

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

行业需求稳定盈利稳健，大规模设备更新 有望催化水表、燃气表更新需求

——新天科技(300259)2023 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2024-04-08)

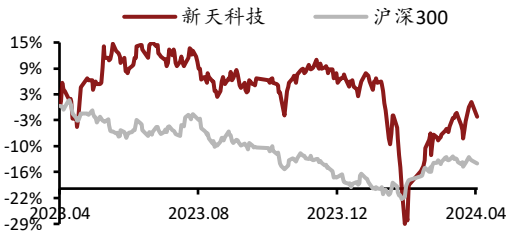
发布日期：2024 年 04 月 09 日

收盘价(元)	3.34
一年内最高/最低(元)	4.01/2.45
沪深 300 指数	3,536.41
市净率(倍)	1.35
流通市值(亿元)	39.06

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	2.47
每股经营现金流(元)	0.20
毛利率(%)	44.59
净资产收益率_摊薄(%)	7.40
资产负债率(%)	15.48
总股本/流通股(万股)	116,980.15/116,953.32
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《新天科技(300259)公司点评报告：点评报告》 2013-08-26

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

投资要点：

新天科技(300259.SZ)发布 2023 年全年业绩报告。公司实现营业收入 10.86 亿元，同比下降 3.15%，归母净利润为 2.14 亿元，同比下降 12.92%。

● 行业需求稳定公司盈利稳健，智慧水务、热力等业务增长较快

公司 2023 年报实现实现营业收入 10.86 亿元，同比下降 3.15%，归母净利润为 2.14 亿元，同比下降 12.92%；扣非净利润 2.21 亿元，同比下滑 11.79%。

2023 年分业务看：公司智能水表及系统实现营收 4.37 亿元，同比下降 7.5%，占营业收入比例为 40.23%；工商业智能流量计实现营收 2.93 亿元，同比下降 5.52%，占营收 26.93%；智能燃气表及系统实现营收 1.99 亿元，同比增长 0.87%，占营收 18.29%；智慧水务、智慧节水、智慧热力等新业务实现营收 1.58 亿，同比增长 10.89%，占营收 14.55%。

● 盈利能力相对稳定，水表毛利率小幅下滑，工商业流量计、燃气表毛利率明显上升

2023 年公司毛利率为 44.59%、同比上升 0.57 个百分点；净利率为 19.68%，同比下降 2.21 个百分点；扣非净利率 20.33%，同比下滑 2 个百分点。净利率下滑较多的主要原因有公司四项费用率分别有所上升。

2023 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 11.3%、5.72%、8.45%、-1.11%，同比分别上升了 1.11、1.25、0.77、0.72 个百分点。

分业务看：2023 年公司智能水表业务毛利率 40.11%，同比下降了 1.85 个百分点；工商业流量计毛利率 61.57%，同比上升 3.23 个百分点；智能燃气表毛利率 23.73%，同比上升了 3.08 个百分点。

公司 2023 年共计销售智能计量表 3212007 台，同比基本持平去年。

公司工商业流量计业务毛利率较高，主要经营主体是公司并购的上海肯特仪表股份有限公司，2023 年实现营业收入 2.94 亿，归母净利润 1.04 亿，是公司重要的利润构成。

● 数字经济推动水表、燃气表等智能化升级，需求稳健可持续增长

智慧水务、智慧燃气、智慧热力、智慧农业作为推动我国智慧城市建设和数字乡村建设的基础，随着数字经济以及数字中国建设的大力发展，能源、水利、市政基础设施、农业生产经营的数字化转型将会提档加速，为公司相关产品带来更大的发展机遇。根据智研咨询整理，我国智能水表的市

渗透率 2008 年至 2021 年期间连年提升，2008 年智能水表市场渗透率仅 8.1%，2021 年智能水表市场渗透率已上升至 40% 以上。随着新型城镇

化、智慧城市、海绵城市、节水型城市及城乡供水一体化的建设，未来智能水表将会深入覆盖更多居民用户。根据智研咨询《2020-2026 年中国智能水表市场深度调查与投资前景分析报告》，预计 2022 年我国智能水表市场销售量为 5000 万台，2026 年我国智能水表市场销售量预计约 7000 万台，智能水表市场需求前景广阔。

近年来，随着我国天然气消费量的整体上升趋势，推动了智能燃气表行业的健康发展。同时，伴随着近年来燃气安全事故的时有发生，天然气行业的安全性提升到了新的高度，安全用气理念深入人心，使得智能化成为时代趋势，智能燃气表作为燃气运营管理的重要组成部分，近年来，在智慧城市建设、物联网时代背景下，智能燃气表市场的规模在不断提升。根据智研咨询统计，2015 年-2021 年我国智能燃气表年市场规模由 40 亿已提升至 87.61 亿元，预计 2024 年中国智能燃气表市场规模达到 100 亿元，到 2028 年将增长至 119.23 亿元。

