

全年业绩平稳，智能表业务持续增长

公司简报

◆事件:

公司发布 2016 年年报，实现营业收入 6.95 亿元，同比增长 7.43%，归属上市公司股东净利润 1.34 亿元，同比下滑 4.05%，扣非后净利润 1.23 亿元，同比增长 9.75%，业绩略低于预期。

◆智能表销售驱动收入增长，公司毛利率持续提升

智能表业务增长较快，实现收入 3.02 亿元，同比增长 20%，其中智能成表销量突破 100 万台，同比增长 27.68%。机械表销售基本持平，其中，节水表收入 1.63 亿元，同比增长 14%；普通表收入 1.44 亿元，同比下滑 11%。水务业务贡献收入 1850 万元，同比微降 2%；软件收入增长 52%。

全年毛利率达 38.5%，较 2015 年提高 3.6 个百分点，主要受益于水表毛利率全面上升及高附加值产品占比提高，公司智能表、节水表、普通表毛利率分别为 44.6%、36.6%、29.6%，同比提高 1.3、3.9、3.9 个百分点。

◆新品研发及市场推广导致费用增长较快

2016 年销售费用为 7452 万元，同比增长 15.76%，主要原因是公司加大智慧水务市场开拓投入以及移动端 APP 的推广应用。管理费用为 7146 万元，同比增长 34.96%，系研发费用快速增长所致，报告期内公司完成基于华为 NB-IoT 通讯技术与超声波计量的物联网水表合作研发与产品认证，并且实现对三川智慧水务系统以及爱水 APP 的升级优化。

◆智能化战略清晰，内生外延助力发展

公司积极实施智能化战略，以大中城市为重心，加快智能水表的推广布局；物联网水表继续与华为深度合作，致力开拓海外市场；完善智慧水务管理平台建设和推广；外延方面围绕主业和涉水、环保行业开展产业并购，打造国内领先的水计量功能服务商、智慧水务整体解决方案提供商。

◆维持买入，目标价 9 元

我们预计 2017-2019 年公司实现净利润 1.84/2.34/2.77 亿元，EPS 分别为 0.18/0.23/0.27 元，同比分别增长 38%/27%/18%。物联网建设推动智能表业务增长，公司有外延并购预期，维持买入，目标价 9 元。

◆风险提示：国内及海外市场智能表需求增长不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	647	695	826	936	1,066
营业收入增长率	-7.29%	7.43%	18.89%	13.31%	13.81%
净利润 (百万元)	139	134	184	234	277
净利润增长率	10.99%	-4.05%	37.68%	27.42%	18.00%
EPS (元)	0.13	0.13	0.18	0.23	0.27
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.22%	9.14%	11.32%	12.93%	13.63%
P/E	48	50	37	29	24
P/B	5	5	4	4	3

买入 (维持)

当前价/目标价：6.46/9.00 元

目标期限：6 个月

分析师

刘洋 (执业证书编号：S0930515050002)

联系人

何宇超

021-22169103

heyc@ebsec.com

顾申尧

021-22169123

gushenyao@ebsec.com

市场数据

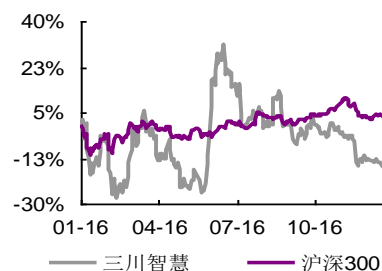
总股本(亿股)：10.40

总市值(亿元)：67.19

一年最低/最高(元)：5.60/20.55

近 3 月换手率：46.75%

股价表现(一年)



