

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
通信
三川智慧 (300066)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2019年01月10日

调研纪要：智慧水表兴起带来新一轮增长

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

事项：

公司领导受邀参与国信 TMT 策略会与市场交流行业与公司最新发展情况。

评论：

■ 智慧水表兴起带来新一轮增长，维持“买入”评级

公司是国内最老牌和规模最大的水表生产企业之一，近两年随着智能水表的兴起，迎来发展第二春。政策层面对于“三表”使用的监管趋严、物联网技术标准的逐步统一、智慧城市建设的兴起，都给智能水表发展提供了较好的外部环境，公司也积极跟进，目前智能水表出货量已破百万，替换升级带来的空间巨大。我们预计公司 2018-2019 年公司净利润分别为 1.0/1.4 亿元，对应 40/28 倍市盈率，维持“买入”评级。

风险提示：智能水表推广不达预期风险；政策落地不达预期风险

正文：

■ 市监局住建部要求加强民用“三表”管理

近日，市场监督管理局住房与城乡建设部发文，要求加强民用“三表”管理，具体包括：1、**提高民用“三表”制造企业产品质量**，同时各类供电企业、供水企业、供气企业等要加强民用三表使用的情况，**在 2019 年 6 月底前摸清详细情况**；2、**强化对民用“三表”安装使用前首次强制检定、到期轮换的监督管理**；3、**强加对民用“三表”计量的监管**；4、**对未经检定的“三表”，相关企业要及时予以更换**。

对于民用“三表”加强监督管理，首先会（1）促进低劣质量的产品淘汰，优质企业产品市场份额提高，其次（2）有利于加快水表更换周期，水表一般生命周期 6 年，现在很多用户到期后不更换，加强到期轮换监督将加快整个行业的替换升级。此外，文件要求各企业摸清用户的具体用表情况，以往抄表可能抄到小区而不是到用户，无形中降低了居民的更换需求。（3）智能表计的远程监控和实时数据呈报能力，极大方便监管部门摸清居民“三表”使用情况以及后续计量，在监管趋严的情况下，智能表计的铺设速度有望加快。

目前政策层面对于智能表计升级的支持力度，成为产业发展的核心。目前一个智能水表 200~300 元，普通水表 50~70 元，要实现大规模替换，供水企业需要投入大量资金，资金来源成为升级替换掣肘。一方面，智能水表的成本可以分摊到水价中，但政策实施难度大；另一方面，可纳入智慧城市建设项目中国，由政府财政支出补贴。后者的可能性较大，目前已有上海、北京、深圳、天津等地区进行试点，若形成模板推广向全国，产业大规模升级成为可能性。对于表计监管力度的不断加强，或催化这一过程加速。

■ 国标委发布多项物联网技术标准

近日，经国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会批准，《养老机构服务质量基本规范》等 1090 项国家标准、4 项国家标准修改单和 51 项国家标准外文版，正式公布。其中，涉及物联网技术相关标准 30 余项，涉及智能家居、公安物联网、物联网标识、传感器网络、射频识别、数模转换、卫星导航等多个领域，对物联网技术国家标准进行统一，有利于物联网技术的全国推广普及。

智能表计的底层技术为 2G/NB-IOT/Lora 等，虽然不在此次标准体系中，但具体应用场景还是和射频识别、传感器网络等强相关，一定程度上受益政策利好。整个物联网产业会随着标准的统一，有望真正实现“万物互联”从而迎来大发展。

■ 公司在智慧水务领域积极拓展

智能水表领域，公司积极参与各省市智慧城市招标，窄带物联网水表已经进入了一线城市，如北京，上海，天津等。2018 年智能水表出货量超 100 万台。目前全国水表保有量 3.5 亿台，智能水表渗透率 10%左右，空间巨大。

节能管理领域，公司基于智能水表和平台帮助水务公司降低透损率，采用合同能源管理形式收费（平台软件由公司提供，目前和杭州水务在合作）。以上海为例，整个上海水务公司漏损率 30%左右，年用水量 7000 多万吨，按照 4 元一吨的价格计算，每年造成直接经济损失 8400 万元，节约空间巨大。

■ 附：交流纪要问答

1、公司 2018 年产品销售情况？

公司去年生产水表 820 万台，今年差不多，国内出货量第一。2017 年智能水表 82 万台，2018 年 105 万台，2019 年预计 150 万台。机械表 50~70 元一个，普通智能表 200~300 元，窄带表 300+元。

