

三川智慧(300066)

公司研究/调研简报

NB-IoT 智能表快速放量，围绕主业持续外延布局

调研简报/环保与公用事业

2020 年 5 月 15 日

一、分析与判断

➤ 紧紧围绕水做文章，天津项目带来 19 年 NB 表快速放量

公司是水表行业老牌企业，也是最早从事智能水表制造推广的领军企业之一。整体战略以科学用水、健康饮水为主线，致力于为供水企业乃至整个城市提供智慧水务整体解决方案。2019 为 5G 应用元年，技术的成熟、模组成本的下降以及基站的大规模投建解决了过去智能水表难以快速推广的行业难题。年内以天津为首的经济发达地区的政府和水司开始开展大规模智能水表招投标。公司斩获天津项目中 105 万台的市场份额，带来 2019 年智能水表营收同比+91%，未来有望充分受益智能水表替代浪潮。

➤ 充分了解水司需求，鹰潭项目起到良好成效

公司 2013 年通过公开股权转让收购鹰潭市供水有限公司 22% 的股权，进入下游供水领域。鹰潭市定位为全国物联网标杆城市，于 2017 年起加快 NB-IoT 智能水表的替代步伐，目前已基本实现智能水表全覆盖。据我们草根调研的结果，通过智能水表和智慧水务系统的应用，鹰潭供水的管网漏损率由过去的 25% 降低到 12%，年减少漏损水量近 400 万吨，按照 1 元/吨的供水成本估算为水司减少了 400 万以上的相关成本，起到了良好的示范效应。

➤ 积极外延并购稳固增长，布局环保打造新增长点

由于较好的经营回款，公司财务状况良好，资产负债率仅 12%，在手现金充沛，为近年来对于环保产业的持续布局提供了充足的资金储备。较为大型的收购包括 2018 年以 7200 万自有资金收购中稀天马 20% 的股权，进入稀土回收利用行业。中稀天马的收购优化了公司的资源配置效率，未来也有望持续围绕环保产业进行布局，为公司发展提供更多的增长点。

二、投资建议

2019 年公司 NB 表销量同比增长近 400%，我们看好智能水表未来的持续放量和公司紧紧围绕着水做文章的发展战略，预计 2019~2021 年 EPS 分别为 0.24/0.28/0.32，对应当前股价 PE 22/19/16x，和可比公司 22x 的 2020 年平均预测 PE 一致，考虑到公司行业领军者地位应享有一定估值溢价，同时智能水表渗透率提升的过程有望维持 6~8 年，维持“推荐”评级。

三、风险提示

1、智能水表推广不及预期；2、外延增长不及预期；3、应收账款回收风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	988	1,125	1,269	1,391
增长率（%）	43.7%	13.9%	12.8%	9.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	191	249	293	337
增长率（%）	95.7%	30.0%	17.7%	15.0%
每股收益（元）	0.18	0.24	0.28	0.32
PE（现价）	28.8	22.1	18.8	16.3
PB	3.1	2.8	2.4	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

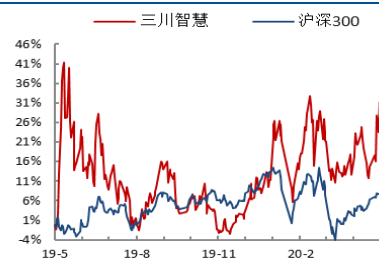
当前价格： 5.42

交易数据

2020-5-14

近 12 个月最高/最低(元)	6.06/4.22
总股本（百万股）	1040.03
流通股本（百万股）	996.05
流通股比例（%）	96%
总市值（亿元）	56.37
流通市值（亿元）	53.99

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：杨侃

执业证号： S0100516120001
电话： 0755-22662010
邮箱： yangkan@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号： S0100118070006
电话： 021-60876723
邮箱： yangrenzong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	988	1,125	1,269	1,391
营业成本	616	690	770	836
营业税金及附加	10	11	13	14
销售费用	100	113	127	139
管理费用	47	51	55	58
研发费用	56	64	72	79
EBIT	159	197	234	265
财务费用	(2)	(5)	(6)	(8)
资产减值损失	(8)	0	0	0
投资收益	61	51	52	54
营业利润	227	281	331	381
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	226	281	331	381
所得税	26	33	38	44
净利润	200	249	293	337
归属于母公司净利润	191	249	293	337
EBITDA	188	226	262	294

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	460	642	761	1041
应收账款及票据	509	580	654	717
预付款项	7	8	8	9
存货	239	227	293	271
其他流动资产	200	200	200	200
流动资产合计	1442	1674	1950	2261
长期股权投资	305	356	408	462
固定资产	265	265	265	265
无形资产	69	66	64	63
非流动资产合计	746	821	845	871
资产合计	2189	2495	2794	3132
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	131	147	164	178
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	286	322	360	392
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	30	30	30	30
非流动负债合计	30	30	30	30
负债合计	316	405	443	475
股本	1040	1040	1040	1040
少数股东权益	104	104	104	104
股东权益合计	1872	2090	2351	2657
负债和股东权益合计	2189	2495	2794	3132

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	43.7%	13.9%	12.8%	9.6%
EBIT 增长率	126.4%	23.9%	18.7%	13.5%
净利润增长率	95.7%	30.0%	17.7%	15.0%
盈利能力				
毛利率	37.6%	38.7%	39.4%	39.9%
净利率	19.4%	22.1%	23.1%	24.2%
总资产收益率 ROA	8.7%	10.0%	10.5%	10.7%
净资产收益率 ROE	10.8%	12.5%	13.0%	13.2%
偿债能力				
流动比率	5.0	5.2	5.4	5.8
速动比率	4.2	4.5	4.6	5.1
现金比率	1.6	2.0	2.1	2.7
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	148.4	148.4	148.4	148.4
存货周转天数	121.5	121.5	121.5	121.5
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.2	0.3	0.3
每股净资产	1.7	1.9	2.2	2.5
每股经营现金流	(0.0)	0.2	0.1	0.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	28.8	22.1	18.8	16.3
PB	3.1	2.8	2.4	2.2
EV/EBITDA	20.7	16.8	14.2	12.0
股息收益率	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	200	249	293	337
折旧和摊销	37	29	29	29
营运资金变动	(173)	(14)	(118)	1
经营活动现金流	(7)	213	151	312
资本开支	23	(0)	1	1
投资	52	0	0	0
投资活动现金流	68	0	(1)	(1)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(21)	(31)	(31)	(31)
现金净流量	40	182	119	280

分析师与研究助理简介

杨侃：南京大学地科院与美国 Rutgers 大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014 年 10 月加入民生证券，从事石油化工及建材等方向的行业研究，2015 年度“天眼”中国最佳证券分析师评选发掘行业最佳选股分析师第二名。

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018 年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。