

威派格 (603956)

证券研究报告

2021年04月20日

20年业绩好于预期，打造全面智慧水务解决方案商

事件：

公司发布2020年报，2020年实现营业收入10.02亿元，同比增长16.7%；实现归母净利润1.71亿元，同比增长42.1%；单Q4实现营业收入4.10亿元，同比增长26.2%；实现归母净利润0.87亿元，同比增长80.6%

点评：

产品销量增长带动收入提高16.7%，公司在手订单充足

公司营业收入同比增长16.7%，主要是公司产品销售收入增长，其中无负压设备和变频设备完成销量1796和1114套，分别同比增长7.1%和14.49%，两类产品收入分别增长10.0%和14.2%；区域加压设备销售量同比降低25.6%，实现营收0.70亿元，同比降低8.68%，拖累了公司营业收入增速；另外，公司单独披露了2020年智慧水务信息化收入规模为3877万元。截至2020年12月31日，公司已确认的在手订单金额6.55亿，其中智慧水务信息化产品8733万元。

毛利率小幅降低2个百分点，期间费用率持续优化

公司2020年毛利率为65.6%，同比下降2.0个百分点，主要原因是旧改项目、农饮水、智慧泵房、平台搭建等业务增加，该类项目安装费相对较高，导致安装成本增加。另外，公司全年期间费用率47.9%，同比下降2.2pct，其中销售费用、管理费用、财务费用和研发费用率分别为26.8%、13.98%、-0.3%和7.4%，同比分别变化为-2.1、-0.5、+0.6和-0.3个百分点。截至2020年底，公司销售人员人数达到1172人，较2019年底增长82人，在人员增长的情况下实现销售费用率的下降，公司费用优化效果良好。

公司定位全面转向五位一体的智慧水务综合解决方案商

公司定位已由二次供水解决方案向全面智慧水务解决方案发展，以全面服务水务全价值链为市场导向，打造集“平台+硬件+软件+物联网技术+服务”五位一体的智慧水务综合解决方案。公司的产品品类持续扩充，除传统的二次供水设备外，公司硬件产品还包括多参数水质分析仪、沃德水泵、威傲水表及流量计、一体化智能水厂设备等，软件平台类产品包括威爱智慧水务一体机、威爱水务物联网设备统一接入系统等系统，未来有望依托现有销售渠道实现产品销量的增长。

投资建议：维持盈利预测，预计公司2021-2022年实现归母净利润3.33和5.44亿元，对应EPS为0.78和1.28元，对应PE为22.4和13.7倍，维持“买入”评级。

风险提示：行业增长不及预期的风险，行业政策监管加剧的风险，公司核心技术人才流失的风险、项目进度不及预期的风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	858.58	1,002.23	1,574.27	2,307.99	2,956.90
增长率(%)	31.73	16.73	57.08	46.61	28.12
EBITDA(百万元)	219.72	269.84	379.69	619.19	812.25
净利润(百万元)	120.21	170.83	332.96	543.94	717.07
增长率(%)	4.07	42.11	94.91	63.37	31.83
EPS(元/股)	0.28	0.40	0.78	1.28	1.68
市盈率(P/E)	61.94	43.59	22.36	13.69	10.38
市净率(P/B)	6.64	5.65	5.10	4.02	3.06
市销率(P/S)	8.67	7.43	4.73	3.23	2.52
EV/EBITDA	30.06	22.11	18.79	11.29	7.86

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.63元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	425.96
流通A股股本(百万股)	87.86
A股总市值(百万元)	7,509.68
流通A股市值(百万元)	1,548.97
每股净资产(元)	2.88
资产负债率(%)	40.63
一年内最高/最低(元)	20.78/12.98

作者

郭丽丽 分析师
SAC执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

杨阳 分析师
SAC执业证书编号：S1110520050001
yangyang@tfzq.com

李鲁靖 分析师
SAC执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

王茜 分析师
SAC执业证书编号：S1110516090005
wangqian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《威派格-公司点评:股权回购彰显信心，开启扩品类布局之路》2021-01-18
- 2 《威派格-季报点评:Q3单季度业绩同比高增58%，业绩弹性逐步释放》2020-10-23
- 3 《威派格-半年报点评:上半年业绩同比下降26%，看好公司长期业绩弹性》2020-08-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	418.79	691.89	298.16	488.64	1,142.30
应收票据及应收账款	503.12	601.93	928.61	1,225.52	1,238.56
预付账款	6.45	7.46	12.87	16.65	22.38
存货	95.98	130.59	156.28	217.14	291.56
其他	66.95	211.60	216.61	199.00	235.64
流动资产合计	1,091.29	1,643.47	1,612.53	2,146.95	2,930.44
长期股权投资	4.87	117.76	117.76	117.76	117.76
固定资产	286.12	274.99	310.45	353.78	388.84
在建工程	3.03	70.97	78.58	95.15	87.09
无形资产	39.82	79.92	78.32	76.72	75.12
其他	45.66	37.23	30.89	18.87	15.54
非流动资产合计	379.50	580.86	616.00	662.27	684.35
资产总计	1,470.78	2,224.32	2,228.53	2,809.22	3,614.79
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	127.00	209.63	228.22	474.68	373.15
其他	203.55	351.14	412.45	317.24	596.97
流动负债合计	330.54	560.77	640.67	791.92	970.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	326.49	108.83	145.11	193.48
其他	17.83	16.57	17.58	17.33	17.16
非流动负债合计	17.83	343.07	126.41	162.44	210.64
负债合计	348.37	903.84	767.08	954.35	1,180.76
少数股东权益	1.47	1.73	2.14	2.40	2.49
股本	425.96	425.96	425.96	425.96	425.96
资本公积	300.15	300.15	300.15	300.15	300.15
留存收益	694.98	800.31	1,033.35	1,426.50	2,005.58
其他	(300.15)	(207.67)	(300.15)	(300.15)	(300.15)
股东权益合计	1,122.41	1,320.49	1,461.45	1,854.87	2,434.03
负债和股东权益总计	1,470.78	2,224.32	2,228.53	2,809.22	3,614.79

