



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 智能水表拉升利润，智慧城市打开空间

2013年10月25日

强烈推荐/维持

三川股份

财报点评

## ——三川股份（300066）三季度点评

分析师：弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：弓永峰 侯建峰 刘斐

gongyf@dxzq.net.cn

010-66554025

### 事件：

公司发布三季报，前三季度营业收入和净利润分别达 4.75 亿元和 7166 万元，同比分别增加 8.12%和增长 30.34%；基本每股收益 0.46 元；毛利率为 29.76%，上升 3.88 个百分点；期间费用率为 10.71%，微增 1.69 个百分点；销售净利率为 19.12%，同比增加 2.8 个百分点，净利率随毛利率提升而上升；分季度来看，三季度净利润为 3344 万元，同比增长 35.26%，远高于二季度 28.38%的增幅，公司主营业绩随着智能水表成表销售比重增加持续向好，盈利能力逐步提升。公司利润大幅提升的主要原因在于主营产品中智能水表所占比重不断增加，同时公司普通表、节水表毛利率维持较好状态，导致第三季度综合毛利率同比上升 4.06 个百分点，环比上升 1.35 个百分点，盈利能力显著提升。报告期内，公司大力加强智能表的开发和市场推广，取得了较好成效，1—9 月，智能成表销量同比增长 32.36%，收入增长 40.56%，直接带动公司整体销售毛利水平的提高。

### 点评：

公司亮点：1) 智能水表成表销售大幅提升，增速超预期，大幅提升公司盈利能力；2) 智能水表综合平台开发加速推进，向智能化方向发展趋势不断加强；3) 多通途芯片开发进展顺利，为未来智能水表降低成本打下基础，且提升公司核心竞争力；4) 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；5) 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，给予公司 14 年综合 20 倍 PE，目标价位 16.6 元，有近 40%空间，持续给予公司“强烈推荐”评级。看好公司智能水表的持续快速成长能力和未来的扩张潜力，建议稳健型投资者积极介入。

### 公司财务指标

指标	12Q1	12Q2	12Q3	12.1-9	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13.1-9
营业收入（百万元）	93.36	164.09	182.08	439.53	173.44	101.21	182.60	191.41	475.22
增长率（%）	30.4%	29.7%	39.9%	33.9%	28.0%	8.4%	11.3%	5.1%	8.1%
毛利率（%）	23.2%	26.1%	27.1%	25.9%	27.4%	27.1%	29.8%	31.1%	29.8%
期间费用率（%）	9.40%	8.77%	9.05%	9.02%	11.9%	13.1%	9.9%	10.2%	10.7%
营业利润率（%）	13.29	16.78	17.46	16.32	16.89	13.94	19.59	21.42	19.12
净利润（百万元）	9.05	21.20	24.72	54.98	23.45	10.99	27.22	33.44	71.66

增长率 (%)	6.67%	20.9%	38.8%	25.4%	25.0%	21.5%	28.4%	35.3%	30.3%
基本每股盈利 (元)	0.087	0.136	0.158	0.352	0.150	0.070	0.175	0.214	0.459
资产负债率 (%)	10.3%	11.7%	11.6%	11.7%	11.5%	10.5%	10.8%	10.8%	10.8%
净资产收益率 (%)	1.09%	2.37%	2.81%	6.35%	2.55%	1.21%	2.91%	3.45%	7.65%
总资产收益率 (%)	0.98%	2.10%	2.48%	5.60%	2.26%	1.08%	2.60%	3.08%	6.83%

