



分析师: 倪瑞超

Tel: 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070003

基本数据 (最新)

报告日股价 (元)	20.37
12mth 股价区间 (元)	14.01-23.45
流通股本/总股本 (亿股)	3.53/4.29
流通市值/总市值 (亿元)	71.86/87.42
主要股东 (最新)	
浙江金卡高科技工程有限公司	21.53%

报告编号: NRC19-CT09

首次报告日期: 2019 年 4 月 30 日

相关报告: 无

业绩稳定增长, NB-IOT 智能 燃气表持续放量

■ 动态事项

公司发布 2018 年年度报告, 2018 年实现收入 20.40 亿元, yoy+20.88%; 归母净利润 4.98 亿元, yoy+43.06%。

公司发布 2019 年一季度, 2019Q1 实现收入 4.46 亿元, yoy+18.13%; 归母净利润 1.08 亿元, yoy+22.54%。

■ 事项点评

● **产品升级和市场开拓促进业绩增长。**公司 2018 年和 2019Q1 收入和利润均实现增长, 2018 年净利率为 24.31%, 2019Q1 为 23.98%, 维持在高位。公司通过产品的升级和市场的开拓来实现业绩增长, 2018 年物联网智能燃气实现收入 6.27 亿元, yoy+42.81%; 子公司天信仪表实现收入 8.31 亿元, yoy+22.43%。在市场开拓方面, 除了传统优势市场外, 公司在湖南和西南等地区均实现收入高增; 海外市场开拓成效显著, 海外收入 2961 万元, yoy+208.89%。

● **NB-IOT 智能燃气表持续放量。**未来趋势看, 燃气消费的占比有望逐步提高。燃气公司有降本增效的诉求, 以及各地政府政策的推动, 物联网燃气表迎来发展机遇, NB-IOT 相对于其他技术优势明显, 是目前发展最快的技术。2018 年公司物联网智能燃气表销售 239.9 万台, 确认收入 6.27 亿元, 其中 NB-IOT 物联网表销售 53.8 万台, 确认收入 1.42 亿元。2019 年随着公司不断开拓新的城市燃气客户, NB-IOT 物联网表将迎来快速放量的阶段。我们判断随着 NB-IOT 物联网表的优势明显以及政策的推动, NB-IOT 物联网表市场潜力巨大, 公司迎来发展机遇。

■ **投资建议。**预测公司 2019/2020/2021 年销售收入为 25.11、30.57、36.51 亿元, 归母净利润 5.83、7.27、9.06 亿元, EPS 为 1.36、1.69、2.11 元, 对应的 PE 为 15.0、12.0、9.6 倍。首次覆盖, 给予公司“谨慎增持”评级。

■ **风险提示:**物联网燃气表推广低于预期。

区分	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入: 百万元	2039.90	2511.23	3057.48	3650.57
增长率 YOY	20.88%	23.11%	21.75%	19.40%
归母净利润: 百万元	498.06	583.04	726.93	906.32
增长率 YOY	43.06%	17.06%	24.68%	24.68%
EPS (元)	1.16	1.36	1.69	2.11
PE (倍)	17.6	15.0	12.0	9.6

数据来源: WIND 上海证券研究所预测

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	329	762	1,374	2,162
存货	258	288	340	338
应收账款及票据	896	995	1,044	1,104
其他	1,242	1,247	1,252	1,249
流动资产合计	2,725	3,292	4,009	4,853
长期股权投资	70	70	70	70
固定资产	241	240	239	228
在建工程	52	60	60	60
无形资产	93	86	97	107
其他	1,382	1,460	1,458	1,457
非流动资产合计	1,839	1,917	1,924	1,922
资产总计	4,564	5,209	5,933	6,776
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	523	649	715	776
其他	345	364	389	383
流动负债合计	868	1,013	1,104	1,159
长期借款和应付债券	1	0	0	1
其他	179	173	173	172
非流动负债合计	180	173	173	173
负债合计	1,048	1,186	1,277	1,332
少数股东权益	31	31	31	31
股东权益合计	3,516	4,023	4,655	5,444
负债和股东权益总计	4,564	5,209	5,933	6,776

现金流量表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	425	736	732	917
投资活动现金流	(485)	(139)	(50)	(50)
融资活动现金流	9	(65)	(71)	(78)
净现金流	(50)	532	611	788

数据来源：WIND 上海证券研究所预测

利润表（单位：百万元）

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,040	2,511	3,057	3,651
营业成本	1,047	1,285	1,554	1,833
营业税金及附加	23	25	31	37
营业费用	302	352	428	511
管理费用	107	276	321	365
财务费用	1	(11)	(24)	(40)
资产减值损失	14	16	20	24
投资收益	76	30	30	30
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	79	75	92	110
营业利润	585	673	850	1,061
营业外收支净额	(8)	0	0	0
利润总额	577	673	850	1,061
所得税	81	90	123	155
净利润	496	583	727	906
少数股东损益	(2)	0	0	0
归属母公司股东净利润	498	583	727	906

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	21%	23%	22%	19%
净利润增长率	43%	17%	25%	25%
毛利率	49%	49%	49%	50%
净利润率	24%	23%	24%	25%
资产负债率	23%	23%	21%	20%
流动比率	3.14	3.25	3.63	4.19
速动比率	2.84	1.78	2.24	2.86
总资产回报率（ROA）	12%	13%	14%	15%
净资产收益率（ROE）	15%	15%	16%	17%
PE	17.6	15.0	12.0	9.6
PB	2.5	2.2	1.9	1.6

分析师承诺

倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。