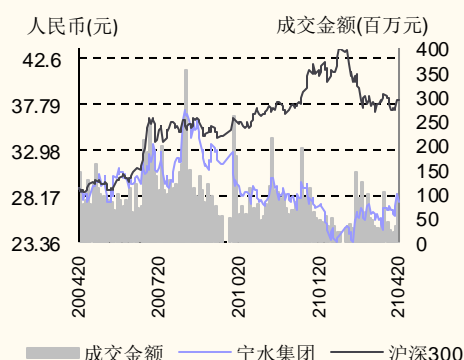


市场价格 (人民币): 27.64 元
 目标价格 (人民币): 33.89-33.89 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.03
已上市流通 A 股(亿股)	1.03
总市值(亿元)	56.18
年内股价最高最低(元)	37.30/23.36
沪深 300 指数	5083
上证指数	3473



相关报告

- 1.《公司跟踪点评-回购股份推激励, 绑定员工利益有利发展》, 2020.11.25
- 2.《三季报点评-疫情影响有所体现, 需求刚性增长将恢复》, 2020.10.30
- 3.《智慧水表持续发力, 业绩高增未来可期-智慧水表持续发力, 业绩高...》, 2020.9.17

业绩略低于预期, 向供水综合服务商转型

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,371	1,590	2,038	2,522	2,941
营业收入增长率	33.21%	15.97%	28.17%	23.77%	16.60%
归母净利润(百万元)	212	273	345	422	490
归母净利润增长率	54.72%	28.64%	26.16%	22.61%	15.95%
摊薄每股收益(元)	1.358	1.344	1.695	2.078	2.410
每股经营性现金流净额	0.81	0.51	1.11	1.75	2.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.06%	18.80%	19.64%	19.97%	19.25%
P/E	16.96	21.71	16.31	13.30	11.47
P/B	2.89	4.08	3.20	2.66	2.21

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司于 4 月 19 日发布 2020 年年报, 业绩略低于预期, 对此点评如下。

经营分析

- **业绩略低于预期, 智慧水表增长符合预期:** 2020 年公司实现营收/归母净利润分别 15.90/2.73 亿元, YoY15.97%/28.64%, EPS 为 1.34 元, YoY26.42%, 分别略低于我们的预期 4.5/1.4/1.8pct。其中, 智慧水表 9.05 亿, YoY25%, 占比 57%, 机械水表增长低于预期为 1.6%, 水表配件及其他大涨 45%至 0.9 亿元, 核心主业智慧水表增速符合我们预期。业绩增长主要是智水表行业高景气带动公司产品销售增长所致。
- **毛利率微降, 研发费用持续大增支撑未来发展:** 综合毛利率为 34.35%同比降低了 0.96pct, 分业务来看智能/机械水表分别降低 2.08/1.28pct, 我们认为主要是因为钢材等原材料涨价和竞争激烈所致。研发费用增长 35.6%至 0.57 亿元达到 3.58%研发费用率, 延续高增态势, 主要是因为持续新产品研发、优化产品结构和进行新技术前瞻性研发所致。
- **产能增长快, 从单一水表向完整解决方案转型:** 公司产能从 2019 年 300 万台增长至 2020 年 450 万台, 人均服务智能水表数由 2018 年 3.83 万只增长至 2020 年 6.57 万只, 规模效应显著提升。公司在充分发挥传统水表优势基础上紧抓智慧水表行业高景气阶段, 并向产业链相关环节延伸, 目前主要有: 1) 在供水计量产品数据支持下, 结合智慧水务大数据服务平台定制研发和提供供水情况管理支持; 2) 逐步建立城市供水管网全生命周期管理业务, 积极拓展如管道冲洗设备、无磁发信讯装置、压力及流量分析仪、数据监控仪等其他水务传感器及设备。我们认为公司业务拓展符合行业发展趋势, 智慧水务能够有效解决行业漏损高等诸多痛点。

盈利调整

- 根据年报微调 2021/2022 年, 并新增 2023 年盈利预测。预计 2021~2023 年实现营业收入 20.38/25.22/29.41 亿元, 归母净利润 3.45/4.22/4.90 亿元, 同比增长 26%/23%/16%, EPS1.70/2.08/2.41 元, 对应当前股价 PE16X/13X/12X, 目标估值 20X, 目标价 33.89 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 需求释放不及预期、原材料涨价过快、产业竞争致销售不及预期等。

