

公司研究/中报点评

2017年08月22日

中小市值/中小市值II

投资评级: 买入 (维持评级)

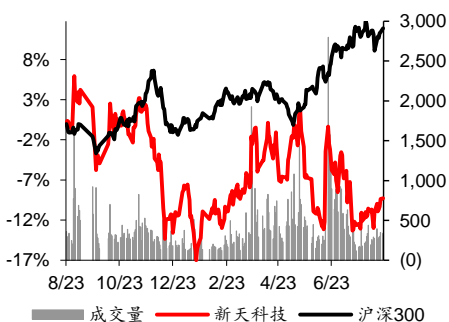
当前价格(元): 10.57
合理价格区间(元): 12.6-15.4

孔凌飞 执业证书编号: S0570517040001
研究员 021-28972083
konglingfei@htsc.com

相关研究

1《新天科技(300259,买入): 智能仪表龙头重
装上阵, 再造新天》2017.07

股价走势图



资料来源: Wind

供货华润+煤改气, 燃气表放量在即 新天科技(300259)

公司公告 2017 年半年报, 总体稳定增长, 燃气表业务放量供货

公司公告 2017 年半年报, 2017 年上半年营业总收入 2.35 亿元, 同比增长 19.74%; 归属于上市公司股东净利润为 0.36 亿元, 同比下降 4.91% (扣非后同比增长 34.23%), 因非经常性损益因素导致业绩略低于我们预期。半年报收入增长稳定, 燃气表业务实现收入 0.37 亿元, 同比增长 27.02%, 产品在京津冀地区煤改气项目中放量使用。

燃气表业务在手订单充足, 业绩放量在即

报告期内, 公司与国内最大燃气集团华润 50 多家燃气公司达成业务合作, 并对 30 多家钢化燃气公司进行批量供货, 在京津冀地区煤改气项目中应用。目前公司未执行订单达 3000 多万元, 后期随着订单落地、华润燃气的批量应用和煤改气项目的深入推进, 今年燃气表业务放量在即。

半年度毛利率上行至近年来最高值, 其他业务贡献毛利占比大

公司半年度实现毛利 1.09 亿元, 同比增长 27.51%; 整体毛利率为 46.58%, 较去年同期上升 2.84 个百分点, 为近年来最高值。智能水表业、智能燃气表及热量表业务同比分别变动+1.73、-2.46、-13.97 个百分点, 受低毛利率的北京乐福热量表工程拖累, 热量表毛利率降幅较大, 但 3 月公司出售北京乐福部分股权后不再并表, 预计未来热量表业务毛利率将回升。其他业务毛利率为 61.7%, 实现毛利 0.37 亿元, 占毛利总额的 34%, 由于统计口径变化, 其他业务涵盖电力模拟仿真装置、智能电表及其他主营业务。

不畏浮云遮望眼, 扣非净利润更能反映实际经营状况

公司年内使用自有资金 3600 万认购了华宝信托—华宝 境外市场投资 2 号系列 20-13 期 QDII 单一资金信托产品, 年内该产品的公允价值变动损益使公司利润总额减少 983 万元, 归母净利润减少 836 万元。扣除非经常性损益后公司净利润为 4105.37 万元, 同比增长 34.23%, 扣非净利润的变动较扣非前更能反映公司实际经营情况。

收购上海肯特 75% 股权, 业务向工业计量仪器仪表市场拓展

年内公司收购上海肯特 75% 的股权, 6 月起并表, 实现净利润 257 万元。公司通过收购上海肯特切入工业计量仪器仪表市场, 进一步丰富了公司产品结构的同时, 加快智慧水务项目的应用推广和达产进度, 缩短智慧水务部分产品的研发周期。并使公司具有完整的民用、工商业用智能表、管网计量监测的产品结构, 有助于公司在智慧水务领域、智能表领域形成更完整的技术解决方案。

燃气表进入华润采购体系, 且受益于煤改气放量在即, 维持“买入”评级

公司半年度业绩增速平稳, 扣非净利润继续高速增长。燃气表业务切入华润等大客户采购体系, 在手订单充足, 放量在即。预计 17-19 年 EPS0.28、0.39、0.51 元, 参考可比公司 2017 年平均 50 倍 PE 估值水平, 给予公司 45-55 倍 PE 目标, 目标价 12.6-15.4 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 智慧水务、智慧农业订单获取不及预期, 燃气表放量进度低于预期。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	380.49	505.95	738.45	1,007	1,273
+/-%	0.04	32.97	45.95	36.43	26.40
净利润 (百万元)	79.50	105.30	151.82	209.15	271.63
+/-%	(23.62)	32.45	44.18	37.76	29.87
EPS (元)	0.15	0.20	0.28	0.39	0.51
PE (倍)	71.20	53.75	37.28	27.06	20.84

