

Q3 业绩受到营业成本、管理费用拖累，公司 IPO 产能扩建有序

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002
18811311450

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证号：S0600520070005
18806288427

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	245	297	381	499
同比（%）	20.84%	21.08%	28.30%	31.01%
归母净利润（百万元）	44	65	97	133
同比（%）	-0.32%	46.27%	49.29%	38.16%
每股收益（元/股）	0.26	0.39	0.57	0.79
P/E（倍）	79.61	54.43	36.46	26.39

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 三季报，2020 前三季度公司实现营业收入 2.1 亿元，同比+33.74%；实现归母净利润 0.34 亿元，同比+32.71%。Q3 单季度实现营业收入 7542 万元，同比+34.32%；实现归母净利润 689.63 万元，同比-24.65%。
- **受益于物联网智能燃气表销售占比上升+公司开拓新客户，2020 前三季度公司营业收入同比+33.74%。**2020 前三季度公司实现营业收入 2.1 亿元，同比+33.74%。主要是：1）物联网智能燃气表的销售占比上升，其销售单价高于 IC 卡智能燃气表；2）公司持续开拓新客户，销售数量也同比增长。
- **Q3 公司主要受到产品营业成本、管理费用的拖累，归母净利润同比-24.65%。**2020Q3 公司实现营业收入 7542 万元，同比+34.32%；实现归母净利润 689.63 万元，同比-24.65%。主要是：1）Q3 毛利率 38.05%，较 Q2 下滑 5.3pct，导致营业成本增幅高于营业收入增幅；2）公司本期人员工资、与上市相关的中介咨询费、折旧费增加，公司 Q3 管理费用 701.31 万元，同比+90.60%
- **报告期内公司扩大产能，在建工程较年初+121.02%。**2020 前三季度公司在建工程 8156.17 万元，较 2019 年底+121.02%。我们在《秦川物联：一体化燃气表研发生产商，拥抱物联网燃气表时代》中指出，公司先前发展受到产能限制，公司体量较小，未来受益于行业物联网智能燃气表时代+公司 IPO 迅速扩产，我们预计公司 2-3 年规模翻倍。
- **公司研发技术优势+一体化结构设计能力为公司筑起强有力的护城河。**公司在燃气表制造领域的关键技术指标优于欧美、日本标准，截至 2019 年底，公司拥有发明专利 92 项，国家标准制定 17 项，远远高于可比公司。公司拥有世界领先的燃气表技术和行业标准制定优势。公司产品在智能计量、智能阀控方面的技术指标在行业乃至世界处于领先地位，在机电转换误差、电子计量误差、开关阀电流、开关阀时间、机电阀使用寿命、阀门泄漏量等指标上，优于欧洲标准和日本标准。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.39、0.57、0.79 元，对应 PE 为 54、36、26 倍，考虑到：智慧城市大背景下 NB-IoT 加速推广，公司作为拥有一体化设计生产智能燃气表的公司，将充分受益于行业产品升级带来的红利，因此，我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**NB-IoT 网络推广不及预期；公司产能释放不及预期，公司订单不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.96
一年最低/最高价	20.34/34.00
市净率(倍)	4.74
流通 A 股市值(百万元)	797.24

基础数据

每股净资产(元)	4.42
资产负债率(%)	23.49
总股本(百万股)	168.00
流通 A 股(百万股)	38.04

相关研究

- 1、《秦川物联（688528）：一体化燃气表研发生产商，拥抱物联网燃气表时代》2020-09-22

秦川物联三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	268	786	855	980	营业收入	245	297	381	499
现金	40	544	498	546	减:营业成本	137	167	212	273
应收账款	181	191	291	348	营业税金及附加	2	3	3	4
存货	21	27	33	44	营业费用	25	33	41	53
其他流动资产	26	25	33	42	管理费用	15	59	72	95
非流动资产	206	241	303	385	财务费用	2	-5	-10	-8
长期股权投资	3	3	4	4	资产减值损失	-0	0	0	0
固定资产	145	172	222	290	加:投资净收益	-1	-1	-1	-1
在建工程	37	43	52	65	其他收益	0	0	0	0
无形资产	15	18	21	22	营业利润	49	80	119	164
其他非流动资产	6	4	4	4	加:营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	474	1,027	1,158	1,365	利润总额	49	80	119	165
流动负债	171	181	206	270	减:所得税费用	5	15	23	31
短期借款	10	8	8	9	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	81	161	142	238	归属母公司净利润	44	65	97	133
其他流动负债	80	13	55	23	EBIT	49	72	105	151
非流动负债	12	13	23	33	EBITDA	59	77	112	160
长期借款	0	9	18	26					
其他非流动负债	12	4	5	7	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	183	195	229	303	每股收益(元)	0.26	0.39	0.57	0.79
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	1.74	4.95	5.53	6.32
					发行在外股份(百万股)	126	168	168	168
归属母公司股东权益	292	832	929	1,062	ROIC(%)	13.9%	6.8%	8.8%	11.1%
负债和股东权益	474	1,027	1,158	1,365	ROE(%)	15.2%	7.8%	10.4%	12.6%
					毛利率(%)	43.9%	43.8%	44.4%	45.2%
					销售净利率(%)	18.1%	21.8%	25.4%	26.8%
					资产负债率(%)	38.5%	18.9%	19.8%	22.2%
					收入增长率(%)	20.8%	21.08%	28.30%	31.01%
					净利润增长率(%)	-0.3%	46.27%	49.29%	38.16%
					P/E	79.61	54.43	36.46	26.39
					P/B	12.07	4.23	3.79	3.31
					EV/EBITDA	59.64	38.78	27.34	18.88

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

