

三川智慧 (300066)

公司研究/简评报告

业绩不及预期，NB-IoT 值得期待

——三川智慧(300066)半年报点评

简评报告/机械

2017 年 08 月 18 日

一、事件概述

近期，公司发布了 2017 年半年度报告，实现营业收入 2.67 亿元，同比下降 16.9%；实现归属上市公司股东净利润 4445.8 万元，同比下降 39.78%，业绩低于预期。

二、分析与判断

➤ 多因素导致业绩不达预期

公司营收同比下降 16.9%，净利润下降 39.78%。主要原因有：1、大宗商品原材料价格上涨导致产品毛利率下降；2、2016 年一季度产品受灾害天气影响，销售大幅增长，2017 年属于正常年份，但销售同比下降；3、子公司爱水科技加大投入智慧水务，初始投资导致成本增加。

➤ 打造 NB-IoT 标杆项目，积极参与产品研发与推广

公司大力投入 NB-IoT 产品研发与推广，已具有先发优势。公司与信通院、华为、中国移动、中国电信等 12 家龙头企业发起成立移动物联网联盟，促进物联网行业发展，并主导起草的 NB-IoT 物联网水表标准正在报备中。打造全国首个城市级 NB-IoT 智能抄表标杆，已在鹰潭完成 400 台 NB-IoT 物联网水表试点改造，并将在 2018 年 1 月 31 前完成主城区 6.5 万台水表改造。同时通过与华为合作，与安哥拉国家公共水务公司供应基于华为 eLTE 通信技术的智能预付费水表 10.1 万只。与华为合作的澳大利亚项目，产品样品已通过测试并获得了 1000 台 NB-IoT 物联网超声水表的试用订单。

➤ NB-IoT 产业链已渐趋完善

制约 NB-IoT 商用的网络和芯片等产业链问题，正在逐步解决。三大运营商网络已可以支持 NB-IoT 商用。中国电信 5 月 17 日宣布建成全球首个覆盖最广的商用 NB-IoT 网络；中国联通也于 5 月 15 日宣布试商用 NB-IoT 网络；中国移动全面启动 NB-IoT 采购，整体投资超过 400 亿，2017 年将新建 14.5 万站点。芯片领域华为、MTK 已发布产品，华为月出货规模可达百万量级，多家芯片厂商年内也将发布产品。物联网产业链正渐趋完善。

三、盈利预测与投资建议

NB-IoT 产品正处于验证期，潜在物联网水表客户在等待标杆项目验证结果，考虑到公司鹰潭项目 2018 年 1 月完成部署，NB-IoT 产品年内放量可能较为困难。给予谨慎推荐评级；预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.11、0.15 和 0.19 元，相应 PE 分别为 49.86 倍、37.13 倍和 27.97 倍，可给予 2017 年 55-60 倍 PE，未来 12 个月合理价格区间为 6.1-6.6 元。

四、风险提示：

NB-IoT 技术推广受阻，物联网水表推广不及预期。

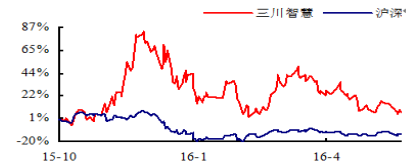
谨慎推荐 下调评级

合理估值： 6.1—6.6 元

交易数据 2017-8-17

收盘价(元)	5.45
近 12 个月最高/最低	8.98/5.05
总股本(百万股)	10
流通股本(百万股)	9
流通股比例(%)	90.19
总市值(亿元)	56.68
流通市值(亿元)	51.14

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：010-85127506
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨锐

执业证号：S0100115100036
 电话：021-60876701
 邮箱：yangkun@mszq.com

研究助理：马松

执业证号：S0100116070057
 电话：021-60876726
 邮箱：masong@mszq.com

相关研究

- 1.《三川智慧(300066)点评报告：NB-IoT 规模商用在即，物联网水表空间广阔》20170316

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	695	730	930	1,153
增长率 (%)	7.43%	5.05%	27.29%	24.05%
归属母公司股东净利润 (百万元)	134	114	153	203
增长率 (%)	-4.05%	-14.89%	34.27%	32.74%
每股收益 (元)	0.13	0.11	0.15	0.19
PE (现价)	42.43	49.86	37.13	27.97
PB	3.65	3.56	3.24	2.90

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	695	730	930	1153
营业成本	427	471	590	720
营业税金及附加	10	11	14	17
销售费用	75	80	98	115
管理费用	71	80	98	115
EBIT	121	99	145	202
财务费用	-12	-8	-8	-8
资产减值损失	15	15	15	15
投资收益	25	27	29	32
营业利润	134	108	152	210
营业外收支	26	29	31	33
利润总额	160	136	183	243
所得税	23	20	27	36
净利润	137	116	156	207
归属于母公司净利润	134	114	153	203
EBITDA	145	124	169	226

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	703	764	827	932
应收账款及票据	297	259	355	448
预付款项	6	6	7	8
存货	119	128	160	197
其他流动资产	33	37	56	79
流动资产合计	1157	1194	1406	1663
长期股权投资	153	165	179	193
固定资产	261	252	243	233
无形资产	67	66	64	62
非流动资产合计	606	590	575	578
资产合计	1763	1784	1981	2240
短期借款	6	30	30	30
应付账款及票据	79	86	108	132
其他流动负债	102	55	75	102
流动负债合计	188	172	213	265
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	208	192	233	285
股本	1040	1040	1040	1040
少数股东权益	93	96	99	104
股东权益合计	1462	1496	1649	1851
负债和股东权益合计	1763	1784	1981	2240

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	7.43%	5.05%	27.29%	24.05%
EBIT 增长率	8.75%	-18.06%	45.41%	39.45%
净利润增长率	-4.05%	-14.89%	34.27%	32.74%
盈利能力				
毛利率	38.53%	35.49%	36.54%	37.56%
净利率	19.22%	15.57%	16.42%	17.57%
总资产收益率 ROA	7.75%	6.52%	7.89%	9.26%
净资产收益率 ROE	8.79%	7.31%	8.94%	10.61%
偿债能力				
流动比率	6.17	6.96	6.61	6.29
速动比率	5.53	6.21	5.86	5.54
现金比率	3.75	4.45	3.89	3.52
资产负债率	11.82%	10.78%	11.78%	12.73%
经营效率				
应收账款周转天数	126	125	108	115
存货周转天数	60	61	56	56
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.1	0.2
每股净资产	1.5	1.5	1.7	1.9
每股经营现金流	0.1	0.1	0.1	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.4	49.9	37.1	28.0
PB	3.6	3.6	3.2	2.9
EV/EBITDA	34.4	39.9	29.0	21.3
股息收益率	0.59%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	137	116	156	207
折旧和摊销	15	15	15	15
营运资金变动	22	24	-104	-96
经营活动现金流	108	145	56	112
资本开支	28	25	26	27
投资	-359	-24	-23	-23
投资活动现金流	-330	1	2	3
股权募资	257	0	0	0
债务募资	19	32	8	8
筹资活动现金流	-19	32	8	8
现金净流量	-241	178	66	124

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

马松，毕业于同济大学，企业管理硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。