新天科技（300259）

三季度业绩稳健增长，期待气表和肯特恢复后进入高增长阶段

买入（维持）

2020 年 10 月 31 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）	1,181	1,646	2,161	2,796
同比（%）	38.07%	39.37%	31.28%	29.42%
归母净利润（百万元）	273	344	443	572
同比（%）	83.31%	25.69%	28.88%	29.12%
每股收益（元/股）	0.23	0.29	0.38	0.49
P/E（倍）	23.57	18.75	14.55	11.27

投资要点

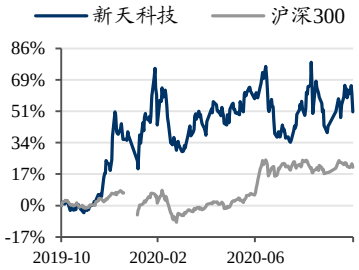
- **事件：**公司公告三季报，前三季度实现营收 7.52 亿元，同比增长 0.85%；归母净利润 2.55 亿元，同比增长 52.77%，扣非后为 1.50 亿元，同比增长 15.21%。
- **三季报业绩中规中矩，燃气表和工商业流量计业务受影响情况下增长主要来自于家用水表。**

  根据公司公告，Q3 单季度实现营收 3.37 亿，同比增长 8.96%；归母净利润 1.51 亿，同比增长 92.48%；扣非后归母净利润为 0.69 亿，同比增长 13.13%，非经损益主要来自于土地收储补偿款的 0.60 亿元。总体来看 Q3 业绩较为稳健，考虑到今年疫情对燃气表招投标和工商业流量计业务造成了较为显著的影响，我们判断增长主要来自于家用水表业务。根据我们对于行业和公司的项目跟踪，目前燃气表项目的招投标工作以及工商业流量计业务已经恢复正常，未来公司增速再上一个台阶是大概率事件。
- **跳出传统的机械设备的视角，用科技赋能的眼光看公司。**

  根据我们的测算，NB-IoT 推广前，水表市场空间为 119 亿元/年、毛利空间为 42 亿元/年、市场集中度较低；NB-IoT 推广后，市场空间为 233.10 亿元/年，相比 NB-IoT 推广前增长 96.71%；假设毛利率为 33%，则对应毛利市场空间为 76.92 亿元/年，相比 NB-IoT 推广前增长 83.84%。市场集中度方面，2019 年 NB-IoT 表销量合计约 800 万只，其中宁水集团销量约为 120 万只、占比为 15%；新天科技、三川智慧销量均为 80 万只左右，占比均为 10%，因此行业前三甲销量加总占比约为 35%，相比 NB-IoT 推广前市场集中度显著提升。

  我们通过分析和比较：1）To G 端科技赋能推广较为成熟的智慧水表和智慧政务；2）To G 端科技赋能推广尚不成熟的智慧农业，我们判断，To G 端能够持续爆发的应用场景应当是同时具备持续政策支持、强力部门推动、切实解决痛点这三大因素，缺一不可，而智慧水表作为三大核心因素兼具，To G 端最先爆发的科技赋能场景，本身已经从传统的制造业逐渐体现科技属性，估值中枢应当显著上移。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.29、0.38、0.49 元，对应 PE 分别为 19、15、11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**公司产能投放不达预期、机械表和智能表价格下降超预期、疫情影响招投标进程等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.48
一年最低/最高价	3.48/6.67
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	4461.58

基础数据

每股净资产(元)	2.04
资产负债率(%)	15.81
总股本(百万股)	1175.66
流通 A 股(百万股)	814.16

相关研究

1、《新天科技（300259）：水气热电物联网综合解决方案供应商，充分获益 NB-IoT 加速推广》2020-04-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 事件

公司公告三季报，前三季度实现营收 7.52 亿元，同比增长 0.85%；归母净利润 2.55 亿元，同比增长 52.77%，扣非后为 1.50 亿元，同比增长 15.21%。

