

业绩预告 14 年持平，拟实施高送转

事件：公司预告 2014 年业绩，预计营业收入 3.44-3.93 亿元，同比增长 5-20%，净利润 9532-11650 万元，同比下滑 10%至增长 10%，同时披露 2014 年分配预案，拟实施高送转，10 派 1 转增 7。

核心观点

- 受产能约束，及增值税软件退税影响，主业增速回落至近年最低，预计 15 年以后有望重拾高增长，公司募投项目推迟了半年多，至 2014 年底才投产，预计影响销售收入 10-20%。此外，2014 年增值税退税同比减少近 1000 万元，影响净利润约 8%。2015 年伴随阶梯水气价和供热计量方式改革，智能水气热表行业维持向好趋势，公司作为行业的领头羊，有望重拾高增长。
- 新产品储备丰厚，未来 1-2 年有望陆续发力。近年公司研发成功的新产品——物联网智能农业节水灌溉系统、无线远传智能水表改造装置、物联网的智能供热可视化系统等，未来将在无锡子公司（去年 8 月设立，总投资 1.5 亿，一期投资 5000 万元）拓展销售或展开对外合作。
- 外延式扩张值得期待。去年 11 月，公司公告和第一创业投资管理有限公司共同设立物联网产业基金，一期规模 5 亿元，将围绕“智慧城市、智慧水务、计算机软件”等领域寻找优质标的。同时我们预计公司本身层面的外延式并购也将积极开展，当前公司账面现金 4 亿多元，资产负债率 13%，随着产能投放，主业增长相对确定，外延扩张步伐将启动。

财务预测与投资建议

- 根据 2014 年经营情况，我们小幅调低 2015、16 年 EPS，至 0.60/0.81（原预测 0.66/0.88 元），我们依然维持 2015 年公司近年最好的发展年份，内生和外延有望齐发展。参考可比公司 15 年 33 倍 PE，目标价 19.80 元，维持买入评级。

风险提示

- 募投项目投产销售不能快速跟进导致营收增长低于预期风险，竞争加剧导致产品价格下跌、毛利率下滑风险。

公司主要财务信息

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	291	328	372	557	777
同比增长	23.6%	12.4%	13.5%	49.9%	39.4%
营业利润（百万元）	80	87	113	160	218
同比增长	35.6%	9.1%	29.4%	42.1%	35.9%
归属母公司净利润（百万元）	82	106	115	164	220
同比增长	45.3%	29.2%	8.5%	43.0%	33.8%
每股收益（元）	0.30	0.39	0.42	0.60	0.81
毛利率	45.9%	45.5%	45.9%	47.2%	45.9%
净利率	28.1%	32.3%	30.9%	29.5%	28.3%
净资产收益率	13.8%	15.7%	14.2%	16.7%	18.7%
市盈率（倍）	49.1	38.0	35.1	24.5	18.3
市净率（倍）	6.4	5.6	4.5	3.8	3.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2015 年 01 月 20 日）	13.46 元
目标价格	19.80 元
52 周最高价/最低价	23.64/9.60 元
总股本/流通 A 股（万股）	27,245/14,223
A 股市值（百万元）	3,667
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2015 年 01 月 21 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	1.0	-9.4	-7.2	-29.0
相对表现 (%)	4.3	-9.8	-45.6	-85.8
沪深 300 (%)	-3.4	0.4	38.4	56.8



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 徐建花
021-63325888*6090
xujianhua@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512020001

相关报告

设立“一创新天”物联网产业基金，加快 2014-11-11
并购整合步伐
增资捷先数码，启动外延式扩张步伐 2014-11-05
前三季预告业绩持平，募投项目开始投产 2014-10-09

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

表 1：可比公司最新估值

名称	代码	市盈率			
		2013	2014E	2015E	2016E
三川股份	300066	37.32	29.80	24.00	20.38
金卡股份	300349	45.49	36.28	27.56	22.87
积成电子	002339	35.11	28.44	21.77	18.56
中航电测	300114	157.49	130.53	55.00	30.30
汇中股份	300371	45.44	36.46	28.44	21.88
汉威电子	300007	111.90	72.05	43.46	34.22
平均		72.13	55.59	33.37	24.70