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

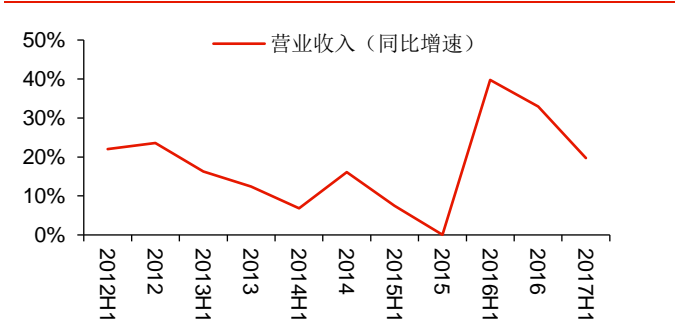
公司基本资料

总股本 (百万股)	534.39
流通 A 股 (百万股)	258.63
52 周内股价区间 (元)	9.70-12.38
总市值 (百万元)	5,649
总资产 (百万元)	2,091
每股净资产 (元)	3.24

资料来源: 公司公告

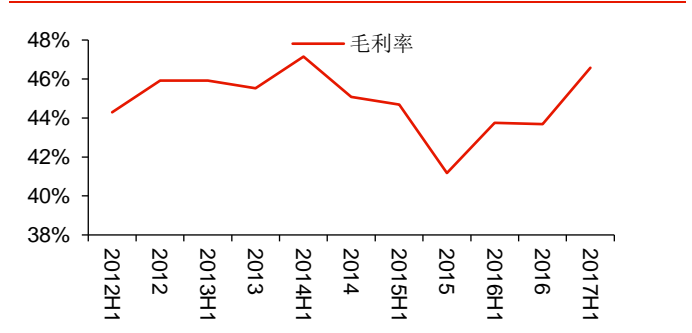
公司经营情况概览

图表1: 营业收入同比增速



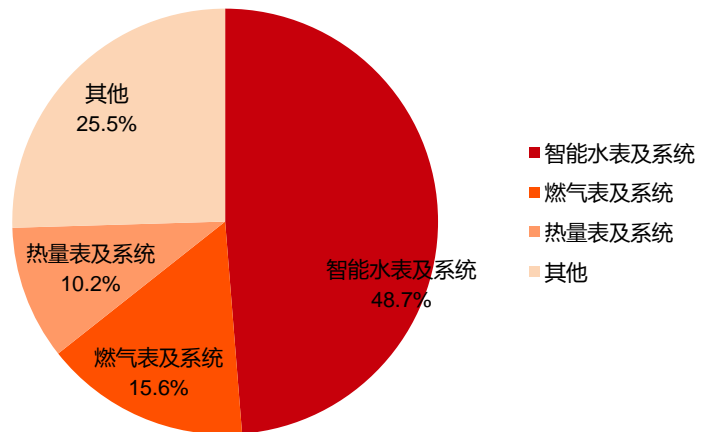
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 毛利率变动情况



