



智能水表的潜在龙头，智慧城市的开路先锋

——三川股份（300066）半年报点评

2013年8月26日

强烈推荐/维持

三川股份

财报点评

分析师：弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：弓永峰 陈鹏 侯建峰 刘斐

gongyf@dxzq.net.cn

010-66554025

事件：

公司发布半年报，营业收入和净利润分别达 2.84 亿元和 3821 万元，同比分别增加 10.24% 和增长 26.32%；扣非后净利润为 3763 万元，同比增长 24.69%；基本每股收益 0.24 元；毛利率为 28.83%，上升 3.79 个百分点；期间费用率为 11.06%，增 2.06 个百分点；销售净利率为 17.58%，同比增加 2.06 个百分点，净利率随毛利率提升而上升；分季度来看，二季度净利润为 2722 万元，同比增长 28.38%，远高于一季度 21.47% 的增幅，公司主营业务向好趋势明显。公司利润增速高于营收增速主要原因是铜材等原材料成本下降较多，产品结构向智能化方向调整和公司成本控制能力增强，公司主营产品普通表、智能表、节水表毛利率全面提升 3 个百分点以上，综合毛利率上升 3.79 个百分点。

点评：

公司亮点：传统淡季营收增长稳健，下半年有望确认更高增长趋势；智能水表销售迅速增加，公司业务向智能化方向发展趋势不断加强；组建区域水务集团，为公司以智能水表为核心的智慧水务战略提供示范平台；资产结构优良，为资本扩张和业务转型突破提供坚实的平台。预计公司 13-14 年 EPS 为 0.65 元、0.83 元，对应 PE 为 18 和 14 倍，看好公司传统业务的持续快速成长能力和未来的扩张潜力，继续给予公司“强烈推荐”评级。

公司财务指标

| 指标 | 12Q1 | 12Q2 | 12.1-6 | 12Q3 | 12Q4 | 12A | 13Q1 | 13Q2 | 13.1-6 |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 93.36 | 164.09 | 257.45 | 182.08 | 173.44 | 612.98 | 101.21 | 182.60 | 283.81 |
| 增长率（%） | 30.43 | 29.75 | 30.00 | 39.89 | 28.02 | 32.19 | 8.41% | 11.28 | 10.24 |
| 毛利率（%） | 23.20 | 26.09 | 25.04 | 27.06 | 27.40 | 26.31 | 27.13 | 29.77 | 28.83 |
| 期间费用率（%） | 9.40% | 8.77% | 9.00% | 9.05% | 11.91 | 9.84% | 13.13 | 9.92% | 11.06 |
| 营业利润率（%） | 13.29 | 16.78 | 15.52 | 17.46 | 16.89 | 15.52 | 13.94 | 19.59 | 17.58 |
| 净利润（百万元） | 9.05 | 21.20 | 30.25 | 24.72 | 23.45 | 78.42 | 10.99 | 27.22 | 38.21 |
| 增长率（%） | 6.67% | 20.88 | 16.25 | 38.79 | 25.01 | 25.29 | 21.47 | 28.38 | 26.32 |
| 基本每股盈利（元） | 0.087 | 0.136 | 0.194 | 0.158 | 0.150 | 0.50 | 0.070 | 0.175 | 0.245 |
| 资产负债率（%） | 10.31 | 11.74 | 11.74 | 11.62 | 11.47 | 11.47 | 10.51 | 10.84 | 10.84 |
| 净资产收益率（%） | 1.09% | 2.37% | 3.47% | 2.81% | 2.55% | 8.66% | 1.21% | 2.91% | 4.08% |

| | | | | | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 总资产收益率 (%) | 0.98% | 2.10% | 3.11% | 2.48% | 2.26% | 8.35% | 1.08% | 2.60% | 3.64% |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|

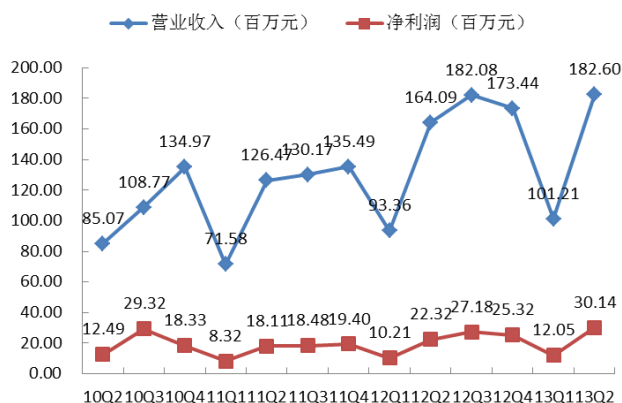
评论:

积极因素:

1. 传统淡季营收增长稳健，下半年有望确认更高增长趋势。

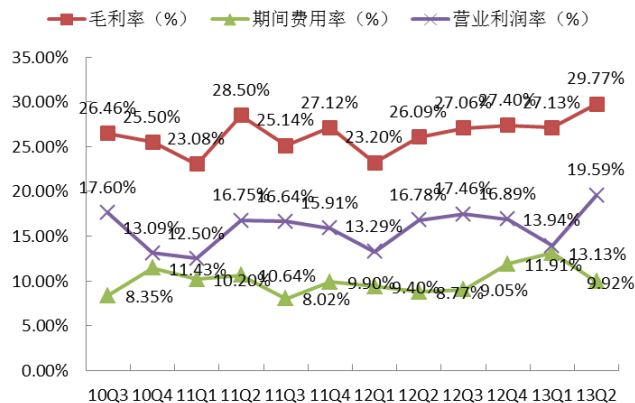
公司利润增速高于营收增速主要原因是铜材等原材料成本下降较多、产品结构向智能化方向调整和公司成本控制能力增强，公司主营产品普通表、智能表、节水表毛利率全面提升3个百分点以上，综合毛利率上升3.79个百分点。虽然原材料价格已经出现反弹趋势，但是我们对于这一趋势的持续性判断是消极的，所以预计全年综合毛利率同比将有所提升，并且下半年是传统销售旺季，根据环比趋势判断，产品销售有加速趋势，调研发现近2个月智能水表排产强度明显高于上半年。