公司所处的行业智能水表、智能燃气表、智慧业务（水务、节水、热力）等均属于公用事业行业应用，需求相对稳健增长，周期性较小，同时受益数字经济及智能化改造，智能水表、燃气表等新产品结构逐步提升，龙头市场份额不断集中，给行业龙头带来了可持续的增长空间。

● 国务院推动大规模设备更新，有望带动居民、工商业水表、燃气表新一轮老旧更换需求

2024 年 3 月 13 日，国务院发布了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，方案提出，要加快建筑和市政基础设施领域设备更新。围绕建设新型城镇化，结合推进城市更新、老旧小区改造，以住宅电梯、供水、供热、供气、污水处理、城市生命线工程等重点，分类推进更新改造。推进各地自来水厂及加压调蓄供水设施设备升级改造。有序推进供热计量改造，持续推进供热设施设备更新改造。持续实施燃气等老化管道更新改造。推动地下管网、窨井盖等城市生命线工程配套物联智能感知设备建设。上述政策的出台，为公司智慧水务、智能水表、电磁流量计、智能热量表以及智能燃气表等产品带来了新的发展机遇。

2024 年 4 月 8 日住房和城乡建设部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》。方案要求，到 2027 年，对技术落后、不满足有关标准规范、节能环保不达标的设备，按计划完成更新改造。方案提出十项重点任务：住宅老旧电梯更新、既有住宅加装电梯、供水设施设备更新、污水处理设施设备更新、供热设施设备更新、液化石油气充装站标准化更新建设、城市生命线工程建设、环卫设施设备更新、建筑施工设备、建筑节能改造。明确了中央预算内投资、中央财政补助、税收优惠、再贷款贴息等配套支持政策，强调实施标准提升行动，加快更新淘汰建筑和市政基础设施领域老旧高耗能等不达标设备。

大规模设备更新重点提到了城市基础设备更新，包括供电、供水、供热、供气等更新改造。政策持续推动下有望带动居民、工商业水表、燃气表进行新一轮更新换代，加速智能化渗透，对行业需求有明细催化。公司作为

国内智能水表龙头企业充分受益。

● **公司盈利稳健，分红意愿较强，分红比例和股息率较高**

公司主要从事公用事业水表、燃气表、智慧水务等业务，行业需求稳定，周期性较小，盈利能力较强，因此具有较强的持续分红能力。公司近年持续加大分红比例，每年有两次分红窗口，2020-2022 年报分红比例分别为 27.76%、42.45%、47.01%，每股分红（含税）分别为 0.09、0.15、0.15 元，按照公司 4 月 8 日收盘价 3.34 元计算，股息率分别为 2.69%、4.49%、4.49%。2023 年报披露分红每 10 股分红 0.7 元。公司盈利能力稳定，分红意愿较高，股息率较高，具有较好的投资价值。

● **盈利预测与估值**

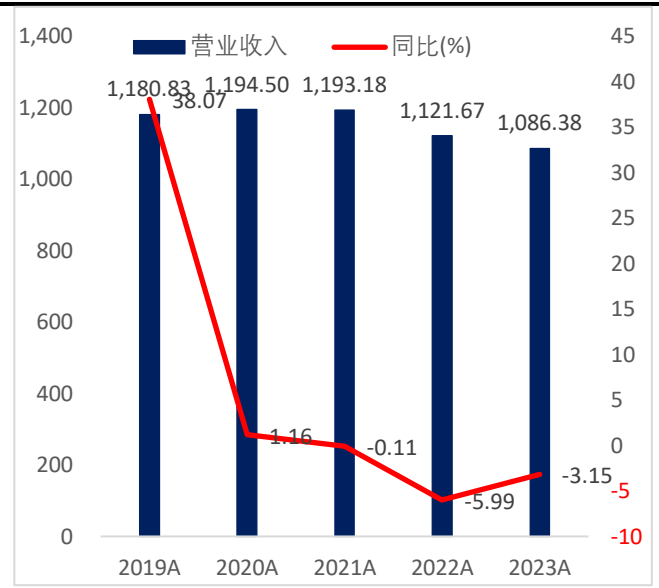
公司是国内智能水表龙头企业，同时布局智能燃气表、智慧业务（水务、热力、节水），未来具有稳健增长的空间。同时，受益大规模设备更新，智能水表、燃气表等产品有望充分受益催化更新需求。公司盈利稳定性较好，分红比例股息率较高。我们预测公司 2024 年-2026 年营业收入为 11.81 亿、13.24 亿、15.07 亿，归母净利润分别为 2.57 亿、2.92 亿、3.41 亿，对应的 PE 分别为 15.29X、13.47X、11.53X，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示： 1：宏观经济景气度不及预期；2：市政基础设施固定资产投资补贴不及预期；3：行业需求不及预期；4：行业竞争加剧，毛利率下滑；5：智慧水务、节水、热力等新业务发展不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,122	1,086	1,181	1,324	1,507
增长比率（%）	-5.99	-3.15	8.72	12.12	13.79
净利润（百万元）	246	214	257	292	341
增长比率（%）	-40.54	-12.92	20.09	13.50	16.85
每股收益(元)	0.21	0.18	0.22	0.25	0.29
市盈率(倍)	15.99	18.36	15.29	13.47	11.53

