新天科技(300259)

公司研究/调研简报

公用事业物联网综合服务商，研发和渠道构筑核心壁垒

调研简报/环保与公用事业 | 2020 年 5 月 13 日

一、分析与判断

➢ 技术为本的公用事业物联网综合服务商，物联网技术商用落地带来 NB 表放量

公司是水气热电物联网综合解决方案供应商，服务公用事业，产业布局完善。创始人智能仪器仪表专业出身，带来技术创新为核心竞争力的经营理念，坚持产品核心技术自主研发。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痛点。年内以天津为首的经济发达地区政府和水司开始开展大规模智能水表招投标，后续有望形成良好的示范效应。智能水表本身切合水司对于提升自身管理水平的需要，能够解决其人工抄表及高漏损率的经营痛点，当前渗透率仅 30%，后续市场增长前景巨大。公司 19 年智能水表营收同比+57%，未来有望充分受益智能水表替代浪潮。

➢ 智慧水务解决水司运营管理痛点，智慧农业市场前景广阔

公司 2017 年收购上海肯特，进一步完善在高端智慧水务产品领域的布局。核心产品智能流量计能够实现对于地下管网漏损的动态实时监测，从而对于水司的核心资产管网进行智慧化运维和调度，降低 5~10%的管输漏损率，目前已在上海城投、广州、北京等一二线城市取得了良好的应用效果。2019 年上海肯特利润同比+71%，智慧水务软件等产品的推出也有望提升公司毛利。公司 2013 年起成立智慧农业事业部，目前主要提供自动灌溉系统和气象监测系统等自动化控制装置，用于农业节水。2019 年公司智慧农业收入同比+155%，远期有望成为继智能水表之后的另一重要增长点。

➢ 现金流回款优于同业，研发和渠道构筑核心壁垒

公司 2019 年经营活动现金流净流入/归母净利润比例为 90%，高于智能水表同业平均水平，良好的现金回款来源于公司对于下游客户质量的严格把控，增长质量较高。20 年一季度末在手现金+理财产品总额 12.5 亿，资产负债率仅 18%，无有息负债。公司产品销售已覆盖到全国 30 多个省市并出口 10 余个国家，研发费用率高于同业，而充沛的资金和多年的经验积累将为公司持续构筑技术和渠道壁垒提供保障。

二、投资建议

公司深耕智慧能源行业 20 年，构筑了深厚的技术和渠道壁垒，积攒了良好的口碑，智能水表、智慧水务、智慧农业、智慧燃气、智慧电力业务均处于高景气周期。我们预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 0.32/0.38/0.46，对应当前股价 PE 18/15/12x，低于可比公司 22x 的 2020 年平均预测 PE，同时智能水表渗透率提升的过程有望维持 6~8 年，首次覆盖，给予“推荐”评级。

三、风险提示

1、智能水表推广不及预期；2、农业节水政策落地不及预期；3、电网采购下滑。

盈利预测与财务指标

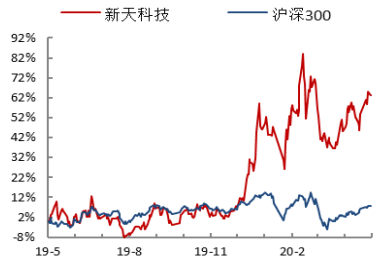
项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,181	1,653	2,045	2,513
增长率（%）	38.1%	40.0%	23.7%	22.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	273	375	447	543
增长率（%）	83.3%	37.2%	19.1%	21.4%
每股收益（元）	0.23	0.32	0.38	0.46
PE（现价）	24.9	18.0	15.1	12.4
PB	3.1	2.7	2.3	2.0

推荐 首次覆盖

当前价格： 11.03

交易数据	2020-5-12
近 12 个月最高/最低(元)	11.53/6.32
总股本（百万股）	462.87
流通股本（百万股）	395.57
流通股比例（%）	85%
总市值（亿元）	51.05
流通市值（亿元）	43.63

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： yangrenzhong@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	1,181	1,653	2,045	2,513
营业成本	601	856	1,062	1,299
营业税金及附加	12	17	21	26
销售费用	204	264	317	377
管理费用	60	68	78	93
研发费用	78	109	143	181
EBIT	226	338	424	537
财务费用	(3)	(3)	(4)	(8)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	29	29	29	29
营业利润	321	429	512	622
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	326	432	515	625
所得税	43	57	68	83
净利润	283	375	447	543
归属于母公司净利润	273	375	447	543
EBITDA	264	374	461	574

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	280	419	779	1044
应收账款及票据	446	625	773	950
预付款项	10	14	18	22
存货	278	437	450	634
其他流动资产	33	33	33	33
流动资产合计	2066	2566	3094	3747
长期股权投资	25	54	83	112
固定资产	304	304	304	304
无形资产	129	186	241	296
非流动资产合计	729	790	842	893
资产合计	2795	3355	3936	4640
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	254	361	448	548
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	509	716	886	1082
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	543	750	920	1116
股本	1176	1176	1176	1176
少数股东权益	67	67	67	67
股东权益合计	2252	2592	3004	3511
负债和股东权益合计	2795	3355	3936	4640

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	38.1%	40.0%	23.7%	22.9%
EBIT 增长率	69.6%	49.6%	25.2%	26.6%
净利润增长率	83.3%	37.2%	19.1%	21.4%
盈利能力				
毛利率	49.1%	48.2%	48.1%	48.3%
净利润率	23.1%	22.7%	21.9%	21.6%
总资产收益率 ROA	9.8%	11.2%	11.4%	11.7%
净资产收益率 ROE	12.5%	14.9%	15.2%	15.8%
偿债能力				
流动比率	4.1	3.6	3.5	3.5
速动比率	3.5	3.0	3.0	2.9
现金比率	2.5	2.0	2.0	1.9
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	124.5	124.5	124.5	124.5
存货周转天数	150.2	150.2	150.2	150.2
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
每股指标（元）				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.5
每股净资产	1.9	2.1	2.5	2.9
每股经营现金流	0.2	0.2	0.4	0.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	24.9	18.0	15.1	12.4
PB	3.1	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	18.9	13.1	9.9	7.5
股息收益率	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	283	375	447	543
折旧和摊销	39	36	37	38
营运资金变动	(49)	(152)	0	(191)
经营活动现金流	238	227	452	357
资本开支	111	52	57	57
投资	(179)	0	0	0
投资活动现金流	(253)	(52)	(57)	(57)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(16)	0	0	0
筹资活动现金流	(60)	(35)	(35)	(35)
现金净流量	(76)	140	360	265

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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采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。