收益表现

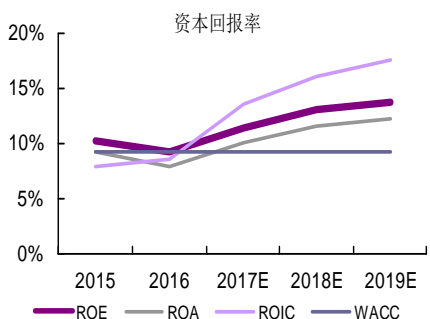
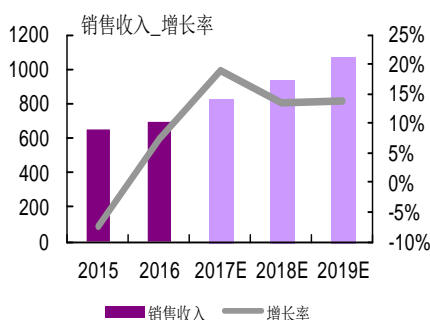
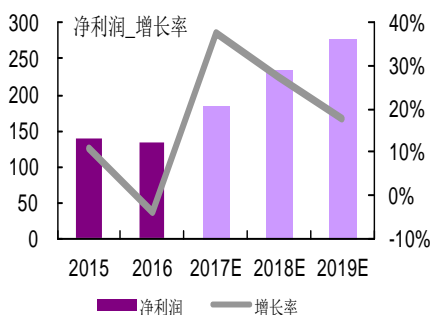
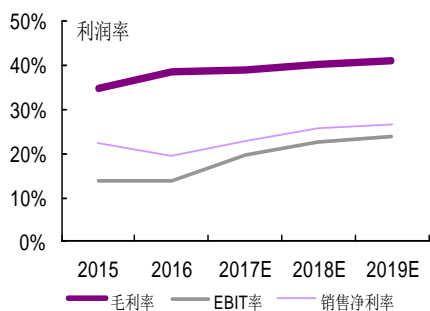
%	一个月	三个月	十二个月
相对	1.77	-5.90	-3.34
绝对	3.52	-1.68	9.89

相关研报

定位智慧水务龙头，智能表业务快速增长
.....2016-10-24

拥抱物联网时代，智能化战略进展顺利
.....2016-08-18

智能化战略引领，“内生+外延”2016 年增长有望提速
.....2016-03-24



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	647	695	826	936	1,066
营业成本	421	427	504	560	628
折旧和摊销	24	26	49	51	53
营业税费	6	10	8	9	11
销售费用	64	75	74	80	85
管理费用	53	71	74	75	85
财务费用	-15	-12	-11	-14	-16
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	21	25	30	35	40
营业利润	127	134	205	259	310
利润总额	169	160	220	279	330
少数股东损益	7	3	5	6	7
归属母公司净利润	139.21	133.58	183.91	234.34	276.52

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	1,602	1,763	1,885	2,097	2,341
流动资产	1,045	1,157	1,363	1,560	1,777
货币资金	601	703	926	1,069	1,224
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	215	273	259	295	338
应收票据	8	16	17	19	21
其他应收款	6	8	0	0	0
存货	112	119	126	140	157
可供出售投资	5	50	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	134	153	166	181	198
固定资产	270	261	227	216	205
无形资产	68	67	75	83	90
总负债	146	208	162	181	201
无息负债	146	202	162	181	201
有息负债	0	6	0	0	0
股东权益	1,456	1,555	1,723	1,916	2,140
股本	416	1,040	1,040	1,040	1,040
公积金	469	150	168	192	219
未分配利润	472	267	412	576	765
少数股东权益	93	93	98	104	111

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	131	108	179	209	238
净利润	139	134	184	234	277
折旧摊销	24	26	49	51	53
净营运资金增加	90	-21	89	89	108
其他	-121	-30	-143	-165	-200
投资活动产生现金流	-90	-330	60	-32	-40
净资本支出	6	-15	-41	-52	-62
长期投资变化	134	153	-13	-15	-18
其他资产变化	-230	-468	113	35	40
融资活动现金流	47	-19	-16	-33	-44
股本变化	166	624	0	0	0
债务净变化	-25	6	-6	0	0
无息负债变化	-19	56	-40	19	20
净现金流	89	-241	223	143	154

