

证券研究报告—动态报告

信息技术

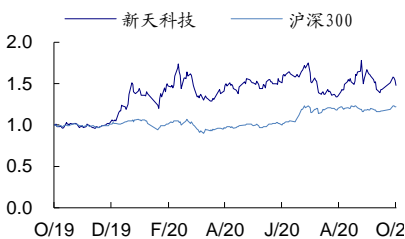
新天科技(300259)
买入

通信

财报点评

(维持评级)

2020年10月16日

一年该股与沪深300走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,176/814
总市值/流通(百万元)	6,313/4,372
上证综指/深圳成指	3,332/13,625
12个月最高/最低(元)	6.67/3.49

相关研究报告:

《新天科技-300259-财报点评: 加强大客户开发, 看好全年高增长》——2020-08-21
 《新天科技-300259-深度报告: 智能表计龙头, 率先受益 NB-IoT 大建设》——2020-06-15
 《新天科技-300259-财报点评: Q1 业绩维持高速增长, NB-IoT 表计有望持续放量》——2020-04-27
 《新天科技-300259-财报点评: 营收结构优化, 运营效率提升, NB-IoT 表计放量带动新成长》——2020-04-17
 《新天科技-300259-2019 年度业绩快报点评: 业绩略超预期, 受益于 NB-IoT 智能表需求放量》——2020-03-02

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

证券分析师: 陈彤

电话: 0755-81981372
 E-MAIL: chentong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
Q3 业绩符合预期, NB 水表持续加速渗透
● Q3 单季扣非后业绩增速中值为 17.9%, 整体经营符合预期

新天科技发布 2020 年三季报预告, 前三季度公司预计实现归母净利润 2.24-2.67 亿元, 同比增长 40%-60%。其中第三季度预计实现归母净利润 1.42-1.57 亿元, 同比增长 80%-100%, 整体业绩符合市场预期。前三季度中非经常性损益 1 亿元, 其中土地收储补偿款预计影响 6038 万元, 第三季度扣非后的归母净利润预计为 6385.29-7957.31 万元, 同比增长 5.0%-30.8% (中值为 17.9%)。公司业绩高速增长主要得益于公司 NB-IoT 智能表订单实现大幅增长以及自身业务结构的优化。

● 在手订单饱满, 今年屡获大单, 部分递延确认

在政策红利、技术升级和需求升级的共振下, 水表产业升级趋势明朗, 正处于高速成长的起点, 行业需求旺盛。新天科技在手订单饱满, 上半年大订单包括鞍山市水务集团及大庆石油管理局合计 9139.14 万元的订单等。上半年公司 NB-IoT 智能水表订单同比增长了 50% 以上, 且今年单体项目中标金额较大, 这在公司历史上比较少见, 印证了市场对智能表的需求量在加速提升。Q3 新中大订单包括临夏市城区老旧供水管网及户表智能化改造工程、哈密市住建局 NB-IoT 智能水表项目和国网福建省电力营销仿真培训系统等项目合计 3749.78 万元。上述项目的中标利于提升公司拟在老旧小区智慧化改造项目上的市场影响力。智能水表大订单的确认周期相对较长, 确认节奏取决于客户完成表计安装调试上网的节奏, 因此, 部分大订单在收入确认上有所递延, 将为公司后续业绩高成长奠定坚实的基础。

● 增加直销比例, 加速大客户开发, 各业务发展良好

公司在智能水表/燃气表领域加速拓展大客户, 增加直销比例, 上半年销售费用率下降 5.8pct。智慧农业节水推广成效显著, 业务全面发展。

● 看好公司的行业龙头地位和竞争优势, 维持“买入”评级

我们维持此前盈利预测, 预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 3.6/4.3/4.9 亿元, 对应的 PE 分别为 18/15/13 倍, 维持“买入”评级。

