

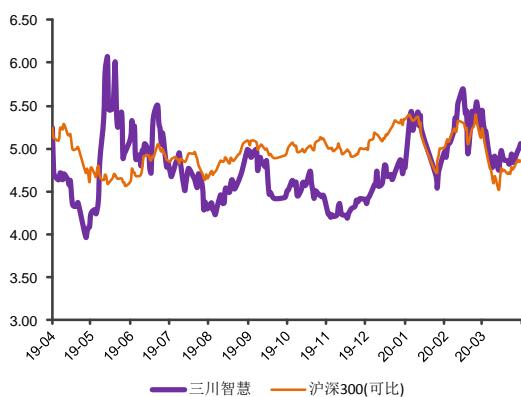
2020 年 4 月 10 日

三川智慧(300066):新冠难阻公司成长步伐
审慎推荐(首次)
机械设备
当前股价: 5.05 元/股
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 988 | 1,105 | 1,326 | 1,567 |
| (+/-) | 43.70% | 11.9% | 20.0% | 18.1% |
| 营业利润 | 227 | 299 | 364 | 434 |
| (+/-) | 96.16% | 31.3% | 22.1% | 19.0% |
| 归属母公司净利润 | 191 | 264 | 322 | 383 |
| (+/-) | 95.65% | 38.0% | 22.1% | 18.9% |
| EPS (元) | 0.18 | 0.25 | 0.31 | 0.37 |
| 市盈率 (倍) | 27.4 | 19.9 | 16.3 | 13.7 |

公司基本情况 (最新)

| | |
|---------------------|------------------|
| 总股本/已流通股(万股) | 10,4003 / 99,605 |
| 流通市值 (亿元) | 50.3 |
| 每股净资产 (元) | 1.70 |
| 资产负债率 (%) | 14.45 |



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭锟

执业证书编号: S1050518050001

电话: 021-54967800

邮箱: weixk@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 2019年, 公司实现销售收入9.88亿元, 同比增长43.70%; 实现营业利润2.27亿元, 同比增长96.16%; 实现归属母公司所有者净利润1.91亿元, 同比增长95.65%, 折合EPS为0.18元。扣除非经常性损益的净利润1.70亿元, 同比增长100.76%。2019年, 公司拟每10股派发现金红利0.5元(含税)。

● **公司营业收入增速逐季递增。** 公司致力成为世界领先的水计量功能服务商、智慧水务整体解决方案提供商。主要业务包括以智能水表特别是物联网水表为核心产品的各类水表、水务管理应用系统、水务投资运营、供水企业产销差与DMA分区计量管理、健康饮水服务、智慧水务数据云平台建设等。2019年, 公司NB-IoT物联网水表在北京、天津、上海、深圳以及部分省会城市完成大批量的供货, 成功实现了由中小城市、中小客户为主向一线城市、省会城市等大城市、大客户的重大转变, 公司营业收入呈现逐季加速状态。2019年第四季度, 公司实现销售收入4.02亿元, 同比增长110.82%。

● **公司综合毛利率提升, 期间费用控制良好。** 2019年, 公司综合毛利率为37.58%, 同比增长3.67个百分点, 主要是因为智能水表毛利率同比提高2.62个百分点, 以及高毛利率智能水表产品收入占公司总收入的比例提高所致。2019年, 公司期间费用率同比下滑0.53个百分点, 至20.24%, 主要是因为公司管理费用率和销售费用率同比分别下降1.20个百分点和0.65个百分点所致。

● **新冠疫情对公司一季度业绩的影响在10%以内。** 由于“新冠肺炎”疫情, 公司及行业上、下游单位均受到一定程度的影响, 特别是公司产品与服务的需求端复工复产时间延迟, 从而导致公司第一季度业绩出现小幅度下降。预计2020年第一季度公司归属于上市公司股东的净利润下降幅度在10%以内。2020年, 公司将进一步完善无磁采样技术, 优化无磁NB表产品结构和大口径无磁NB表、分体无磁NB表的开发与运用; 完善超声物联网水表系列产品的开发、定型与量产。

● **盈利预测:** 我们预测公司2020-2022年实现归属母公司所有者净利润分别为2.64亿元、3.22亿元和3.83亿元, 折合EPS分别为0.25元、0.31元和0.37元, 按照上个交易日收盘价5.05元/股计算, 市盈率分别为20倍、16倍和14倍, 我们首次覆盖并给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示:** 1) 房地产投资持续下滑; 2) 应收账款不断升高的风险。