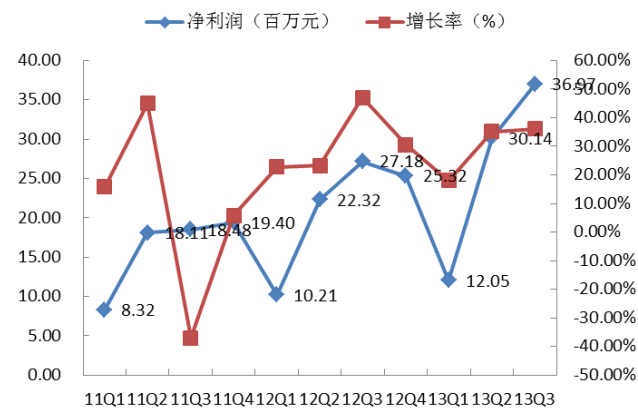
## 评论:

### 积极因素:

#### 1. 智能表销售大幅提升，拉升公司毛利率。

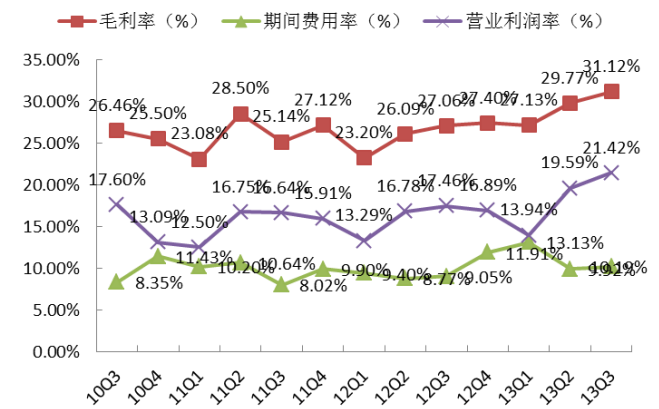
报告期内，公司大力加强智能表的开发和市场推广，取得了较好成效，1—9月，智能成表销量同比增长32.36%，收入增长40.56%，直接带动公司整体销售毛利水平的提高。前三季度营业收入和净利润分别达4.75亿元和7166万元，同比分别增加8.12%和增长30.34%；基本每股收益0.46元；毛利率为29.76%，上升3.88个百分点；期间费用率为10.71%，微增1.69个百分点；销售净利率为19.12%，同比增加2.8个百分点，净利率随毛利率提升而上升；分季度来看，三季度净利润为3344万元，同比增长35.26%，远高于二季度28.38%的增幅，公司主营业务随着智能水表成表销售比重增加持续向好，盈利能力逐步提升。公司利润大幅提升的主要原因在于主营产品中智能水表所占比重不断增加，同时公司普通表、节水表毛利率维持较好状态，导致第三季度综合毛利率同比上升4.06个百分点，环比上升1.35个百分点，盈利能力显著提升。

图 1：单季度净利润显著提升。



资料来源：公司三季报，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：公司三季报，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。

公司前三季度上半年智能水表销售量增速32%，收入增速近41%，远远高于普通表和节水表，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。保守预计公司13-14年

智能水表成表销售量达到72万台和120万台，贡献利润3600万元和6000万元，贡献EPS约0.23元和0.38元，占公司总利润的35%和45%。

### 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，给予公司14年综合20倍PE，目标价位16.6元，有近40%空间，持续给予公司“强烈推荐”评级。看好公司智能水表的持续快速成长能力和未来的扩张潜力，建议稳健型投资者积极介入。

#### 投资建议：

投资亮点：1) 智能水表成表销售大幅提升，增速超预期，大幅提升公司盈利能力；2) 智能水表综合平台开发加速推进，向智能化方向发展趋势不断加强；3) 多通途芯片开发进展顺利，为未来智能水表降低成本打下基础，且提升公司核心竞争力；4) 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；5) 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，给予公司14年综合20倍PE，目标价位16.6元，有近40%空间，持续给予公司“强烈推荐”评级。看好公司智能水表的持续快速成长能力和未来的扩张潜力，建议稳健型投资者积极介入。

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	20.20	24.24	18.57	14.44	10.73
P/B	1.44	2.02	3.83	3.09	2.45
EV/EBITDA	10.39	14.12	11.30	8.52	6.25

资料来源：东兴证券

## 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。

### 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）：

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。