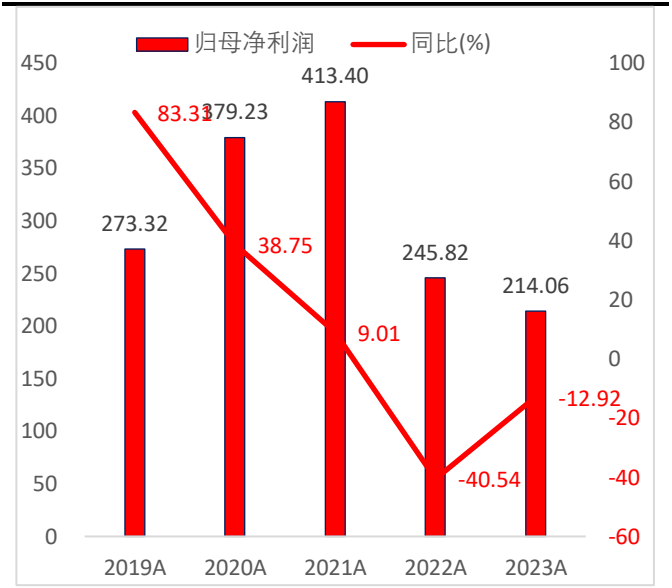
资料来源：中原证券，聚源

图 1: 公司营业收入 (百万元)



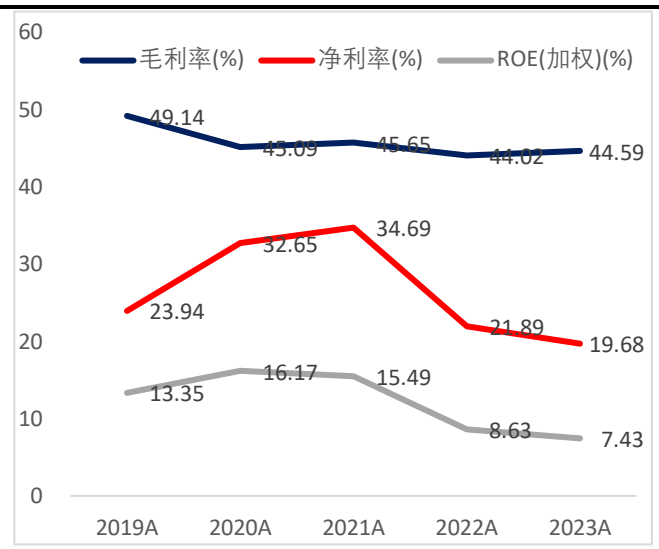
资料来源: Wind、中原证券

图 2: 公司归母净利润 (百万元)