图 1：二季度净利润显著提升。



资料来源：公司半年报，东兴证券整理

图 2：毛利率、净利率大幅提升，期间费用率大幅下降。



资料来源：公司半年报，东兴证券整理

2. 智能水表销售迅速增加，公司业务向智能化方向发展趋势不断加强。

公司上半年智能水表销售增速17.76%，高于普通表和节水表，且当前排产强度远高于其它生产线，年底将投产募投项目新产能，并且公司传统水表在全国自来水公司采购中市场地位遥遥领先，渠道基础扎实，能为公司产品向智能化结构转型和突破提供强大保障。

3. 组建区域水务集团，为公司以智能水表为核心的智慧水务战略提供示范平台。

公司目前已拥有鹰潭市自来水公司24%股权和余江县自来水公司51%股权，未来将组建区域水务集团扩大水务运营范围，尤其可以为公司以智能水表为核心的智慧水务战略提供示范平台，借此推广全国，成为智慧城市的重要服务提供商。

4. 资产结构优良，为资本扩张和业务转型突破提供坚实的平台。

公司目前总资产11.60亿元，其中现金4.64亿元，固定资产加在建工程仅1.86亿元，资产负债率10.9%，经营现金流状况优良，反映出公司未来资本扩张和业务转型突破的巨大潜力。

消极因素：

1. 原材料价格迅速上涨；国家对阶梯水价和智慧城市推广速度严重滞后。

盈利预测

公司盈利预测：预计公司 13-14 年 EPS 为 0.65 元、0.83 元，对应 PE 为 18 和 14 倍，看好公司传统业务的持续快速成长能力和未来的扩张潜力，继续给予公司“强烈推荐”评级。

投资建议：

投资亮点：1) 传统淡季营收增长稳健，下半年有望确认更高增长趋势；2) 智能水表销售迅速增加，公司业务向智能化方向发展趋势不断加强；3) 组建区域水务集团，为公司以智能水表为核心的智慧水务战略提供示范平台；4) 资产结构优良，为资本扩张和业务转型突破提供坚实的平台。预计公司 13-14 年 EPS 为 0.65 元、0.83 元，对应 PE 为 18 和 14 倍，看好公司传统业务的持续快速成长能力和未来的扩张潜力，继续给予公司“强烈推荐”评级。

表 1：盈利预测和估值

| 项目 | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 主营收入（百万元） | 463.70 | 612.98 | 734.48 | 923.34 | 1,078.08 |
| 主营收入增长率 | 21.60% | 32.19% | 19.82% | 25.71% | 16.76% |
| EBITDA（百万元） | 67.87 | 100.51 | 171.38 | 232.43 | 287.37 |
| EBITDA 增长率 | 25.71% | 48.10% | 70.52% | 35.62% | 23.64% |
| 净利润（百万元） | 62.59 | 78.42 | 101.81 | 130.96 | 176.13 |
| 净利润增长率 | -5.18% | 25.29% | 29.82% | 28.64% | 34.49% |
| ROE | 7.15% | 8.39% | 20.62% | 21.41% | 22.87% |
| EPS（元） | 0.600 | 0.500 | 0.653 | 0.840 | 1.129 |
| P/E | 19.33 | 23.20 | 17.77 | 13.82 | 10.27 |
| P/B | 1.38 | 1.94 | 3.66 | 2.96 | 2.35 |
| EV/EBITDA | 9.60 | 13.31 | 10.83 | 8.17 | 5.97 |

资料来源：东兴证券

P4

东兴证券点评报告

智能水表的潜在龙头，智慧城市的开路先锋



分析师简介

弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士, 韩国 POSTECH 大学工学博士, 电力设备与新能源行业首席研究员, 新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年, 在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇, 并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究, 获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届(2012)“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名; 获得第二届(2012)“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域, 专业功底深厚, 擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

电力设备与新能源团队简介

弓永峰 首席分析师, 组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士, 韩国 POSTECH 大学工学博士, 电力设备与新能源行业首席研究员, 新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究, 获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届(2012)“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名; 获得第二届(2012)“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域, 专业功底深厚, 擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

陈鹏 研究员

清华大学材料科学与工程系硕士, 2011 年加盟东兴证券研究所, 现从事新能源行业(储能设备与新能源汽车、循环经济、节能环保)研究。获得第六届(2012)“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名; 获得第二届(2012)“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士, 天津大学工学学士, 2011 年加盟东兴证券研究所, 现从事电力设备行业(核电与一次设备)研究。获得第六届(2012)“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名; 获得第二届(2012)“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

刘斐 研究员

产业经济学硕士、应用化学学士, 2008 年加入天相投顾, 2009 年加入国都证券、2011 年加入长城证券, 2012 年加盟东兴证券研究所, 5 年能源行业研究经验。

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）：

P8

东兴证券点评报告

智能水表的潜在龙头，智慧城市的开路先锋



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。