图表 1 公司盈利预测

| 资产负债表(百万元) | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 利润表(百万元) | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|---------------|------------|-------|-------|-------|
| 流动资产： | | | | | | | | | |
| 货币资金 | 460 | 619 | 761 | 946 | 营业收入 | 988 | 1,105 | 1,326 | 1,567 |
| 应收账款 | 536 | 601 | 721 | 851 | 营业成本 | 616 | 686 | 805 | 934 |
| 存货 | 239 | 266 | 312 | 362 | 营业税金及附加 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 待摊费用和其他流动 | 206 | 206 | 206 | 206 | 销售费用 | 100 | 109 | 131 | 155 |
| 流动资产合计 | 1,442 | 1,485 | 1,794 | 2,160 | 管理费用 | 47 | 61 | 70 | 83 |
| | | | | | 财务费用 | -2 | -4 | -5 | -6 |
| 非流动资产： | | | | | | | | | |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 费用合计 | 144 | 167 | 197 | 232 |
| 固定资产+在建工程 | 267 | 269 | 270 | 268 | 资产减值损失 | -31 | -35 | -42 | -49 |
| 无形资产+商誉 | 74 | 73 | 71 | 70 | 公允价值变动 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 70 | 70 | 70 | 70 | 投资收益 | 61 | 60 | 60 | 60 |
| 非流动资产合计 | 746 | 747 | 746 | 744 | 营业利润 | 227 | 299 | 364 | 434 |
| | | | | | 加：营业外收入 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 2,189 | 2,233 | 2,541 | 2,903 | 减：营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债： | | | | | | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 226 | 299 | 365 | 434 |
| 应付账款、票据 | 131 | 146 | 171 | 199 | 所得税费用 | 26 | 35 | 42 | 50 |
| 其他流动负债 | 154 | 154 | 154 | 154 | 净利润 | 200 | 264 | 322 | 383 |
| 流动负债合计 | 286 | 301 | 326 | 354 | 少数股东损益 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | 归母净利润 | 191 | 264 | 322 | 383 |
| 非流动负债： | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 30 | 30 | 30 | 30 | 主要财务指标 | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
| 非流动负债合计 | 30 | 30 | 30 | 30 | 成长性 | | | | |
| 负债合计 | 316 | 331 | 356 | 384 | 营业收入增长率 | 43.7% | 11.9% | 20.0% | 18.1% |
| 所有者权益 | | | | | | | | | |
| 股本 | 1,040 | 1,040 | 1,040 | 1,040 | 营业利润增长率 | 96.2% | 31.3% | 22.1% | 19.0% |
| 资本公积金 | 68 | 68 | 68 | 68 | 归母净利润增长率 | 95.7% | 38.0% | 22.1% | 18.9% |
| 未分配利润 | 542 | 751 | 1,001 | 1,298 | 总资产增长率 | 15.6% | 2.0% | 13.8% | 14.3% |
| 少数股东权益 | 104 | 104 | 104 | 104 | 盈利能力 | 毛利率 | 37.6% | 38.0% | 39.3% |
| 所有者权益合计 | 1,872 | 2,108 | 2,391 | 2,726 | 营业利润率 | 23.0% | 27.0% | 27.5% | 27.7% |
| 负债和所有者权益 | 2,189 | 2,439 | 2,747 | 3,110 | 三项费用/营收 | 14.6% | 15.1% | 14.8% | 14.8% |
| | | | | | EBIT/销售收入 | 16.1% | 15.9% | 17.6% | 18.7% |
| 现金流量表(百万元) | | | | | | | | | |
| | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 净利润率 | 20.3% | 23.9% | 24.3% | 24.5% |
| 净利润 | 200 | 264 | 322 | 383 | ROE | 10.7% | 12.5% | 13.5% | 14.1% |
| 折旧与摊销 | 28 | 32 | 34 | 36 | 营运能力 | 45.1% | 49.5% | 52.2% | 54.0% |
| 财务费用 | 0 | -4 | -5 | -6 | 总资产周转率 | 14.4% | 14.8% | 14.0% | 13.2% |
| 存货的减少 | -64 | -27 | -46 | -50 | 资产结构 | 经营净现金流/净利润 | 0.08 | 0.82 | 0.66 |
| 营运资本变化 | -109 | -49 | -95 | -103 | 资产负债率 | 0.18 | 0.25 | 0.31 | 0.37 |
| 其他非现金部分 | -40 | 0 | 0 | 0 | 现金流质量 | 每股数据(元/股) | 1.80 | 2.03 | 2.30 |
| 经营活动现金净流量 | 16 | 217 | 211 | 261 | 经营净现金流/净利润 | 0.68 | | | |
| 投资活动现金净流量 | 68 | -33 | -33 | -33 | 每股收益 | | | | |
| 筹资活动现金净流量 | -21 | -25 | -35 | -43 | 每股净资产 | | | | |
| 现金流量净额 | 63 | 158 | 143 | 185 | | | | | |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-) 5%--- (+) 5% |
| 4 | 减持 | (-) 15%--- (-) 5% |
| 5 | 回避 | < (-) 15% |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>