2. 三季报业绩中规中矩，燃气表和工商业流量计业务受影响情况下增长主要来自于家用水表

根据公司公告，Q3 单季度实现营收 3.37 亿，同比增长 8.96%；归母净利润 1.51 亿，同比增长 92.48%；扣非后归母净利润为 0.69 亿，同比增长 13.13%，非经损益主要来自于土地收储补偿款的 0.60 亿元。总体来看 Q3 业绩较为稳健，考虑到今年疫情对燃气表招投标和工商业流量计业务造成了较为显著的影响，我们判断增长主要来自于家用水表业务。根据我们对于行业和公司的项目跟踪，目前燃气表项目的招投标工作以及工商业流量计业务已经恢复正常，未来公司增速再上一个台阶是大概率事件。

3. 行业景气度提升+产品单体价值量提升+市场集中度提升，多重利好共振

行业层面，2019 年发生显著边际变化（2 个新政策、1 项新技术）:

1）行业边际变化一：6 年强制更换政策出台，使得 3.5 亿只存量水表更换需求释放；

2）行业边际变化二：NB-IoT 水表有效解决行业痛点，节水政策强制要求降低漏损率；

3）行业边际变化三：华为和三大运营商的推动，地方政府积极配合并给予一定补贴；

因此，新政策+新技术，预计未来三年行业复合增速在 30%左右。

公司层面：1）市场竞争格局良好：与传统机械水表分散的市场格局不同，NB-IoT 水表的市场集中度极高，3 家龙头企业市占率接近 40%，且仍在进一步提升；2）在手订单和产能饱满：在疫情严重影响项目招投标和产品销售的情况下，公司在手订单数量同比仍有增长，且考虑到产品结构中 NB-IoT 表占比显著提升，因此，行业景气度提升+产品单体价值量提升+市场集中度提升，多重利好共振，公司业绩高增长是大概率事件。

4. 跳出传统的机械设备的视角，用科技赋能的眼光看公司

根据我们的测算，NB-IoT 推广前，水表市场空间为 119 亿元/年、毛利空间为 42 亿元/年、市场集中度较低；NB-IoT 推广后，市场空间为 233.10 亿元/年，**相比 NB-IoT 推广前增长 96.71%**；假设毛利率为 33%，则对应毛利市场空间为 76.92 亿元/年，**相比 NB-IoT 推广前增长 83.84%**。市场集中度方面，2019 年 NB-IoT 表销量合计约 800 万只，其中宁水集团销量约为 120 万只、占比为 15%；新天科技、三川智慧销量均为 80 万只左右，占比均为 10%，因此行业前三甲销量加总占比约为 35%，**相比 NB-IoT 推广前市场集中度显著提升**。

我们通过分析和比较：1）To G 端科技赋能推广较为成熟的智慧水表和智慧政务；2）To G 端科技赋能推广尚不成熟的智慧农业，我们判断，**To G 端能够持续爆发的应用场景应当是同时具备持续政策支持、强力部门推动、切实解决痛点这三大因素，缺一不可**，而智慧水表作为三大核心因素兼具，To G 端最先爆发的科技赋能场景，**本身已经从传统的制造业逐渐体现科技属性，估值中枢应当显著上移**。

表 1：科技赋能在 To G 端的主要应用领域及各领域之间的共同点

赋能领域	政策支持	强力部门或企业	已解决痛点
智慧水表	2014 年的《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》和《关于进一步加强城市节水工作的通知》； 2016 年的《我国水表行业“十三五”发展规划纲要》； 2019 年的《关于加强民用“三表”管理的指导意见》等	市场监管总局、住建部、华为、三大运营商等	管网漏损、抄表结算、人工成本等
智慧政务	2017 年的《“互联网+政务服务”技术体系建设指南》和《“十三五”国家政务信息化工程建设规划》； 2018 年的《促进大数据发展行动纲要》、《进一步深化“互联网+政务服务”推进政府服务“一网、一门、一次”改革实施方案的通知》和《加快推进全国一体化在线政务服务平台建设的指导意见》； 2019 年修订《中国人民共和国政府信息公开条例》和《2018 年国务院政府工作报告》； 2020 年的《2019 年国务院政府工作报告》和《国家政务信息化项目建设管理办法》	国务院、发改委等	老百姓到政府部门办事难、流程繁琐等
智慧农业	2018 年的《中共中央 国务院关于实施乡村振兴战略的意见》和《国家乡村振兴战略规划（2018-2022 年）》； 2019 年的《关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见（2019 年中央 1 号文件）》、《创新驱动乡村振兴发展专项规划（2018—2022 年）》、《国家质量兴农战略规划（2018-2022 年）》、《关于促进小农户和现代农业发展有机衔接的意见》； 2020 年的《2019 年国务院政府工作报告》	国务院、发改委、科技部、财政部、商务部、市场监管总局、国家粮食和物资储备局等	尚未实现
智慧消防	2019 年的《关于深化消防执法改革的意见》、《关于推进全国	中央全面深化改	故障报警响

