

迈拓股份(301006)

报告日期: 2023年08月30日

## 中报业绩同比增长 12%，看好超声水表及热量表加速推广

### ——迈拓股份点评报告

#### 事件

2023年8月27日，公司发布2023年半年度业绩报告。

#### 投资要点

**2023H1 归母净利润同比增长 12%基本符合预期；水表收入同比增长 15%**

根据公司2023年中报，2023H1公司实现营收1.86亿元，同比增长15.3%；实现归母净利润0.66亿元，同比增长11.5%；实现扣非归母净利润0.61亿元，同比增长31.9%；实现基本每股收益0.47元/股，同比增长11.5%。**拆分来看：**2023年Q2公司实现营收0.87亿元，同比增长0.3%，环比减少13%；2023年Q2实现归母净利润0.24亿元，同比减少12.8%，环比减少41%。

**在产品结构上：**公司的智能超声水表类产品实现营业收入1.70亿元，同比增长15.2%。

#### 盈利能力整体有所下降，超声水表毛利率略有提升

**盈利能力：**公司2023H1整体毛利率54.0%，同比-2.0pct；净利率35.2%，同比-1.2pct。2023年Q2公司毛利率和净利率分别为51.9%和28.1%。**从产品结构上看，2023上半年公司智能超声水表类产品毛利率为56.8%，相比上年同期提升0.47pct。**

#### 成长逻辑：智能水表空间大+超声水表渗透率提升+公司市占率提升

**1) 智能水表空间大：**智能燃气表和智能水表均属于公用事业终端智能化发展的阶段性产品，截止2020年智能燃气表的渗透率已经达到81.4%，而智能水表2020年渗透率尚不到50%，随着智慧水务系统建设、智慧城市建设等政策的推动，智能水表最终有望实现对传统机械水表的大规模替代，渗透率对标智能燃气表达到80%以上。

**2) 超声水表渗透率提升：**①政策端：我国管网漏损率高的问题亟需解决，2022年发改委和住建部发布系列政策明确要求实行分区计量降低漏损率至9%，对超声水表的扩张提供了强有力的助推作用。②需求端：下游水务公司长期面临产销差高的问题，超声水表凭借始动流量、准确度和量程比等方面的性能优势助力水务公司降低产销差，受到下游客户青睐。③根据我们测算：2030年超声水表在智能表中的渗透率预计提升至26.5%，市场规模约70亿元，2023-2030年CAGR约23%。

**3) 市占率提升：**超声水表渗透率有望加速提升，公司作为行业隐形冠军，技术优势显著，核心零部件自制率高，盈利能力及成本控制领先同行，具备稳定运行8年以上的应用案例，拥有很强的先发优势和护城河。公司募投项目即将投产，伴随产能释放，公司有望乘行业东风，进一步提升市场占有率。

#### 盈利预测及估值：未来三年净利润 CAGR 为 38%，维持“买入”评级

预计2023-2025年公司营收为4.5、6.3、8.5亿元，同比增长26%、39%、35%；归母净利润为1.6、2.2、2.9亿，同比增长48%、36%、29%，对应PE为17、13、10倍。公司深耕超声水表细分赛道，技术产能具备先发优势，受益行业渗透率和市场份额提升，业绩有望高速增长。公司2022-2025年三年归母净利润复合增速为38%，维持“买入”评级。

#### 风险提示：

智能水表需求提升不及预期；超声水表渗透率提升不及预期；募投项目产能释放不及预期

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	358	453	629	848
(+/-) (%)	-12%	26%	39%	35%
归母净利润	109	162	221	285
(+/-) (%)	-22%	48%	36%	29%
每股收益(元)	0.78	1.16	1.58	2.04
P/E	25	17	13	10
ROE	10%	13%	15%	17%

资料来源：浙商证券研究所

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：何家恺

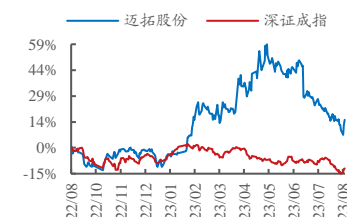
执业证书号：S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥19.87
总市值(百万元)	2,767.49
总股本(百万股)	139.28

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《一季报业绩增长 34%；超声水表龙头受益行业渗透率加速提升》2023.04.24
- 《超声水表“隐形冠军”，技术领先+产能释放受益行业渗透率提升》2023.04.16

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1124	1264	1491	1797
现金	714	823	857	955
交易性金融资产	0	38	51	29
应收账款	282	261	390	549
其它应收款	6	5	9	12
预付账款	0	1	2	2
存货	107	114	159	229
其他	15	22	23	20
<b>非流动资产</b>	197	225	272	327
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	44	56	69	85
无形资产	68	85	109	133
在建工程	62	67	75	90
其他	23	17	19	20
<b>资产总计</b>	1321	1489	1763	2124
<b>流动负债</b>	154	164	216	292
短期借款	0	0	0	0
应付款项	102	113	158	224
预收账款	0	1	1	1
其他	52	50	57	66
<b>非流动负债</b>	5	2	2	3
长期借款	0	0	0	0
其他	5	2	2	3
<b>负债合计</b>	159	166	219	295
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1162	1324	1545	1829
<b>负债和股东权益</b>	1321	1489	1763	2124

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	39	164	73	113
净利润	109	162	221	285
折旧摊销	5	4	5	6
财务费用	(2)	(11)	(13)	(14)
投资损失	(12)	(10)	(12)	(11)
营运资金变动	(33)	17	(82)	(94)
其它	(29)	2	(47)	(59)
<b>投资活动现金流</b>	37	(65)	(51)	(28)
资本支出	(61)	(19)	(26)	(35)
长期投资	0	0	0	0
其他	98	(46)	(25)	7
<b>筹资活动现金流</b>	(28)	11	13	14
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(28)	11	13	14
<b>现金净增加额</b>	47	110	34	98

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	358	453	629	848
营业成本	163	203	281	386
营业税金及附加	4	5	7	10
营业费用	45	54	72	89
管理费用	14	17	23	29
研发费用	19	23	30	36
财务费用	(2)	(11)	(13)	(14)
资产减值损失	16	4	(1)	10
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	12	10	12	11
其他经营收益	14	18	15	15
<b>营业利润</b>	123	185	253	326
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	126	187	255	329
所得税	16	26	34	44
<b>净利润</b>	109	162	221	285
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	109	162	221	285
EBITDA	120	180	247	321
EPS (最新摊薄)	0.78	1.16	1.58	2.04

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-12.27%	26.48%	38.66%	34.82%
营业利润	-24.22%	50.16%	36.55%	29.04%
归属母公司净利润	-22.11%	48.25%	36.36%	28.95%
<b>获利能力</b>				
毛利率	54.44%	55.17%	55.26%	54.45%
净利率	30.45%	35.69%	35.10%	33.57%
ROE	9.74%	13.02%	15.39%	16.87%
ROIC	8.59%	11.47%	13.58%	14.91%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.01%	11.12%	12.40%	13.87%
净负债比率	0.11%	0.04%	0.04%	0.04%
流动比率	7.32	7.72	6.89	6.16
速动比率	6.62	7.02	6.16	5.38
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.28	0.32	0.39	0.44
应收账款周转率	1.49	1.69	1.95	1.80
应付账款周转率	2.03	2.11	2.44	2.32
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.78	1.16	1.58	2.04
每股经营现金	0.28	1.17	0.52	0.81
每股净资产	8.34	9.51	11.09	13.13
<b>估值比率</b>				
P/E	25.35	17.10	12.54	9.73
P/B	2.38	2.09	1.79	1.51
EV/EBITDA	12.15	10.60	7.52	5.55

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。S

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>