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	120.40	170.59	332.96	543.94	717.07
折旧摊销	21.54	23.36	18.52	21.70	24.60
财务费用	0.23	0.82	(6.58)	(4.72)	(8.15)
投资损失	(0.57)	(10.18)	(12.00)	(16.00)	(18.00)
营运资金变动	(80.26)	154.10	(281.73)	(176.79)	50.84
其它	28.40	(132.17)	0.41	0.26	0.09
经营活动现金流	89.74	206.52	51.59	368.39	766.44
资本支出	14.20	233.08	59.00	80.25	50.17
长期投资	1.06	112.89	0.00	0.00	0.00
其他	(70.85)	(644.49)	(107.00)	(144.25)	(82.17)
投资活动现金流	(55.59)	(298.52)	(48.00)	(64.00)	(32.00)
债权融资	0.00	326.49	115.02	147.17	196.23
股权融资	211.50	95.16	(85.91)	4.72	8.15
其他	(65.46)	(68.48)	(426.42)	(265.80)	(285.16)
筹资活动现金流	146.04	353.17	(397.31)	(113.91)	(80.78)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	180.18	261.18	(393.72)	190.48	653.66

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	858.58	1,002.23	1,574.27	2,307.99	2,956.90
营业成本	277.65	344.54	543.54	790.76	1,017.39
营业税金及附加	10.72	11.71	15.74	23.08	29.57
营业费用	247.80	268.24	346.34	473.14	591.38
管理费用	124.17	140.13	204.66	288.50	354.83
研发费用	65.92	74.34	110.20	150.02	192.20
财务费用	(7.43)	(2.67)	(6.58)	(4.72)	(8.15)
资产减值损失	(0.13)	0.00	4.63	1.00	1.88
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.57	10.18	12.00	16.00	18.00
其他	6.87	(35.30)	(24.00)	(32.00)	(36.00)
营业利润	132.45	191.06	367.74	602.21	795.81
营业外收入	4.54	0.22	2.87	3.46	2.18
营业外支出	0.53	2.25	0.20	1.00	1.15
利润总额	136.46	189.02	370.41	604.67	796.84
所得税	16.06	18.43	37.04	60.47	79.68
净利润	120.40	170.59	333.37	544.21	717.15
少数股东损益	0.19	(0.23)	0.41	0.26	0.09
归属于母公司净利润	120.21	170.83	332.96	543.94	717.07
每股收益(元)	0.28	0.40	0.78	1.28	1.68

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	31.73%	16.73%	57.08%	46.61%	28.12%
营业利润	-2.17%	44.25%	92.48%	63.76%	32.15%
归属于母公司净利润	4.07%	42.11%	94.91%	63.37%	31.83%
获利能力					
毛利率	67.66%	65.62%	65.47%	65.74%	65.59%
净利率	14.00%	17.04%	21.15%	23.57%	24.25%
ROE	10.72%	12.95%	22.82%	29.36%	29.49%
ROIC	17.59%	25.82%	39.72%	46.84%	50.81%
偿债能力					
资产负债率	23.69%	40.63%	34.42%	33.97%	32.66%
净负债率	-37.31%	-27.67%	-12.53%	-18.41%	-38.87%
流动比率	3.30	2.93	2.52	2.71	3.02
速动比率	3.01	2.70	2.27	2.44	2.72
营运能力					
应收账款周转率	1.96	1.81	2.06	2.14	2.40
存货周转率	9.89	8.85	10.98	12.36	11.63
总资产周转率	0.68	0.54	0.71	0.92	0.92
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.40	0.78	1.28	1.68
每股经营现金流	0.21	0.48	0.12	0.86	1.80
每股净资产	2.63	3.10	3.43	4.35	5.71
估值比率					
市盈率	61.94	43.59	22.36	13.69	10.38
市净率	6.64	5.65	5.10	4.02	3.06
EV/EBITDA	30.06	22.11	18.79	11.29	7.86
EV/EBIT	33.20	24.07	19.75	11.70	8.11

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com