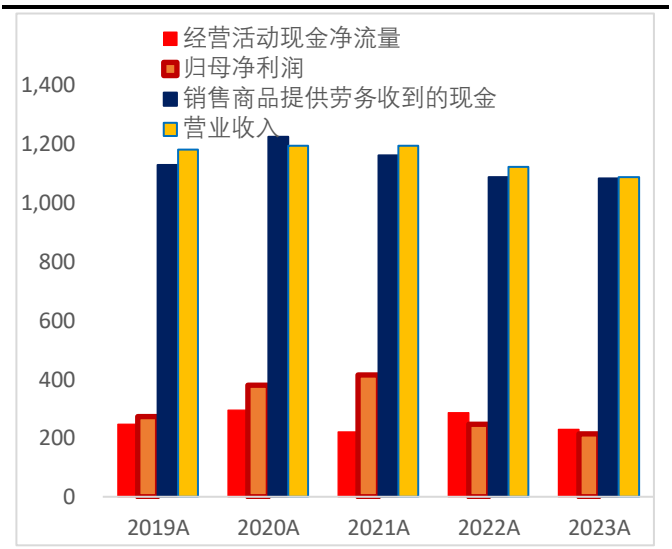
资料来源: Wind、中原证券

图 3: 公司盈利能力指标



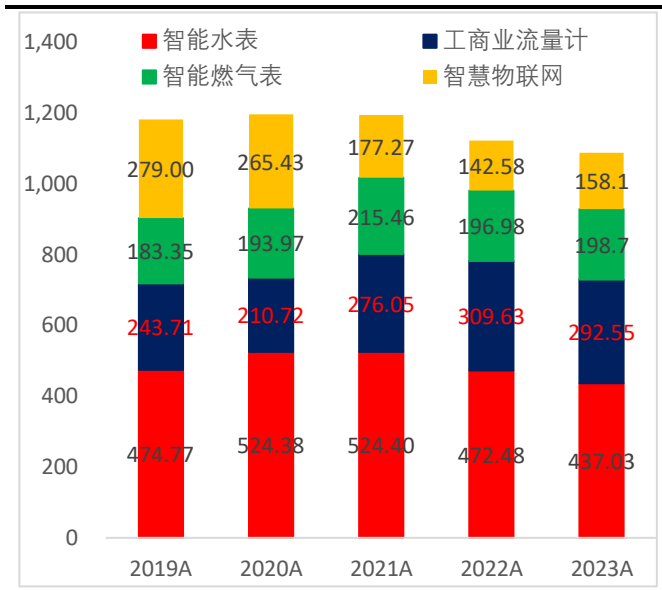
资料来源: Wind、中原证券

图 4: 公司经营现金净流量 (百万元)



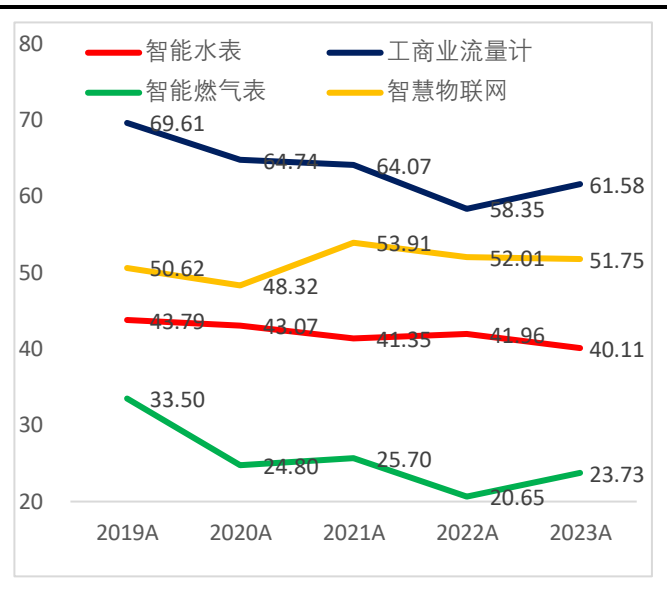
资料来源: Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



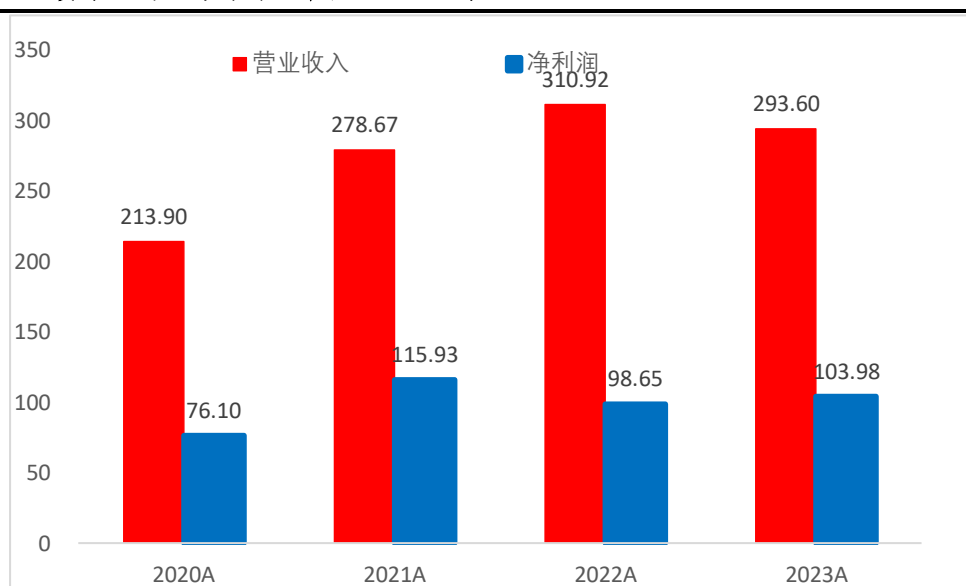
资料来源: Wind、中原证券

图 7: 公司主要产品产量、销量 (台/套)

