.9	8.88	51%
其他	67.3	59.5	-12%
<b>毛利率</b>			
智能表	43.3%	44.6%	3%
普通表	25.7%	29.6%	15%
节水表	32.6%	36.6%	12%
水务	33.2%	38.2%	15%
软件	84.7%	87.8%	4%
其他	26.3%	27.3%	4%

资料来源: 公司数据、招商证券

表 3: 半年中期业绩回顾

(百万元)	15H2	16H1	16H2	同比	环比
营业收入	334	321	374	12%	17%
营业毛利	122	124	144	18%	16%
营业费用	36	32	43	19%	34%
管理费用	27	32	39	44%	22%
财务费用	-8	-6	-6	-25%	0%
投资收益	15	12	13	-13%	8%
营业利润	70	71	63	-10%	-11%
所得税	13	12	11	-15%	-8%
归属母公司净利润	77	74	60	-22%	-19%
EPS(元)	0.07	0.07	0.06		

资料来源: 公司数据、招商证券

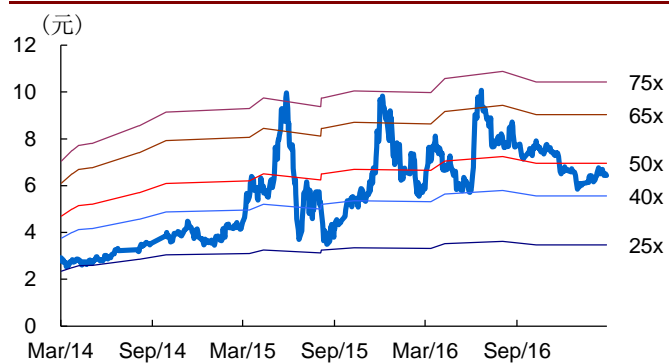
表 4: 各季度业绩回顾

(百万元)	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业收入	158	176	151	171	171	203
营业毛利	55	66	57	68	67	76
营业费用	14	23	19	13	17	25
管理费用	13	15	13	19	18	21
财务费用	-5	-4	-3	-3	-3	-4
投资收益	4	11	2	10	7	6
营业利润	37	32	29	43	40	23
归属母公司净利润	46	31	28	46	40	20
EPS (元)	0.04	0.03	0.03	0.04	0.04	0.02
主要比率						
毛利率	35.0%	37.5%	37.9%	39.7%	39.2%	37.6%
营业费用率	8.6%	13.0%	12.8%	7.5%	10.1%	12.4%
管理费用率	7.9%	8.3%	8.6%	11.3%	10.5%	10.5%
营业利润率	23.4%	18.3%	19.0%	25.1%	23.2%	11.1%
有效税率	13.7%	14.5%	14.8%	12.5%	10.5%	25.9%
净利率	29.0%	17.6%	18.4%	27.0%	23.3%	9.8%
YoY						
收入	-15.7%	-16.7%	8.3%	-1.9%	8.1%	15.4%
归属母公司净利润	10.3%	-3.0%	38.1%	9.0%	-13.4%	-35.3%

资料来源: 公司数据、招商证券

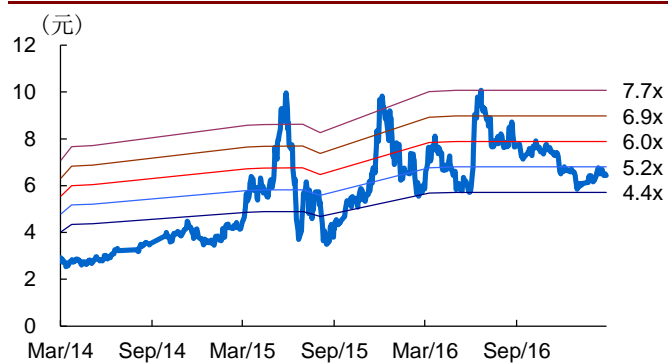
PE-PB Band

图 1: 三川智慧历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 三川智慧历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

