2016 年 06 月 23 日
证券研究报告•动态跟踪报告
汇中股份（300371）机械设备

买入（首次）
当前价：30.68 元
目标价：41.40 元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

物联网前沿技术商用化在即，仪表市场迎来利好

投资要点

- **事件：**6 月 16 日，物联网标准 NB-IoT 正式获得批准并冻结，标志着物联网通信技术再上新台阶。日前，NB-IoT 主要起草人华为公司与福州市政府、福建省经信委、智润公司开展四方合作，推动 NB-IoT 项目落地福州，打造国家级物联网前沿产业基地。此次合作或将成为国内 NB-IoT 商用化的示范，进而带动一系列物联网技术实现产业落地。NB-IoT 的到来将会在业界掀起技术换代、产品革新的浪潮，水电气领域的仪器仪表企业亦将成为主要受益者。

- **NB-IoT 开启物联网新篇章，商用大潮即将来袭。**NB-IoT 作为当下最领先的物联网通信技术，凭借自身四大优势攻破多项技术难题：一、覆盖广，比传统网络覆盖面积大 10 倍，能覆盖至地下环境；二、容量大，单个小区能支持 10 万个设备连接；三、功耗低，依靠电池供电可工作 10 年；四、成本低，单个模块的成本不超过 40 元人民币。目前，在全球联网的物联网终端中，接入运营商移动网络的终端占比不足 6%。通过 NB-IoT 的部署，预计到 2020 年 C-IoT（Collaborative Internet of Things）连接数将达 10 亿，较 2015 年增长 2.5 倍，基于 NB-IoT 技术的蜂窝物联网将在未来几年成为拥有巨大潜力的商业蓝海。

- **新技术商用推广在即，公司产品或将受益。**公司在智能仪表产品与技术方面处于业界领先地位，特别是已推出体现物联网理念的“智慧供水 3.0”方案，其搭载成熟通信功能的水表产品已广泛应用于流量监测、管网数据采集等领域。我们认为，以 NB-IoT 为代表的物联网通信技术的商用化，将会极大推动智能仪表企业的发展，未来将有大批量支持 NB-IoT 标准的产品问世。公司长期深耕智能仪表技术，凭借扎实的技术实力，未来有望率先实现基于 NB-IoT 标准的产品革新。此外，国内供热网络、供水网络的改革正在持续推进，能够为公司提供较稳定的存量市场和增量市场，公司业绩前景可期。

- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.69 元、0.78 元、0.90 元，对应 PE 分别为 45 倍、39 倍、34 倍。鉴于公司业务稳中有增，加之国内物联网市场即将迎来新的发展高潮，公司仪表产品作为直接受益者，其营收业绩在未来 1-2 年将实现进一步增长，故给予公司 2016 年 60 倍 PE，对应目标价 41.40 元，给予“买入”评级。

- **风险提示：**物联网技术落地或不及预期。

指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	212.50	243.52	280.80	324.06
增长率	5.33%	14.60%	15.31%	15.41%
归属母公司净利润（百万元）	67.16	82.35	93.91	107.68
增长率	-9.68%	22.62%	14.04%	14.67%
每股收益 EPS（元）	0.56	0.69	0.78	0.90
净资产收益率 ROE	13.04%	14.07%	14.14%	14.26%
PE	55	45	39	34
PB	7.15	6.29	5.54	4.88

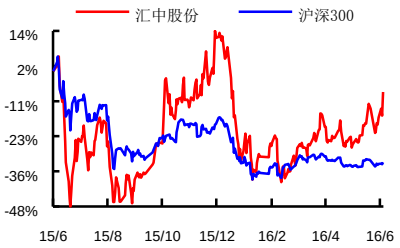
数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：熊莉
执业证号：S1250514080002
电话：023-63786278
邮箱：xiongl@swsc.com.cn

联系人：常潇雅
电话：021-68415380
邮箱：cxya@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.20
流通 A 股(亿股)	1.20
52 周内股价区间(元)	17.48-38.44
总市值(亿元)	36.82
总资产(亿元)	5.49
每股净资产(元)	4.25