牛波

分析师 SAC 执业编号: S1130520060001
 niubo@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,029	1,371	1,590	2,038	2,522	2,941	货币资金	228	504	500	750	758	1,304
增长率		33.2%	16.0%	28.2%	23.8%	16.6%	应收款项	240	396	576	621	769	897
主营业务成本	-688	-887	-1,044	-1,345	-1,652	-1,921	存货	212	285	317	387	475	553
%销售收入	66.8%	64.7%	65.7%	66.0%	65.5%	65.3%	其他流动资产	13	354	425	313	213	114
毛利	341	484	546	693	870	1,021	流动资产	693	1,538	1,818	2,071	2,215	2,867
%销售收入	33.2%	35.3%	34.3%	34.0%	34.5%	34.7%	%总资产	84.0%	90.5%	88.3%	91.3%	80.9%	88.2%
营业税金及附加	-9	-9	-11	-14	-17	-20	长期投资	26	25	25	25	25	25
%销售收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	87	86	133	113	438	300
销售费用	-116	-172	-141	-224	-277	-324	%总资产	10.6%	5.1%	6.5%	5.0%	16.0%	9.2%
%销售收入	11.3%	12.5%	8.8%	11.0%	11.0%	11.0%	无形资产	11	42	51	60	59	59
管理费用	-48	-54	-59	-76	-92	-104	非流动资产	132	162	242	197	522	383
%销售收入	4.6%	3.9%	3.7%	3.7%	3.6%	3.5%	%总资产	16.0%	9.5%	11.7%	8.7%	19.1%	11.8%
研发费用	-32	-42	-57	-82	-108	-135	资产总计	825	1,701	2,060	2,269	2,737	3,250
%销售收入	3.1%	3.1%	3.6%	4.0%	4.3%	4.6%	短期借款	8	0	60	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	137	208	279	297	375	438	应付款项	206	334	397	360	434	488
%销售收入	13.4%	15.1%	17.5%	14.6%	14.9%	14.9%	其他流动负债	90	112	139	145	179	208
财务费用	1	3	-3	13	16	21	流动负债	304	446	596	506	613	696
%销售收入	-0.1%	-0.2%	0.2%	-0.6%	-0.6%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-6	-14	22	23	25	27	其他长期负债	8	8	10	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0	负债	312	455	606	513	620	704
投资收益	1	10	13	13	13	13	普通股股东权益	511	1,244	1,453	1,754	2,115	2,544
%税前利润	0.4%	3.9%	4.2%	3.3%	2.7%	2.3%	其中：股本	117	156	203	203	203	203
营业利润	150	236	306	389	479	557	未分配利润	316	434	637	921	1,282	1,711
%营业利润率	14.6%	17.2%	19.2%	19.1%	19.0%	18.9%	少数股东权益	2	2	1	1	1	1
营业外收支	9	10	10	10	10	10	负债股东权益合计	825	1,701	2,060	2,269	2,737	3,250
税前利润	160	246	315	399	489	567	比率分析						
%利润率	15.5%	18.0%	19.8%	19.6%	19.4%	19.3%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-22	-34	-43	-54	-66	-77	每股指标						
%税率	13.8%	13.8%	13.5%	13.6%	13.6%	13.6%	每股收益	1.170	1.358	1.344	1.695	2.078	2.410
净利润	137	212	273	345	422	490	每股净资产	4.357	7.958	7.147	8.630	10.408	12.518
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.871	0.806	0.505	1.107	1.752	2.414
归属于母公司的净利润	137	212	273	345	422	490	每股股利	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300
%净利率	13.3%	15.5%	17.2%	16.9%	16.7%	16.7%	回报率						
							净资产收益率	26.86%	17.06%	18.80%	19.64%	19.97%	19.25%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	16.64%	12.48%	13.26%	15.19%	15.43%	15.07%
							投入资本收益率	22.69%	14.34%	15.87%	14.61%	15.31%	14.84%
净利润	137	212	273	345	422	490	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	26.42%	33.21%	15.97%	28.17%	23.77%	16.60%
非现金支出	19	15	15	25	86	145	EBIT增长率	2.22%	50.99%	34.20%	6.68%	26.32%	16.60%
非经营收益	0	-11	-14	-14	-23	-23	净利润增长率	13.06%	54.72%	28.64%	26.16%	22.61%	15.95%
营运资金变动	-54	-91	-172	-130	-129	-121	总资产增长率	19.71%	106.23%	21.14%	10.14%	20.64%	18.73%
经营活动现金净流	102	126	103	225	356	491	资产管理能力						
资本开支	-19	-45	-73	18	-401	3	应收账款周转天数	36.3	72.9	99.6	99.0	99.0	99.0
投资	0	-350	-57	100	100	100	存货周转天数	91.9	102.3	105.3	105.0	105.0	105.0
其他	0	10	13	13	13	13	应付账款周转天数	53.1	108.3	108.9	95.0	93.0	90.0
投资活动现金净流	-20	-385	-117	131	-288	116	固定资产周转天数	30.4	22.9	20.0	11.9	56.6	31.4
股权募资	0	613	0	20	0	0	偿债能力						
债权募资	-42	-8	60	-62	0	0	净负债/股东权益	-42.84%	-68.50%	-58.45%	-60.40%	-45.71%	-55.53%
其他	-47	-92	-71	-64	-61	-61	EBIT利息保障倍数	-103.2	-80.2	89.9	-23.6	-24.0	-20.5
筹资活动现金净流	-89	513	-11	-106	-61	-61	资产负债率	37.80%	26.73%	29.41%	22.63%	22.66%	21.67%
现金净流量	-7	254	-25	250	7	546							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	5	21
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-09-17	买入	31.93	45.09~45.09
2	2020-10-30	买入	28.64	N/A
3	2020-11-25	买入	29.27	42.49~42.49

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402