- 1、《三川智慧 (300066) —智能成表收入大增, 受益物联网技术发展》2016-08-21

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1045	1157	791	932	1100
现金	601	703	314	389	472
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	8	16	18	20	24
应收款项	215	273	285	325	377
其它应收款	6	8	9	10	12
存货	112	119	123	138	158
其他	103	39	43	49	57
<b>非流动资产</b>	557	606	606	606	606
长期股权投资	134	153	153	153	153
固定资产	270	261	268	274	280
无形资产	68	67	60	54	49
其他	85	125	124	124	124
<b>资产总计</b>	<b>1602</b>	<b>1763</b>	<b>1397</b>	<b>1538</b>	<b>1706</b>
<b>流动负债</b>	127	188	192	207	226
短期借款	0	6	0	0	0
应付账款	74	76	84	95	108
预收账款	15	26	29	32	37
其他	38	80	80	80	81
<b>长期负债</b>	19	21	21	21	21
长期借款	0	0	0	0	0
其他	19	21	21	21	21
<b>负债合计</b>	<b>146</b>	<b>208</b>	<b>213</b>	<b>228</b>	<b>246</b>
股本	416	1040	1040	1040	1040
资本公积金	401	68	68	68	68
留存收益	545	355	(20)	103	247
少数股东权益	93	93	96	100	105
归属于母公司所有者权益	1362	1462	1088	1210	1355
<b>负债及权益合计</b>	<b>1602</b>	<b>1763</b>	<b>1397</b>	<b>1538</b>	<b>1706</b>

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	131	108	139	121	136
净利润	139	134	146	166	194
折旧摊销	24	26	31	30	30
财务费用	0	0	(4)	(3)	(3)
投资收益	(21)	(25)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	(23)	(49)	(13)	(56)	(71)
其它	12	23	5	8	10
<b>投资活动现金流</b>	(90)	(330)	(6)	(6)	(6)
资本支出	(51)	(15)	(31)	(31)	(31)
其他投资	(39)	(315)	25	25	25
<b>筹资活动现金流</b>	47	(19)	(522)	(41)	(46)
借款变动	(69)	(291)	(6)	0	0
普通股增加	166	624	0	0	0
资本公积增加	(43)	(333)	0	0	0
股利分配	(25)	(33)	(520)	(44)	(50)
其他	17	14	4	3	3
<b>现金净增加额</b>	<b>88</b>	<b>(241)</b>	<b>(389)</b>	<b>74</b>	<b>84</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	647	695	778	889	1031
营业成本	421	427	471	532	607
营业税金及附加	6	10	11	13	15
营业费用	64	75	83	95	111
管理费用	53	71	80	91	106
财务费用	(15)	(12)	(4)	(3)	(3)
资产减值损失	12	15	12	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	21	25	25	25	25
<b>营业利润</b>	127	134	149	174	209
营业外收入	43	27	27	27	27
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	169	160	175	200	236
所得税	23	23	26	30	36
<b>净利润</b>	146	137	149	170	199
少数股东损益	7	3	3	4	5
<b>归属于母公司净利润</b>	139	134	146	166	194
<b>EPS (元)</b>	0.33	0.13	0.14	0.16	0.19

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	-7%	7%	12%	14%	16%
营业利润	-14%	6%	11%	17%	20%
净利润	11%	-4%	9%	14%	17%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.9%	38.5%	39.4%	40.2%	41.2%
净利率	21.5%	19.2%	18.8%	18.7%	18.9%
ROE	10.2%	9.1%	13.4%	13.7%	14.4%
ROIC	6.5%	6.4%	10.1%	10.8%	11.6%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	9.1%	11.8%	15.2%	14.8%	14.4%
净负债比率	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	8.3	6.2	4.1	4.5	4.9
速动比率	7.4	5.5	3.5	3.8	4.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6
存货周转率	3.6	3.7	3.9	4.1	4.1
应收帐款周转率	3.4	2.8	2.8	2.9	2.9
应付帐款周转率	5.5	5.7	5.9	6.0	6.0
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.33	0.13	0.14	0.16	0.19
每股经营现金	0.32	0.10	0.13	0.12	0.13
每股净资产	3.27	1.41	1.05	1.16	1.30
每股股利	0.08	0.50	0.04	0.05	0.06
<b>估值比率</b>					
PE	19.2	50.1	45.8	40.3	34.4
PB	2.0	4.6	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA	49.6	45.6	37.5	32.7	27.9

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，深圳市地方级领军人才，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。自 2007 年以来连续 6 年上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013 年福布斯中国最佳分析师 50 强。

诸凯，北京大学经济学硕士、新加坡国立大学金融工程硕士，2016 年 7 月加入招商证券。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。