	智慧消防建设的提案》、《国家市场监督管理总局应急管理部关于取消部分消防产品强制性认证的公告》	革委员会、应急管理部、市场监管总局	应不及时、隐患监控不到位

数据来源：中国政府网、东吴证券研究所

盈利预测与投资评级

我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.29、0.38、0.49 元，对应 PE 分别为 19、15、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1）NB-IoT 推广速度不达预期、三大运营商基站建设数量不达预期、终端连接数量不达预期

2）NB-IoT 水表行业推广速度不达预期、下游水厂客户盈利能力下降、传统机械水表更换速度不达预期

3）公司产能投放不达预期、机械表和智能表价格下降超预期、疫情影响招投标进程等。

新天科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,066	2,486	2,871	3,534
现金	280	263	487	574
应收账款	442	696	798	1,135
存货	278	442	504	720
其他流动资产	1,066	1,086	1,081	1,104
非流动资产	729	803	880	978
长期股权投资	25	27	28	30
固定资产	304	365	427	501
在建工程	72	68	69	74
无形资产	129	146	160	177
其他非流动资产	199	198	196	196
资产总计	2,795	3,289	3,751	4,512
流动负债	509	697	749	972
短期借款	0	22	0	0
应付账款	252	385	452	632
其他流动负债	256	291	297	340
非流动负债	34	44	52	60
长期借款	0	9	18	26
其他非流动负债	34	34	34	34
负债合计	543	741	801	1,032
少数股东权益	67	79	93	112
归属母公司股东权益	2,185	2,470	2,857	3,367
负债和股东权益	2,795	3,289	3,751	4,512

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	246	75	367	239
投资活动现金流	-253	-72	-82	-109
筹资活动现金流	-60	-20	-60	-43
现金净增加额	-67	-16	224	87
折旧和摊销	38	31	39	45
资本开支	111	72	76	96
营运资本变动	-49	-270	-88	-354

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,181	1,646	2,161	2,796
减:营业成本	601	862	1,133	1,467
营业税金及附加	12	17	22	29
营业费用	204	284	373	483
管理费用	60	161	209	269
财务费用	-3	-7	-8	-9
资产减值损失	-1	0	0	0
加:投资净收益	29	29	29	29
其他收益	5	5	5	5
营业利润	321	404	522	675
加:营业外净收支	5	5	5	5
利润总额	326	409	527	680
减:所得税费用	43	54	69	90
少数股东损益	9	11	15	19
归属母公司净利润	273	344	443	572
EBIT	317	401	517	666
EBITDA	355	433	556	711

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.23	0.29	0.38	0.49
每股净资产(元)	1.86	2.10	2.43	2.86
发行在外股份(百万股)	1176	1176	1176	1176
ROIC(%)	12.4%	13.8%	15.4%	16.9%
ROE(%)	12.5%	13.9%	15.5%	17.0%
毛利率(%)	49.1%	47.6%	47.6%	47.5%
销售净利率(%)	23.1%	20.9%	20.5%	20.4%
资产负债率(%)	19.4%	22.5%	21.4%	22.9%
收入增长率(%)	38.1%	39.37%	31.28%	29.42%
净利润增长率(%)	83.3%	25.69%	28.88%	29.12%
P/E	23.57	18.75	14.55	11.27
P/B	2.95	2.61	2.26	1.91
EV/EBITDA	14.86	12.34	9.21	7.12

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