

证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

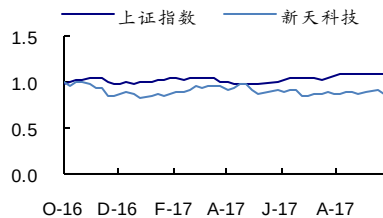
新天科技(300259)
增持

2017 年三季报点评

(维持评级)

2017 年 10 月 27 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	534/329
总市值/流通(百万元)	5,531/3,407
上证综指/深圳成指	3,408/11,461
12 个月最高/最低(元)	12.08/9.47

相关研究报告:

《新天科技-300259-2017 年三季报预告点评: 三季度业绩超预期, 增长势头展现》
 ——2017-09-25

《新天科技-300259-2017 年中报点评: 扣非利润快速增长, 期待下半年放量》
 ——2017-08-23

《新天科技-300259-重大事件快评: 与电信、华为签署战略合作协议, 意义重大》
 ——2017-08-04

《新天科技-300259-2017 年中报预告点评: 智能燃气表获突破, 期待下半年业绩释放》
 ——2017-07-14

《新天科技-300259-电话会议纪要》
 ——2017-05-18

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师: 王齐昊

电话: 0755-22940673
 E-MAIL: wangqh@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517070002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

高成长, 环比增速大幅提升

公司发布 2017 年三季度报告: 公司前三季度收入增长 48%, 净利润增长 42%, 扣非净利润增长 78%。公司第三季度营业总收入和净利润的同比、环比增速均大幅提升, 整体业绩表现良好, 符合预期。

● 三季度业绩超市场预期, 增长态势逐步兑现

2017 年 7-9 月营业收入 2.33 亿元, 同比增长 94.15%; 归母净利润 6200.6 万元, 比上年同期增长 99.55%; 扣非后净利润 6417.88 万元, 同比增长 124.89%, 符合我们的预期, 超出市场预期。

市场对公司一直存在较大的认知差, 受到非经常性损益和季节性影响, 公司上半年业绩数字泛善可陈。但是, 目前相关业绩增长逐步兑现。公司近期又中标鞍山市无线远传项目, 金额 5820 万元, 超过收入 10%, 加之燃气表在华润的持续推进, 四季度有望继续高速增长。

综合来看, 公司产能快速扩张, 外延标的的技术不俗, 与各合作方不断深入合作, 与并购标的资源整合在不断推进。

● 智能表具再下一城, 共同打造行业标杆

近期, 公司与中国电信、华为在 NB-IoT 方面加强战略合作, 共同打造智慧水务的行业标杆, 有望在明年大规模出货。在此之前, 公司还成功入围包头市供水总公司、乌鲁木齐水业集团有限公司及石家庄供水有限责任公司等大水司供应商目录, 分别取得其两至三年智能水表产品供应权。

另外, 预计公司智能燃气表给收入的贡献占比将逐步提升, 从体量和单价上都具备一定优势, 未来有望快速成长。

● 内生产能快速扩张+外延标的的技术不俗, 维持“增持”评级

公司是国内首家产品线涵盖四种智能表产品的上市企业, 随着智能水表渗透率提高、燃气表不断打入大公司提升市占率、智能电表换新、热改重新提上日程等利好, 2016 年业绩重拾增长, 2017 年有望加速成长。同时, 公司积极布局物联网下智能抄表系统, 目前已经完成了 NB-IOT、Lora 等标准的对接, 并在智慧水务、农业、能源方面具备平台型公司潜质。预计公司 2017-2019 年净利润 1.69/2.59/3.61 亿元, 对应 34/22/16 倍市盈率。公司有望最先受益国内物联网发展, 看好公司布局, 维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	380	506	853	1,115	1,633
(+/-%)	0.0%	33.0%	68.6%	30.7%	46.4%
净利润(百万元)	80	105	169	259	361
(+/-%)	-23.6%	32.4%	60.8%	52.8%	39.8%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.20	0.32	0.48	0.67
EBIT Margin	21.5%	23.3%	19.3%	24.6%	24.7%
净资产收益率(ROE)	9.1%	6.2%	9.3%	12.9%	16.0%
市盈率(PE)	69.6	52.5	33.5	21.9	15.7
EV/EBITDA	57.6	41.0	30.2	18.4	12.7
市净率(PB)	6.3	3.2	3.10	2.82	2.50