2、基于机械表可以做智能管理吗？

加一个数据读数的模块，可以做管理，但前景不好。后装模块对于水厂来说不合算。水表一般周期 6 年，还不如直接替换，尤其是监管趋严背景下，被替换可能性大。

4、现在智能水表推广情况如何？

上海 700 多万台水表在用，18 年招标了 15 万台智能水表安装中，全国都刚开始。北京、上海、天津、深圳等地区，都已经在升级或招标中。

5、该领域竞争对手如何？

国内做智能水表的主要还有宁波水波、新天科技、金卡智能、湖南威铭等。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 现金及现金等价物 | 682 | 700 | 700 | 700 |
| 应收款项 | 291 | 298 | 384 | 505 |
| 存货净额 | 140 | 125 | 160 | 211 |
| 其他流动资产 | 8 | 15 | 19 | 25 |
| 流动资产合计 | 1121 | 1137 | 1263 | 1441 |
| 固定资产 | 276 | 262 | 246 | 228 |
| 无形资产及其他 | 66 | 163 | 261 | 358 |
| 投资性房地产 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| 长期股权投资 | 216 | 236 | 256 | 276 |
| 资产总计 | 1805 | 1924 | 2151 | 2429 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 29 | 106 | 180 |
| 应付款项 | 72 | 85 | 109 | 144 |
| 其他流动负债 | 85 | 91 | 114 | 151 |
| 流动负债合计 | 157 | 205 | 330 | 474 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 31 | 33 | 35 | 37 |
| 长期负债合计 | 31 | 33 | 35 | 37 |
| 负债合计 | 188 | 237 | 364 | 510 |
| 少数股东权益 | 96 | 99 | 103 | 108 |
| 股东权益 | 1521 | 1588 | 1684 | 1811 |
| 负债和股东权益总计 | 1805 | 1924 | 2151 | 2429 |

| 关键财务与估值指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 0.08 | 0.09 | 0.13 | 0.17 |
| 每股红利 | 0.02 | 0.03 | 0.04 | 0.05 |
| 每股净资产 | 1.46 | 1.53 | 1.62 | 1.74 |
| ROIC | 3% | 5% | 8% | 10% |
| ROE | 5% | 6% | 8% | 10% |
| 毛利率 | 35% | 35% | 35% | 36% |
| EBIT Margin | 9% | 12% | 15% | 15% |
| EBITDA Margin | 13% | 16% | 18% | 18% |
| 收入增长 | -12% | 19% | 29% | 32% |
| 净利润增长率 | -41% | 21% | 43% | 32% |
| 资产负债率 | 16% | 17% | 22% | 25% |
| 息率 | 0.6% | 0.7% | 1.1% | 1.4% |
| P/E | 48.5 | 40.0 | 27.9 | 21.2 |
| P/B | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 51.1 | 34.4 | 24.6 | 19.3 |

| 利润表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|------------------|------------|------------|------------|-------------|
| 营业收入 | 610 | 726 | 934 | 1229 |
| 营业成本 | 399 | 475 | 605 | 787 |
| 营业税金及附加 | 8 | 10 | 13 | 17 |
| 销售费用 | 75 | 80 | 93 | 123 |
| 管理费用 | 76 | 75 | 87 | 113 |
| 财务费用 | (8) | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 资产减值及公允价值变动 | (17) | (15) | (15) | (15) |
| 其他收入 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 79 | 96 | 146 | 199 |
| 营业外净收支 | 16 | 20 | 20 | 20 |
| 利润总额 | 95 | 116 | 166 | 219 |
| 所得税费用 | 13 | 16 | 23 | 31 |
| 少数股东损益 | 3 | 4 | 6 | 7 |
| 归属于母公司净利润 | 79 | 96 | 137 | 181 |

| 现金流量表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 净利润 | 79 | 96 | 137 | 181 |
| 资产减值准备 | 1 | (1) | (1) | (1) |
| 折旧摊销 | 27 | 32 | 34 | 36 |
| 公允价值变动损失 | 17 | 15 | 15 | 15 |
| 财务费用 | (8) | 0 | 0 | 0 |
| 营运资本变动 | (2) | 22 | (77) | (106) |
| 其它 | 1 | 4 | 5 | 6 |
| 经营活动现金流 | 122 | 168 | 114 | 131 |
| 资本开支 | (120) | (130) | (130) | (130) |
| 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (183) | (150) | (150) | (150) |
| 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (24) | (29) | (41) | (54) |
| 其它融资现金流 | 88 | 29 | 77 | 73 |
| 融资活动现金流 | 40 | 0 | 36 | 19 |
| 现金净变动 | (21) | 18 | 0 | 0 |
| 货币资金的期初余额 | 703 | 682 | 700 | 700 |
| 货币资金的期末余额 | 682 | 700 | 700 | 700 |
| 企业自由现金流 | (51) | (2) | (55) | (38) |
| 权益自由现金流 | 37 | 27 | 22 | 36 |

资料来源：国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告

《三川股份：未来水工行业的大超市》——2010-03-09

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。