资料来源：WIND，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	458	420	558	598	781	营业收入	291	328	372	557	777
应收账款	82	81	89	134	186	营业成本	158	178	201	294	420
预付账款	12	12	11	17	23	营业税金及附加	4	3	4	7	9
存货	44	54	58	85	122	营业费用	31	36	41	56	74
其他	15	77	17	24	33	管理费用	27	32	37	53	71
流动资产合计	611	645	734	858	1,145	财务费用	(13)	(11)	(12)	(14)	(17)
长期股权投资	0	0	8	8	8	资产减值损失	6	6	(5)	5	6
固定资产	49	43	148	287	344	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	47	122	106	53	0	投资净收益	0	4	8	3	4
无形资产	34	31	30	30	21	其他	0	0	0	0	0
其他	4	3	0	0	0	营业利润	80	87	113	160	218
非流动资产合计	134	199	292	378	373	营业外收入	14	33	22	32	39
资产总计	745	844	1,026	1,237	1,517	营业外支出	0	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	94	120	134	191	256
应付账款	65	55	76	112	160	所得税	13	15	19	27	36
其他	35	46	43	54	68	净利润	81	105	115	164	220
流动负债合计	100	102	120	166	227	少数股东损益	(1)	(1)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	82	106	115	164	220
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.30	0.39	0.42	0.60	0.81
其他	5	22	0	0	0	主要财务比率					
非流动负债合计	5	22	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	106	123	120	166	227	成长能力					
少数股东权益	12	3	3	3	3	营业收入	23.6%	12.4%	13.5%	49.9%	39.4%
股本	151	182	272	272	272	营业利润	35.6%	9.1%	29.4%	42.1%	35.9%
资本公积	320	290	290	290	290	归属于母公司净利润	45.3%	29.2%	8.5%	43.0%	33.8%
留存收益	156	245	340	505	724	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	45.9%	45.5%	45.9%	47.2%	45.9%
股东权益合计	640	720	906	1,070	1,290	净利率	28.1%	32.3%	30.9%	29.5%	28.3%
负债和股东权益	745	844	1,026	1,237	1,517	ROE	13.8%	15.7%	14.2%	16.7%	18.7%
现金流量表						ROIC	9.6%	9.8%	10.6%	12.7%	14.6%
单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	偿债能力					
净利润	81	105	115	164	220	资产负债率	14.2%	14.6%	11.7%	13.4%	15.0%
折旧摊销	4	3	10	22	33	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(13)	(11)	(12)	(14)	(17)	流动比率	6.08	6.34	6.13	5.16	5.04
投资损失	0	(4)	(8)	(3)	(4)	速动比率	5.64	5.81	5.64	4.65	4.50
营运资金变动	(31)	(74)	71	(43)	(49)	营运能力					
其它	27	86	(24)	5	6	应收账款周转率	4.0	3.6	3.9	4.5	4.4
经营活动现金流	68	106	151	131	189	存货周转率	3.8	3.6	3.6	4.1	4.1
资本支出	(83)	(68)	(98)	(108)	(28)	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
长期投资	0	0	(8)	0	0	每股指标（元）					
其他	(1)	(59)	10	3	4	每股收益	0.30	0.39	0.42	0.60	0.81
投资活动现金流	(84)	(127)	(96)	(105)	(24)	每股经营现金流	0.25	0.39	0.55	0.48	0.69
债权融资	0	0	0	0	0	每股净资产	2.31	2.64	3.32	3.92	4.73
股权融资	0	0	91	0	0	估值比率					
其他	(15)	(17)	(8)	14	17	市盈率	49.1	38.0	35.1	24.5	18.3
筹资活动现金流	(15)	(17)	83	14	17	市净率	6.4	5.6	4.5	3.8	3.1
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	51.1	45.5	32.9	21.6	15.5
现金净增加额	(30)	(38)	138	41	182	EV/EBIT	54.5	47.5	36.1	24.9	18.1

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn