

迈拓股份 (301006)

2022 年报&2023 一季报点评：业绩拐点出现，继续看好超声波水表行业发展

买入（维持）

2023 年 04 月 25 日

证券分析师 刘博

执业证书：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书：S0600122090066

miy@dwzq.com

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	358	556	773	944
同比	-12%	55%	39%	22%
归属母公司净利润（百万元）	109	178	238	300
同比	-22%	63%	34%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.78	1.27	1.71	2.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	29.67	18.24	13.59	10.80

关键词：#稀缺资产 #新需求、新政策

- **事件：**（1）公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 3.58 亿元，同比增长-12.3%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长-22.1%；实现扣非归母净利润 0.95 亿元，同比增长-25.8%。
- （2）公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度实现营业收入 1.00 亿元，同比增长 32.4%；实现归母净利润 0.41 亿元，同比增长 33.5%；实现扣非归母净利润 0.39 亿元，同比增长 54.5%。
- **2022 年受疫情拖累，项目投标时间及实施交付时间有所延迟：**水务信息化行业服务的终端客户多为水务公司，大多属于地方国企或事业单位属性，而水表行业通常需要经历招投标和上门调试水表环节，因此 2022 年业绩受到疫情影响较大。分业务板块看：公司智能水表实现营收 3.13 亿元，同比-6.9%，占比公司营收 87%；智能热量表实现营收 0.39 亿元，同比-44.1%，占比公司营收 11%。毛利率：2022 年实现毛利率 54.44%，同比-2.96pct；费用率：销售费用率 12.51%，同比+2.41pct；管理费用率 3.86%，同比+0.3pct；研发费用率 5.34%，同比+1.53pct。展望 2023 年，我们认为超声波水表时代的元年，超声波水表时代已然到来。
- **我国智能水表从 1.0 向 2.0 迈进，2019 年超声波智能水表渗透率不足 1%：（1）超声波智能化渗透率不足 1%：**我国智能超声水表市场空间大，虽然 2019 年智能水表渗透率已提升至 44.91%，但超声水表的渗透率仍不足 1%。我国智能水表市场规模进入快速发展期，超声波水表渗透率有望显著提升。智能水表迎合了供水企业智慧水务的需求，是产业发展方向。我们预计我国超声水表的渗透率从 2019 年的 1% 上升至 2024 年的 12% 左右。一方面，智慧水务需要通过智能水表实时感知城市供排水系统的运行状态，形成“城市水务物联网”；另一方面，通过智能水表实时采集并上传至云端为供水部门提供智慧化决策支持。**（2）行业水利大投资：**2022 年我国完成水利投资额 10893 亿元，同比增长 44%，是新中国成立以来水利投资完成最多的一年。水利大投资背景下也会增加大口径超声波表需求，为公司业绩增长增添羽翼。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好 2023 年水管网产业链业绩释放，我们调整公司 2023-2024 年归母净利润预测从 2.09 亿元、2.71 亿元至 1.78、2.38 亿元，预计 2025 年归母净利润为 3.00 亿元，对应 PE 为 18 倍、14 倍、11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**我国分布式光伏发展不及预期的风险；可再生能源补贴过长时间无法收回的风险；毛利率超预期下滑的风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.25
一年最低/最高价	14.89/25.45
市净率(倍)	2.69
流通 A 股市值(百万元)	1,489.63
总市值(百万元)	3,238.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.64
资产负债率(%，LF)	11.52
总股本(百万股)	139.28
流通 A 股(百万股)	64.07

相关研究

《迈拓股份(301006)：2022 半年报点评：疫情拖累招标和交付，预计下半年有所改善》

2022-08-25

《迈拓股份(301006)：2021 年报及 2022 一季报点评：水管网大改造背景下看好超声波水表行业发展》

2022-04-25

迈拓股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,124	1,360	1,661	1,991	营业总收入	358	556	773	944
货币资金及交易性金融资产	714	749	804	952	营业成本(含金融类)	163	243	351	431
经营性应收款项	283	399	574	693	税金及附加	4	6	9	11
存货	107	145	216	263	销售费用	45	67	108	123
合同资产	10	13	19	23	管理费用	14	21	29	35
其他流动资产	11	54	47	60	研发费用	19	23	31	33
非流动资产	197	241	299	343	财务费用	-2	1	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	19	28	33
固定资产及使用权资产	44	63	87	110	投资净收益	12	1	15	19
在建工程	62	70	87	95	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	68	85	103	116	减值损失	-16	-10	-12	-15
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	123	205	275	346
其他非流动资产	22	22	22	22	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	1,321	1,601	1,960	2,334	利润总额	126	205	275	346
流动负债	154	216	317	386	减:所得税	16	28	36	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	109	178	238	300
经营性应付款项	102	143	211	257	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	24	35	43	归属母公司净利润	109	178	238	300
其他流动负债	35	49	71	86	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.27	1.71	2.15
非流动负债	5	45	65	70	EBIT	111	196	245	311
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	116	204	255	323
应付债券	0	40	60	65	毛利率(%)	54.44	56.30	54.60	54.30
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	30.45	31.95	30.82	31.77
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	-12.27	55.00	39.18	22.06
负债合计	159	261	382	456	归母净利润增长率(%)	-22.11	62.62	34.27	25.79
归属母公司股东权益	1,162	1,340	1,578	1,878					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,162	1,340	1,578	1,878					
负债和股东权益	1,321	1,601	1,960	2,334					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	39	98	122	197	每股净资产(元)	8.34	9.62	11.33	13.48
投资活动现金流	37	-132	-100	-63	最新发行在外股份(百万股)	139	139	139	139
筹资活动现金流	-28	39	18	3	ROIC(%)	8.59	13.35	14.08	15.04
现金净增加额	47	5	40	138	ROE-摊薄(%)	9.39	13.25	15.11	15.97
折旧和摊销	5	8	10	13	资产负债率(%)	12.01	16.31	19.49	19.55
资本开支	-88	-62	-81	-71	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.67	18.24	13.59	10.80
营运资本变动	-80	-109	-173	-115	P/B (现价)	2.79	2.42	2.05	1.72

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