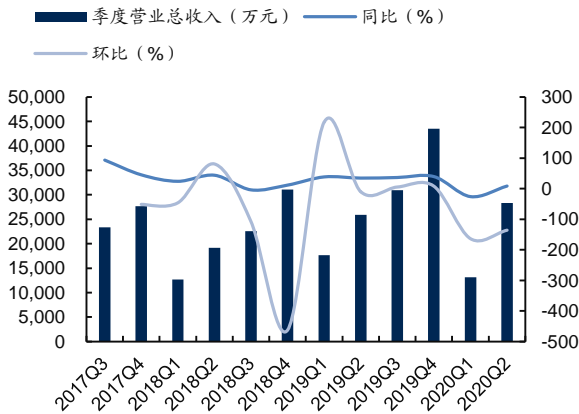
● 风险提示: 物联网产业落地不达预期风险; 产业竞争加剧风险等。
盈利预测和财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	855	1,181	1,641	2,118	2,601
(+/-%)	14.8%	38.1%	39.0%	29.1%	22.8%
净利润(百万元)	149	273	359	429	493
(+/-%)	-7.4%	83.3%	31.5%	19.4%	14.9%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.23	0.31	0.36	0.42
EBIT Margin	22.5%	25.7%	20.4%	21.1%	20.9%
净资产收益率(ROE)	7.7%	12.5%	14.7%	15.7%	16.0%
市盈率(PE)	41.6	23.1	17.57	14.72	12.8
EV/EBITDA	29.2	20.2	21.4	16.5	13.5
市净率(PB)	3.21	2.89	2.59	2.31	2.05

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

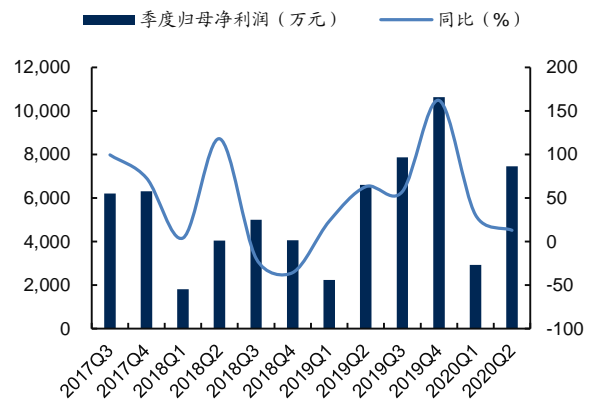
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司 2017Q3-2020Q2 营收及增速 (万元、%、%)



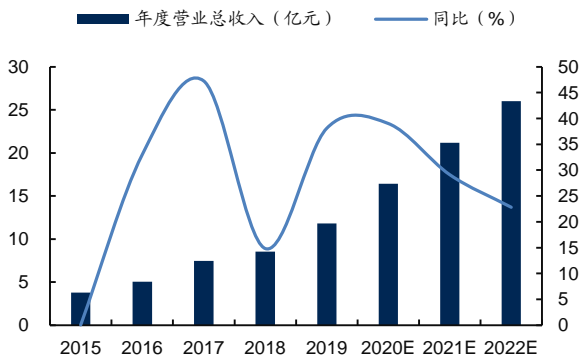
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2: 公司 2017Q1-2020Q2 净利润及增速 (万元、%、%)



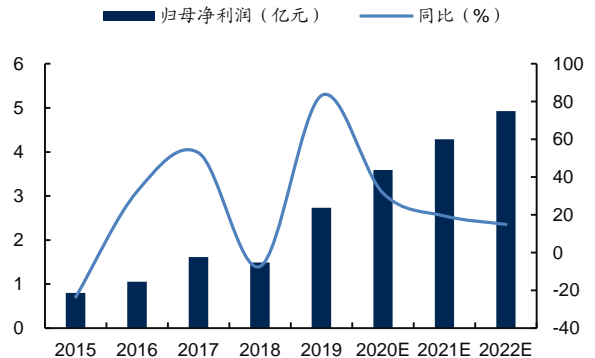
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 3: 公司 2015-2022E 营收及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