行业分类	项目	单位	2023 年	2022 年	同比增减
智能计量表行业	销售量	台	3,212,007	3,206,978	0.16%
	生产量	台	3,327,964	3,253,281	2.30%
	库存量	台	992,426	876,469	13.23%

资料来源: Wind、新天科技年报、中原证券

图 8: 全资子公司上海肯特近年营业收入、净利润 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,510	2,402	2,517	2,730	2,992
现金	524	592	684	818	982
应收票据及应收账款	478	509	537	608	690
其他应收款	47	41	47	52	59
预付账款	7	7	7	8	9
存货	293	276	300	335	379
其他流动资产	1,161	977	943	909	873
非流动资产	926	1,018	1,035	1,025	1,008
长期投资	99	110	122	133	145
固定资产	334	306	388	423	436
无形资产	113	110	107	104	101
其他非流动资产	380	492	419	366	326
资产总计	3,436	3,420	3,553	3,755	4,000
流动负债	533	503	547	610	690
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	361	345	373	417	472
其他流动负债	172	158	174	193	219
非流动负债	32	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	26	26	26	26
负债合计	565	529	573	637	717
少数股东权益	0	0	0	1	1
股本	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
资本公积	36	36	36	36	36
留存收益	1,680	1,721	1,842	1,981	2,145
归属母公司股东权益	2,871	2,891	2,979	3,118	3,282
负债和股东权益	3,436	3,420	3,553	3,755	4,000

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	286	228	291	289	331
净利润	246	214	257	292	341
折旧摊销	36	39	51	54	57
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-50	-41	-47	-52	-60
营运资金变动	-15	-40	-15	-56	-61
其他经营现金流	69	57	44	51	54
投资活动现金流	-386	42	-18	14	27
资本支出	-128	-132	-53	-27	-21
长期投资	-287	139	-12	-12	-12
其他投资现金流	29	34	47	52	60
筹资活动现金流	-205	-194	-183	-168	-194
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-6	0	0	0	0
资本公积增加	-11	0	0	0	0
其他筹资现金流	-188	-194	-183	-168	-194
现金净增加额	-300	78	91	134	164

资料来源: 中原证券, 聚源

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,122	1,086	1,181	1,324	1,507
营业成本	628	602	650	728	823
营业税金及附加	14	13	15	16	19
营业费用	114	123	132	146	166
管理费用	50	62	66	75	85
研发费用	86	92	99	109	125
财务费用	-21	-12	-15	-17	-20
资产减值损失	-1	0	0	0	0
其他收益	54	48	51	58	65
公允价值变动收益	-67	-48	-35	-41	-43
投资净收益	50	41	47	52	60
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	270	235	284	322	376
营业外收入	3	5	4	5	6
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	273	240	288	327	382
所得税	27	26	30	35	40
净利润	246	214	257	292	341
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	246	214	257	292	341
EBITDA	304	269	324	363	418
EPS (元)	0.21	0.18	0.22	0.25	0.29

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-5.99	-3.15	8.72	12.12	13.79
营业利润 (%)	-41.06	-12.95	20.55	13.43	16.77
归属母公司净利润 (%)	-40.54	-12.92	20.09	13.50	16.85
获利能力					
毛利率 (%)	44.02	44.59	44.94	45.01	45.38
净利率 (%)	21.92	19.70	21.77	22.03	22.62
ROE (%)	8.56	7.40	8.63	9.36	10.39
ROIC (%)	8.41	7.10	8.19	8.87	9.84
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.43	15.48	16.13	16.96	17.92
净负债比率 (%)	19.67	18.31	19.23	20.42	21.83
流动比率	4.71	4.78	4.60	4.47	4.33
速动比率	4.09	4.03	3.87	3.75	3.62
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.32	0.34	0.36	0.39
应收账款周转率	2.43	2.21	2.27	2.32	2.33
应付账款周转率	2.03	1.84	1.93	1.97	1.98
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.21	0.18	0.22	0.25	0.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.24	0.20	0.25	0.25	0.28
每股净资产 (最新摊薄)	2.45	2.47	2.55	2.67	2.81
估值比率					
P/E	15.99	18.36	15.29	13.47	11.53
P/B	1.37	1.36	1.32	1.26	1.20
EV/EBITDA	11.06	13.57	10.02	8.57	7.06

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。