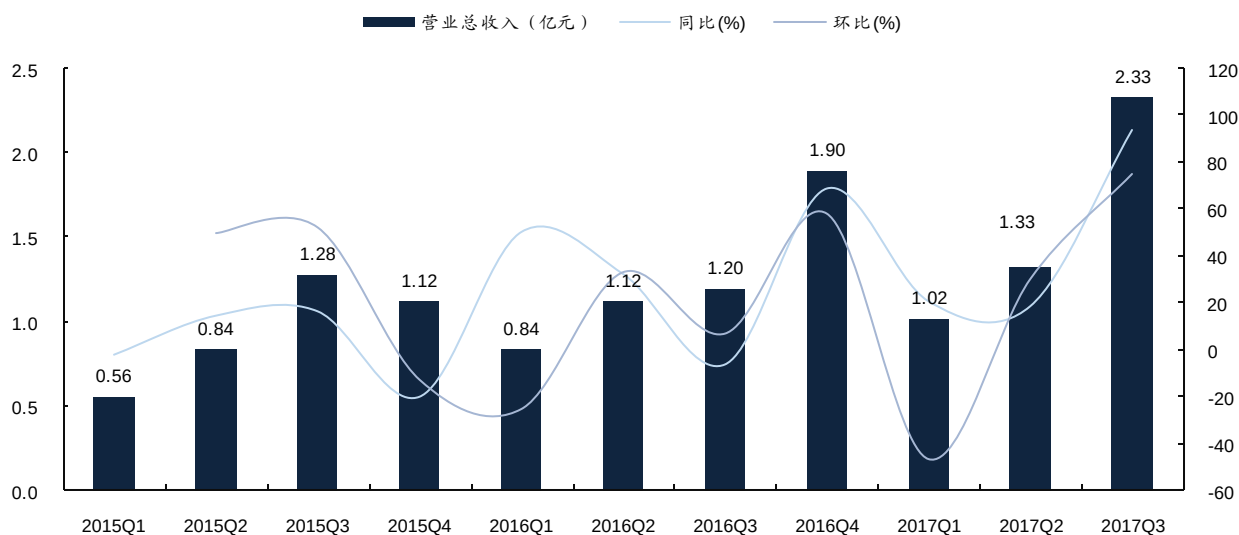
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

三季度业绩超市场预期，增长态势逐步兑现

公司发布 2017 年三季度报告: 公司前三季度收入增长 48%, 净利润增长 42%, 扣非净利润增长 78%。公司第三季度营业总收入和净利润的同比、环比增速均大幅提升, 整体业绩表现良好。

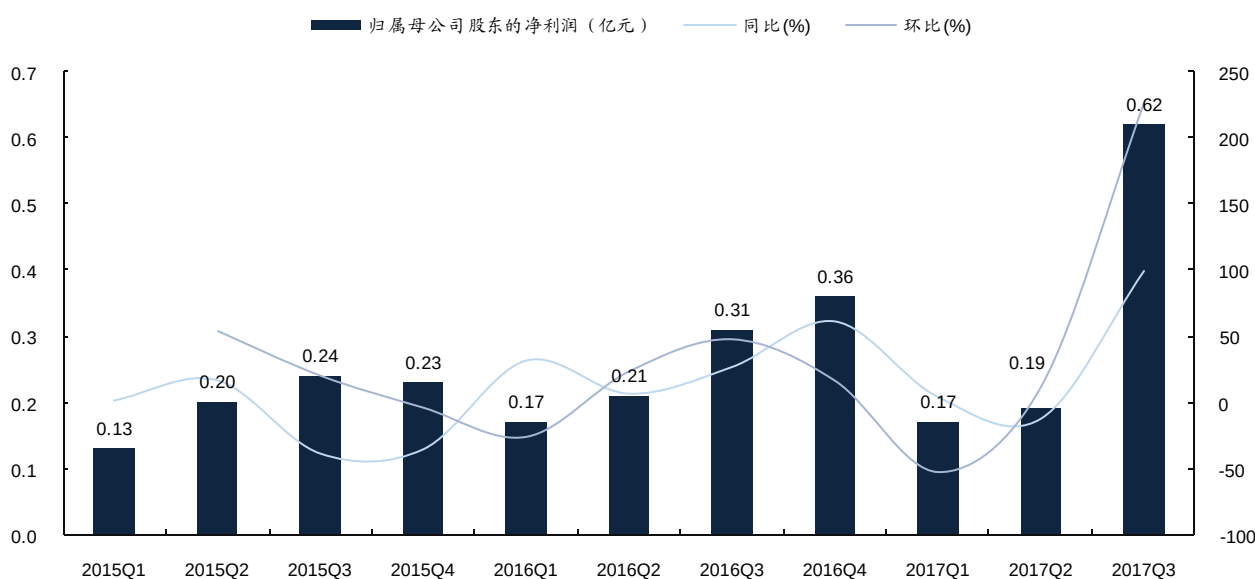
图 1: 2015Q1-2017Q3 单季度营业收入及同比、环比变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