相关研究

关键假设：

假设 1：公司各项业务稳步推进，整体营收增速在 10%以上；

假设 2：物联网市场发展形势良好，能够提振低增速业务，进一步扩大盈利；

基于以上假设，我们预测公司 2016-2018 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2015A	2016E	2017E	2018E
超声热量表	收入	117.13	120.64	126.68	133.01
	增速	-7.83%	3.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	53.99%	53.00%	53.00%	53.00%
超声水表	收入	49.46	66.77	86.80	112.84
	增速	35.21%	35.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	62.70%	70.00%	70.00%	70.00%
超声流量计	收入	35.79	42.95	51.54	59.27
	增速	15.30%	20.00%	20.00%	15.00%
	毛利率	80.94%	80.00%	80.00%	80.00%
其他	收入	10.11	13.14	15.77	18.93
	增速	43.40%	30.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	47.77%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	收入	212.5	243.5	280.8	324.0
	增速	5.32%	14.60%	15.31%	15.41%
	毛利率	60.26%	62.26%	63.04%	63.68%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	212.50	243.52	280.80	324.06
营业成本	84.44	91.90	103.78	117.69
营业税金及附加	2.41	2.76	3.18	3.67
销售费用	28.23	30.52	35.71	41.32
管理费用	35.56	37.51	43.82	50.96
财务费用	-3.07	0.06	0.03	0.03
资产减值损失	1.90	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.96	1.07	1.18	1.31
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	64.00	81.84	95.47	111.71
其他非经营损益	14.64	15.45	15.50	15.34
利润总额	78.64	97.29	110.97	127.04
所得税	11.48	14.94	17.06	19.36
净利润	67.16	82.35	93.91	107.68
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	67.16	82.35	93.91	107.68

现金流量表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	67.16	82.35	93.91	107.68
折旧与摊销	6.66	21.59	25.20	28.95
财务费用	-3.07	0.06	0.03	0.03
资产减值损失	1.90	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-49.87	-12.79	-25.09	-28.34
其他	37.91	-1.07	-1.18	-1.31
经营活动现金流净额	60.69	90.13	92.87	107.01
资本支出	-75.83	-40.00	-40.00	-40.00
其他	-110.81	-158.93	1.18	1.31
投资活动现金流净额	-186.64	-198.93	-38.82	-38.69
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.75	0.00	0.00	0.00
支付股利	-13.44	-12.14	-14.88	-16.97
其他	-0.76	-0.06	-0.03	-0.03
筹资活动现金流净额	-13.45	-12.19	-14.91	-17.00
现金流量净额	-139.40	-120.99	39.14	51.32

资产负债表（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	152.21	31.21	70.35	121.67
应收和预付款项	90.66	93.22	109.86	127.71
存货	51.73	56.30	63.58	72.10
其他流动资产	45.32	51.94	59.89	69.12
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	186.52	205.70	221.25	233.06
无形资产和开发支出	33.70	32.94	32.18	31.42
其他非流动资产	1.41	161.41	161.41	161.41
资产总计	561.54	632.71	718.52	816.49
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	42.14	43.09	49.83	57.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	4.43	4.45	4.48	4.52
负债合计	46.57	47.53	54.31	61.58
股本	120.00	120.00	120.00	120.00
资本公积	184.59	184.59	184.59	184.59
留存收益	210.38	280.59	359.62	450.33
归属母公司股东权益	514.97	585.18	664.21	754.92
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	514.97	585.18	664.21	754.92
负债和股东权益合计	561.54	632.71	718.52	816.49

财务分析指标	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
销售收入增长率	5.33%	14.60%	15.31%	15.41%
营业利润增长率	-11.36%	27.87%	16.66%	17.00%
净利润增长率	-9.68%	22.62%	14.04%	14.67%
EBITDA 增长率	-3.00%	53.09%	16.65%	16.55%
获利能力				
毛利率	60.26%	62.26%	63.04%	63.68%
三费率	28.57%	27.96%	28.33%	28.48%
净利率	31.60%	33.82%	33.44%	33.23%
ROE	13.04%	14.07%	14.14%	14.26%
ROA	11.96%	13.01%	13.07%	13.19%
ROIC	16.30%	17.34%	18.42%	19.63%
EBITDA/销售收入	31.81%	42.49%	42.99%	43.41%
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.41	0.42	0.42
固定资产周转率	2.12	1.25	1.34	1.45
应收账款周转率	3.07	3.07	3.21	3.16
存货周转率	1.55	1.70	1.73	1.73
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	97.27%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	8.29%	7.51%	7.56%	7.54%
带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	8.02	5.37	6.06	6.81
速动比率	6.80	4.07	4.79	5.55
股利支付率	20.01%	14.74%	15.85%	15.76%
每股指标				
每股收益	0.56	0.69	0.78	0.90
每股净资产	4.29	4.88	5.54	6.29
每股经营现金	0.51	0.75	0.77	0.89
每股股利	0.11	0.10	0.12	0.14

业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	67.59	103.48	120.70	140.68
PE	54.82	44.71	39.20	34.19
PB	7.15	6.29	5.54	4.88
PS	17.33	15.12	13.11	11.36
EV/EBITDA	52.20	33.72	28.58	24.16
股息率	0.37%	0.33%	0.40%	0.46%

数据来源：Wind，西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn