

2021 一季报点评：一季度首次扭亏为盈，全年业绩高速增长可期

2021 年 04 月 28 日

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002
18811311450

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证号：S0600520070005
18806288427

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,002	1,473	2,067	2,930
同比 (%)	16.7%	47.0%	40.3%	41.8%
归母净利润 (百万元)	171	251	350	506
同比 (%)	42.1%	47.1%	39.3%	44.6%
每股收益 (元/股)	0.40	0.59	0.82	1.19
P/E (倍)	44.14	30.00	21.53	14.89

■ **事件：**公司发布 2021 年一季报，2021 年 Q1 实现营业收入 1.49 亿元，同比增长 83.49%；归母净利润 1356 万元，上市以来首次扭亏为盈，超过我们预期。

■ **一季报报表质量显著改善，我们预计全年业绩高速增长，规模效应逐渐体现：**

■ **(1) 收入端，我们预计公司 2021 年全年订单高速增长，农村饮用水、智慧水务管理平台、智慧水厂设备（装配式水厂）、学校及医院供水改造项目为公司带来新维度业绩增量。**公司 Q1 实现营业收入 1.49 亿，同比增长 83.49%，大超我们预期。公司的主要客户是自来水公司，全国有三千多家自来水公司，而一季度由于春节的原因，通常是行业招投标淡季。根据公司 2020 年报，公司已确认的在手订单 6.55 亿元，其中智慧水务信息化产品的金额为 8733 万元。我们预计公司全年订单高速增长可期，公司订单也将从传统的二次供水设备转变为智慧水务平台订单、水厂设备订单、学校医院供水改造订单等多维度驱动。

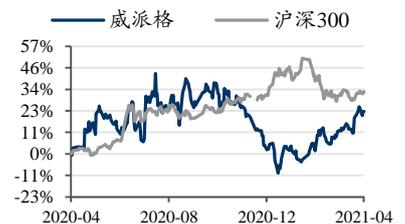
■ **(2) 利润端，由于公司销售管理人员体系建设较为完善，全年管理、销售费用率有望较大幅度下降，规模效应逐渐体现。**2020 年底，公司在全国 29 个省（直辖市）设立了分公司和服务中心，成立了八个营销大区 and 两个生产中心，我们预计随着收入的增长，公司的人均创收将进一步上升、管理/销售费用率将进一步下降。2021Q1 公司销售费用率由 2020Q1 的 46.56% 下降至 36.94%，管理费用率由 32.80% 下降至 17.99%，规模效应开始显现。

■ **21 年公司看点：农村饮用水、智慧水务管理平台、智慧水厂设备（装配式水厂）为公司带来新维度业绩增量。**虽然 2020 年公司传统二次供水设备和区域加压泵收入占比公司总营收的 90% 左右，但是我们预计 21 年公司在农村饮用水、智慧水务管理平台、智慧水厂设备三个维度为公司拓宽营收维度。(1) 公司现已在全国多地区实现农村饮用水解决方案落地，我们预计 2021 年有望贡献较大业绩增量；(2) 2020 年公司实现智慧水务信息化收入 3877 万元，报告期公司收购三高股份，为公司智慧水务平台业务增加竞争力，预计 2021 年智慧水务信息化收入有望实现倍数增长；(3) 针对乡镇供水的核心矛盾的设备化水厂，避免了传统供水厂工程化建设的弊端、实现了标准化产品、无人值守的智能水厂设备 2020 年 10 月发布，预计 2021 年将为公司贡献新维度业绩增量。

■ **盈利预测：**根据我们对行业和公司未来业务的判断，我们维持 2021-2023 年 EPS 预测为 0.59/0.82/1.19 元，对应 2021-2023 年 PE 为 30/22/15 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧带来毛利率下降、公司智慧水厂设备推进不及预期的风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.70
一年最低/最高价	12.98/20.78
市净率(倍)	6.03
流通 A 股市值(百万元)	1555.12

基础数据

每股净资产(元)	2.94
资产负债率(%)	39.38
总股本(百万股)	425.96
流通 A 股(百万股)	87.86

相关研究

- 1、《威派格 (603956)：2020 年报点评：重新认识威派格——打造智慧水务系统集成商》2021-04-20
- 2、《威派格 (603956)：二次回购彰显信心，当前价值显著低估》2021-03-23
- 3、《威派格 (603956)：智慧水务细分行业龙头！21 年有望多点开花！》2021-03-02

威派格三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,643	2,104	2,276	2,657	营业收入	1,002	1,473	2,067	2,930
现金	692	675	713	207	减:营业成本	345	516	723	1,055
应收账款	602	1,021	1,051	1,745	营业税金及附加	12	20	26	37
存货	131	200	270	411	营业费用	268	368	517	674
其他流动资产	219	208	243	294	管理费用	214	324	450	637
非流动资产	581	838	1,145	1,520	研发费用	74	111	155	220
长期股权投资	118	184	278	358	财务费用	-3	-4	-6	-1
固定资产	275	421	595	837	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	71	76	85	104	加:投资净收益	10	10	10	10
无形资产	80	115	149	182	其他收益	36	24	26	29
其他非流动资产	37	41	38	39	资产处置收益	1	0	0	0
资产总计	2,224	2,942	3,421	4,177	营业利润	191	284	394	568
流动负债	561	701	907	1,206	加:营业外净收支	-2	0	-0	-0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	189	285	394	568
应付账款	210	223	428	488	减:所得税费用	18	33	43	61
其他流动负债	351	478	479	718	少数股东损益	-0	0	0	0
非流动负债	343	738	718	733	归属母公司净利润	171	251	350	506
长期借款	326	299	280	294	EBIT	190	274	383	563
其他非流动负债	17	438	438	438	EBITDA	213	302	423	619
负债合计	904	1,439	1,626	1,938	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	2	2	2	2	每股收益(元)	0.40	0.59	0.82	1.19
归属母公司股东权益	1,319	1,501	1,793	2,236	每股净资产(元)	2.88	2.54	3.22	4.26
负债和股东权益	2,224	2,942	3,421	4,177	发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
					ROIC(%)	23.4%	17.6%	22.5%	20.7%
					ROE(%)	12.9%	16.7%	19.5%	22.6%
					毛利率(%)	65.6%	65.0%	65.0%	64.0%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	17.0%	17.1%	16.9%	17.3%
经营活动现金流	207	-193	456	-75	资产负债率(%)	40.6%	48.9%	47.5%	46.4%
投资活动现金流	-299	-228	-360	-408	收入增长率(%)	16.7%	47.0%	40.3%	41.8%
筹资活动现金流	353	405	-58	-22	净利润增长率(%)	42.1%	47.1%	39.3%	44.6%
现金净增加额	261	-17	38	-506	P/E	44.14	30.00	21.53	14.89
折旧和摊销	23	27	40	56	P/B	6.15	6.97	5.49	4.15
资本开支	113	186	215	293	EV/EBITDA	33.25	25.26	17.87	13.11
营运资本变动	9	-462	84	-627					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>