2017 年 7-9 月营业收入 2.33 亿元, 同比增长 94.15%; 归母净利润 6200.6 万元, 比上年同期增长 99.55%; 扣非后净利润 6417.88 万元, 同比增长 124.89%, 符合我们的预期, 超出市场预期。

图 2: 2015Q1-2017Q3 单季度归母净利润及同比、环比变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

市场对公司一直存在较大的认知差，受到非经常性损益和季节性影响，公司上半年业绩表现一般。但是，目前相关业绩增长逐步兑现。公司近期又中标鞍山市无线远传项目，金额 5820 万元，超过收入 10%，加之燃气表在华润的继续推进，四季度有望继续高增长。

综合来看，公司产能快速扩张，外延标的技术不俗，与各合作方不断深入合作，与并购标的资源整合在不断推进，为公司未来的外延发展带来更大的想象空间。

智能表具再下一城，共同打造行业标杆

近期，公司与中国电信股份有限公司河南分公司及郑州经开供水有限公司签订了《战略合作框架协议》。该协议签订后公司将与合作方基于 NB-IoT 窄带物联网技术开展应用试点，以共同推进新型水务管理的信息化建设，共同打造智慧水务的行业标杆。

此前，公司还成功入围包头市供水总公司、乌鲁木齐水业集团有限公司及石家庄供水有限责任公司等大水司供应商目录，分别取得其两至三年智能水表产品供应权。上述水司旗下管理用户数量达百万户，而此前客户多为中小城市地方水司。

表 1: 智慧水务及智能水表近期中标项目

序号	中标项目名称	客户名称	中标金额 (元)	项目周期
1	供水集团光电直读式自组网水表采购项目	哈尔滨供水集团	3,924,000.00	-
2	包头市供水总公司 2017-2018 年度材料采购资质招标项目 - DN15 水表类	包头市供水总公司	供应商入围项目：确定产品单价及型号（具体供货数量以合同为准）	两年内持续供货
3	大同市供水排水集团有限责任公司水表出户改造工程	大同市供水排水集团有限责任公司		工程期内持续供货
4	石家庄供水有限责任公司管线更新、三供一业、户表改造无线远传水表采购入围项目	石家庄供水有限责任公司		工程期内持续供货
5	“互联网+供水（智慧供水）”平台建设项目	郑州经开供水有限公司	4,960,000.00	-
6	延安新区供水工程(一期)远传智能水表 2017 年度采购安装项目，中标标段：第四标段和第二标段	延安新区市政公用有限公司	供应商入围项目：确定产品单价及型号（具体供货数量以合同为准）	工程期内持续供货
7	乌鲁木齐水业集团有限公司户表改造工程所需远传阀控水表供货厂商选择项目 - 预付费阶梯无线扩频阀控远传水表	乌鲁木齐水业集团有限公司		三年内持续供货
8	乌鲁木齐水业集团有限公司户表改造工程所需远传阀控水表供货厂商选择项目 - 光电直读有线远传阀控水表	乌鲁木齐水业集团有限公司		三年内持续供货
9	乌鲁木齐水业集团有限公司户表改造工程所需远传阀控水表供货厂商选择项目 - 预付费阶梯有线远传阀控水表	乌鲁木齐水业集团有限公司		三年内持续供货
10	南华县城第二水厂建设及供水管网提升改造工程组合供水计量设备采购	南华县城第二自来水厂建设及供水管网改扩建工程建设管理局	2,117,500.00	-