图 4: 公司 2015-2022E 归母净利润及同比增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

表 1: 可比公司的估值对比 (截止至 2020 年 10 月 15 日)

股票代码	简称	PE (TTM)	总市值(亿元)	EPS			PE			评级
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
300066.SZ	三川智慧	27.61	58.66	0.18	0.24	0.29	25.16	23.50	19.45	买入
603700.SH	宁水集团	24.40	60.89	1.36	1.39	1.73	16.96	21.55	17.32	买入
300349.SZ	金卡智能	18.76	67.23	0.98	1.08	1.29	15.57	14.51	12.15	无评级
	平均	23.59	62.26	0.84	0.90	1.10	19.23	19.85	16.30	
300259.SZ	新天科技	21.87	63.13	0.23	0.31	0.36	18.75	17.57	14.72	买入

资料来源: WIND、国信证券经济研究所分析师预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	280	300	300	300	营业收入	1181	1641	2118	2601
应收款项	484	763	962	1152	营业成本	601	809	1051	1297
存货净额	278	398	528	638	营业税金及附加	12	16	21	26
其他流动资产	43	1029	1099	1025	销售费用	204	284	360	442
流动资产合计	2066	3471	3870	4097	管理费用	60	197	238	291
固定资产	375	408	432	453	财务费用	(3)	13	29	19
无形资产及其他	129	125	121	117	投资收益	29	30	30	30
投资性房地产	199	199	199	199	资产减值及公允价值变动	6	20	15	15
长期股权投资	25	25	25	25	其他收入	(21)	50	41	10
资产总计	2795	4229	4647	4890	营业利润	321	422	505	580
短期借款及交易性金融负债	0	1154	1013	697	营业外净收支	5	5	5	5
应付款项	254	360	471	575	利润总额	326	427	510	585
其他流动负债	255	398	537	635	所得税费用	43	56	66	76
流动负债合计	509	1912	2020	1907	少数股东损益	9	12	15	17
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	273	359	429	493
其他长期负债	34	34	34	34					
长期负债合计	34	(196)	(196)	(196)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	543	1716	1824	1711	净利润	273	359	429	493
少数股东权益	67	76	86	98	资产减值准备	(16)	3	1	1
股东权益	2185	2437	2737	3082	折旧摊销	36	40	45	49
负债和股东权益总计	2795	4229	4647	4890	公允价值变动损失	(6)	(20)	(15)	(15)
					财务费用	(3)	13	29	19
关键财务与估值指标					营运资本变动	679	(1133)	(148)	(23)
	2019	2020E	2021E	2022E	其它	25	6	9	11
每股收益	0.23	0.31	0.36	0.42	经营活动现金流	991	(745)	321	515
每股红利	0.01	0.09	0.11	0.13	资本开支	(33)	(51)	(51)	(51)
每股净资产	1.86	2.07	2.33	2.62	其它投资现金流	(961)	0	0	0
ROIC	17%	16%	16%	18%	投资活动现金流	(974)	(51)	(51)	(51)
ROE	13%	15%	16%	16%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	49%	51%	50%	50%	负债净变化	0	(230)	0	0
EBIT Margin	26%	20%	21%	21%	支付股利、利息	(13)	(108)	(129)	(148)
EBITDA Margin	29%	23%	23%	23%	其它融资现金流	(59)	1154	(142)	(316)
收入增长	38%	39%	29%	23%	融资活动现金流	(86)	816	(270)	(464)
净利润增长率	83%	31%	19%	15%	现金净变动	(68)	20	0	0
资产负债率	22%	42%	41%	37%	货币资金的期初余额	347	280	300	300
息率	0.2%	1.7%	2.0%	2.3%	货币资金的期末余额	280	300	300	300
P/E	23.1	17.6	14.7	12.8	企业自由现金流	946	(853)	236	448
P/B	2.9	2.6	2.3	2.0	权益自由现金流	887	61	69	116
EV/EBITDA	20.2	21.4	16.5	13.5					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032