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

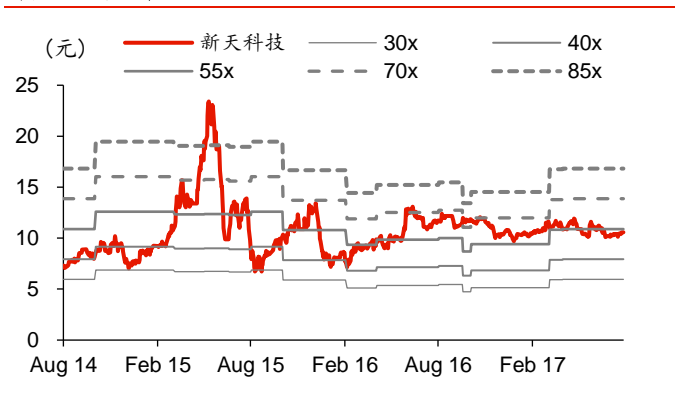
图表3: 2017H1 产品收入结构



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

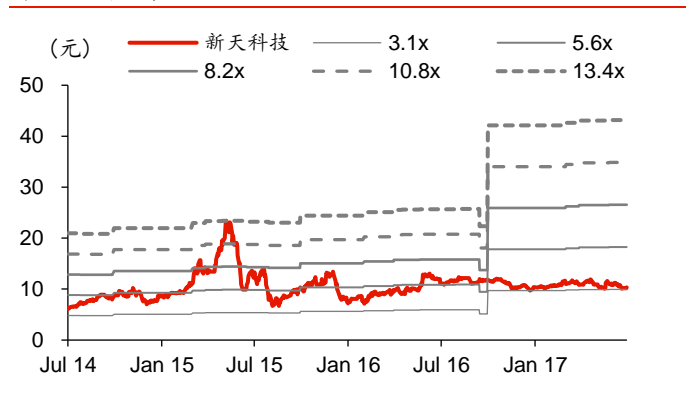
PE/PB - Bands

图表4: 新天科技历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表5: 新天科技历史 PB-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	606.91	1,490	1,651	1,813	2,072
现金	335.23	1,157	1,222	1,211	1,306
应收账款	121.95	195.74	254.72	356.42	454.50
其他应收账款	15.14	18.15	25.52	36.22	45.07
预付账款	5.89	5.72	9.13	12.53	15.55
存货	52.50	99.39	118.51	169.23	216.65
其他流动资产	76.19	14.48	21.08	27.27	34.06
非流动资产	424.03	554.57	564.32	671.84	756.24
长期投资	7.76	22.90	9.70	10.89	11.83
固定投资	241.53	286.20	374.86	454.84	527.88
无形资产	57.48	62.55	72.02	85.13	93.87
其他非流动资产	117.27	182.93	107.74	120.97	122.66
资产总计	1,031	2,045	2,215	2,485	2,828
流动负债	138.48	238.39	261.65	343.01	437.58
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	88.36	134.59	185.82	249.21	324.86
其他流动负债	50.12	103.81	75.83	93.80	112.72
非流动负债	34.99	27.97	20.14	19.96	19.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	34.99	27.97	20.14	19.96	19.94
负债合计	173.48	266.37	281.79	362.97	457.52
少数股东权益	4.22	68.66	72.78	78.87	87.54
股本	466.75	535.50	535.50	535.50	535.50
资本公积	29.89	711.70	711.70	711.70	711.70
留存公积	381.71	477.68	613.44	795.68	1,036
归属母公司股	853.25	1,710	1,861	2,043	2,283
负债和股东权益	1,031	2,045	2,215	2,485	2,828

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	46.86	137.75	74.83	136.57	242.34
净利润	79.08	110.59	155.94	215.24	280.29
折旧摊销	16.63	23.25	19.50	25.28	30.76
财务费用	(8.69)	(8.15)	(7.14)	(7.30)	(7.55)
投资损失	(13.80)	(8.42)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(41.86)	9.51	(85.31)	(112.98)	(86.89)
其他经营现金	15.49	10.97	(8.16)	16.34	25.73
投资活动现金	(179.05)	(59.65)	(15.74)	(127.70)	(123.62)
资本支出	119.35	38.97	100.00	100.00	100.00
长期投资	72.99	(47.20)	(62.56)	7.18	5.22
其他投资现金	13.29	(67.88)	21.70	(20.51)	(18.40)
筹资活动现金	(2.14)	741.09	5.99	(19.61)	(23.63)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	194.30	68.75	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(169.19)	681.81	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(27.24)	(9.47)	5.99	(19.61)	(23.63)
现金净增加额	(134.32)	819.19	65.08	(10.73)	95.10

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	380.49	505.95	738.45	1,007	1,273
营业成本	223.81	284.91	420.18	570.96	721.33
营业税金及附加	3.76	7.49	9.50	13.11	16.89
营业费用	43.32	57.17	79.01	104.77	127.34
管理费用	50.08	64.58	88.61	115.86	140.07
财务费用	(8.69)	(8.15)	(7.14)	(7.30)	(7.55)
资产减值损失	7.91	4.95	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13.80	8.42	0.00	0.00	0.00
营业利润	74.09	103.42	148.28	210.04	275.31
营业外收入	16.51	22.92	30.00	36.00	45.00
营业外支出	0.01	0.08	0.14	0.10	0.11
利润总额	90.59	126.25	178.14	245.94	320.20
所得税	11.51	15.66	22.20	30.70	39.91
净利润	79.08	110.59	155.94	215.24	280.29
少数股东损益	(0.42)	5.29	4.12	6.09	8.67
归属母公司净利润	79.50	105.30	151.82	209.15	271.63
EBITDA (倍)	82.03	118.52	160.64	228.01	298.52
EPS (元)	0.17	0.20	0.28	0.39	0.51

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	0.04	32.97	45.95	36.43	26.40
营业利润	(27.54)	39.58	43.38	41.65	31.08
归属母公司净利润	(23.62)	32.45	44.18	37.76	29.87
获利能力 (%)					
毛利率	41.18	43.69	43.10	43.33	43.35
净利率	20.90	20.81	20.56	20.76	21.33
ROE	9.32	6.16	8.16	10.24	11.90
ROIC	13.09	16.33	19.27	21.43	23.82
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.83	13.03	12.72	14.61	16.18
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	4.38	6.25	6.31	5.29	4.74
速动比率	4.00	5.83	5.86	4.79	4.24
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.33	0.35	0.43	0.48
应收账款周转率	2.86	2.69	2.78	2.78	2.66
应付账款周转率	2.43	2.56	2.62	2.63	2.51
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.20	0.28	0.39	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.26	0.14	0.26	0.45
每股净资产(最新摊薄)	1.59	3.19	3.47	3.81	4.26
估值比率					
PE (倍)	71.20	53.75	37.28	27.06	20.84
PB (倍)	6.63	3.31	3.04	2.77	2.48
EV_EBITDA (倍)	53.96	37.35	27.56	19.41	14.83

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com