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师整理

公司也已启动专项资金在 NB-IoT 窄带物联网的智慧水务、智慧燃气、智慧农业、智能燃气表等领域加大产业布局。基于公司强大的技术研发实力和深厚的技术积淀，随着新一代技术的 NB-IoT 窄带物联网智能水表、智能燃气表在水务公司、燃气公司的试点成功应用，将会进一步提升公司的核心竞争力，公司产品有望领跑物联网行业。

内生产能快速扩张+外延标的技术不俗，维持“增持”

评级

公司是国内首家产品线涵盖四种智能表产品的上市企业，随着智能水表渗透率提高、燃气表不断打入大公司提升市占率、智能电表换新、热改重新提上日程等利好，2016 年业绩重拾增长，2017 年有望加速成长。同时，公司积极布局物联网下智能抄表系统，目前已经完成了 NB-IOT、Lora 等标准的对接，并在智慧水务、农业、能源方面具备平台型公司潜质。预计公司 2017-2019 年净利润 1.69/2.59/3.61 亿元，对应 34/22/16 倍市盈率。公司有望最先受益国内物联网发展，看好公司布局，维持“增持”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1157	1203	882	773	营业收入	506	853	1115	1633
应收款项	226	328	499	628	营业成本	285	491	582	862
存货净额	99	111	132	198	营业税金及附加	7	8	10	15
其他流动资产	8	5	7	10	销售费用	57	96	126	181
流动资产合计	1490	1647	1519	1609	管理费用	65	93	122	171
固定资产	299	365	431	495	财务费用	(8)	(24)	(20)	(22)
无形资产及其他	63	60	88	115	投资收益	8	14	3	2
投资性房地产	170	170	170	170	资产减值及公允价值变动	(5)	0	0	0
长期股权投资	23	17	12	6	其他收入	0	0	12	6
资产总计	2045	2260	2220	2395	营业利润	103	203	310	433
短期借款及交易性金融负债	0	500	300	200	营业外净收支	23	0	0	0
应付款项	137	34	41	61	利润总额	126	203	310	433
其他流动负债	101	79	96	142	所得税费用	16	25	38	54
流动负债合计	238	613	437	403	少数股东损益	5	9	13	18
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	105	169	259	361
其他长期负债	28	(23)	(74)	(125)					
长期负债合计	28	(253)	(304)	(355)					
负债合计	266	360	133	49					
少数股东权益	69	72	77	84	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
股东权益	1710	1828	2009	2262	净利润	105	169	259	361
负债和股东权益总计	2045	2260	2220	2395	资产减值准备	(3)	1	1	1
					折旧摊销	22	35	41	48
					公允价值变动损失	5	0	0	0
					财务费用	(8)	(24)	(20)	(22)
					营运资本变动	0	(286)	(219)	(182)
					其它	8	2	4	6
					经营活动现金流	137	(78)	86	235
					资本开支	(170)	(100)	(135)	(140)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(185)	(94)	(129)	(135)
					权益性融资	763	0	0	0
					负债净变化	0	(230)	0	0
					支付股利、利息	(11)	(51)	(78)	(108)
					其它融资现金流	128	500	(200)	(100)
					融资活动现金流	870	219	(278)	(208)
					现金净变动	822	46	(322)	(109)
					货币资金的期初余额	335	1157	1203	882
					货币资金的期末余额	1157	1203	882	773
					企业自由现金流	(67)	(207)	(73)	79
					权益自由现金流	60	84	(255)	(2)

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.20	0.32	0.48	0.67
每股红利	0.02	0.09	0.14	0.20
每股净资产	3.19	3.41	3.75	4.22
ROIC	6%	10%	17%	21%
ROE	6%	9%	13%	16%
毛利率	44%	42%	48%	47%
EBIT Margin	18%	19%	25%	25%
EBITDA Margin	22%	23%	28%	28%
收入增长	33%	69%	31%	46%
净利润增长率	32%	61%	53%	40%
资产负债率	16%	19%	9%	6%
息率	0.2%	0.9%	1.4%	1.9%
P/E	53.8	33.5	21.9	15.7
P/B	3.3	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	52.2	30.2	18.4	12.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyt1@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边玮维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congmihao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyang10@guosen.com.cn		