资料来源：光大证券、上市公司

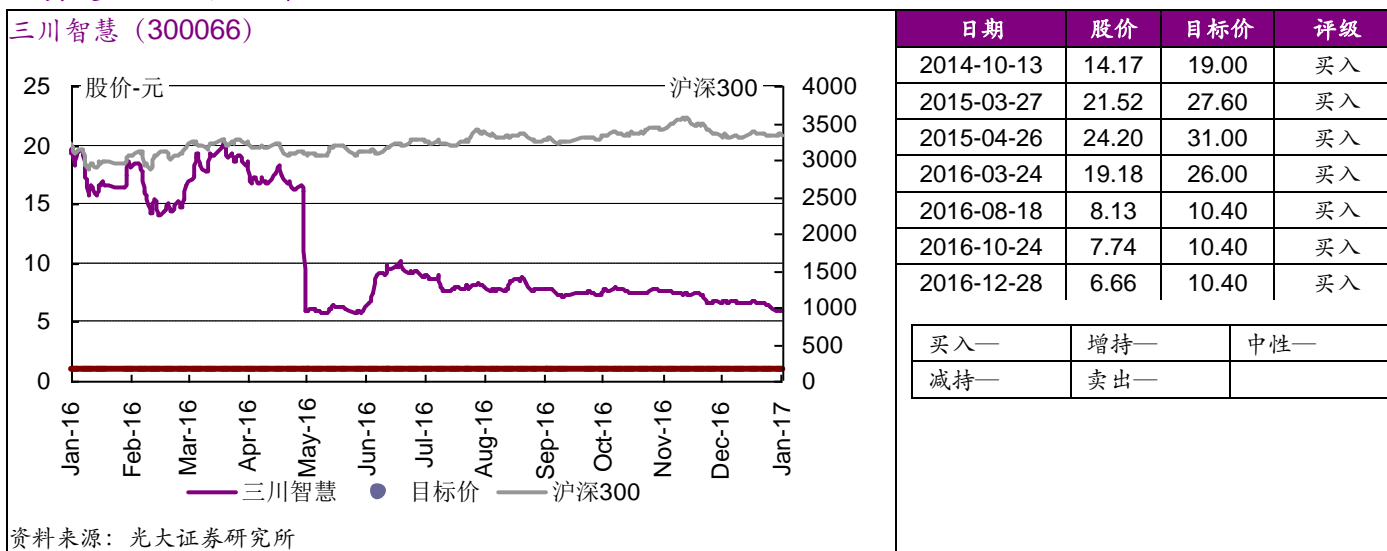
关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-7.29%	7.43%	18.89%	13.31%	13.81%
净利润增长率	10.99%	-4.05%	37.68%	27.42%	18.00%
EBITDA/EBITDA 增长率	-19.73%	6.93%	74.45%	22.55%	17.30%
EBIT/EBIT 增长率	-25.25%	6.03%	70.21%	28.38%	20.42%
估值指标					
PE	48	50	37	29	24
PB	5	5	4	4	3
EV/EBITDA	21	52	29	23	20
EV/EBIT	27	66	38	29	24
EV/NOPLAT	31	77	44	34	28
EV/Sales	4	9	8	7	6
EV/IC	2	7	6	5	5
盈利能力 (%)					
毛利率	34.87%	38.53%	39.01%	40.24%	41.04%
EBITDA 率	17.68%	17.60%	25.82%	27.93%	28.79%
EBIT 率	14.04%	13.86%	19.84%	22.48%	23.79%
税前净利润率	26.19%	23.04%	26.58%	29.84%	30.94%
税后净利润率 (归属母公司)	21.51%	19.22%	22.25%	25.03%	25.95%
ROA	9.13%	7.75%	10.02%	11.46%	12.11%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.22%	9.14%	11.32%	12.93%	13.63%
经营性 ROIC	7.79%	8.49%	13.50%	15.96%	17.43%
偿债能力					
流动比率	8.25	6.17	9.66	9.73	9.85
速动比率	7.37	5.53	8.77	8.86	8.98
归属母公司权益/有息债务	-	235.46	-	-	-
有形资产/有息债务	-	267.84	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.13	0.13	0.18	0.23	0.27
每股红利	0.03	0.02	0.05	0.06	0.07
每股经营现金流	0.13	0.10	0.17	0.20	0.23
每股自由现金流(FCFF)	0.03	0.12	0.06	0.09	0.10
每股净资产	1.31	1.41	1.56	1.74	1.95
每股销售收入	0.62	0.67	0.79	0.90	1.02

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	