

威派格 (603956)

农村饮用水提标改造+供水管网智能化改造  
赋能智慧水务行业

买入 (维持)

2021年06月15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)	44.39	30.17	21.66	14.98

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.80
一年最低/最高价	12.85/20.57
市净率(倍)	6.54
流通 A 股市值(百万元)	1563.91

基础数据

每股净资产(元)	2.72
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

- **事件:** 6月8日-10日, 2021年中国水博会在武汉举行, 威派格带来了“数字赋能, 保障农村供水安全——农村供水的持续运营和智慧监管”的主题论坛探讨。
- **十四五期间, 国家对农村饮用水改造的推进以及供水管网智能化改造推动了我国智慧水务、智能水表行业的发展。**根据水利部官方文件的披露, “十三五”期间, 全国共完成农村饮用水安全巩固提升工程建设投资2000亿元, 提升了2.59亿农村人口供水保障水平, 其中解决了1710贫困人口饮水安全问题。我们预计十四五期间, 叠加我国水管网的智能化改造进程到来, 农村饮用水投资额或高于十三五期间。
- **重新认识威派格, 威派格从19年年报的二次供水设备研发生产商逐步转型为2020年年报的智慧水务系统集成商:** 如何定义“智慧水务系统集成商”? 首先, “智慧水务解决方案”是针对行业痛点, 为客户 (主要是自来水公司) 提供漏损管理、表计自动化管理、水调度系统管理、农村饮用水管理、供水水厂/排水水厂自动化管理等实现方案。而我们定义威派格为“智慧水务系统集成商”原因是, 威派格为客户提供解决方案 (应用系统) 的同时, 提供智能化改造所需要的设备。威派格是行业稀缺的拥有水务智能化改造平台+智能化设备研发销售的企业。
- **2021一季报公司首次扭亏为盈, 报表端边际变化初现。**我们预计公司2021年全年订单高增速, 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。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。
- **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

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
<b>流动资产</b>	<b>1,643</b>	<b>2,104</b>	<b>2,276</b>	<b>2,657</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,002</b>	<b>1,473</b>	<b>2,067</b>	<b>2,930</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>581</b>	<b>838</b>	<b>1,145</b>	<b>1,520</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>2,224</b>	<b>2,942</b>	<b>3,421</b>	<b>4,177</b>	<b>营业利润</b>	<b>191</b>	<b>284</b>	<b>394</b>	<b>568</b>
<b>流动负债</b>	<b>561</b>	<b>701</b>	<b>907</b>	<b>1,206</b>	加:营业外净收支	-2	0	-0	-0
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>189</b>	<b>285</b>	<b>394</b>	<b>568</b>
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
<b>非流动负债</b>	<b>343</b>	<b>738</b>	<b>718</b>	<b>733</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>171</b>	<b>251</b>	<b>350</b>	<b>506</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>904</b>	<b>1,439</b>	<b>1,626</b>	<b>1,938</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
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
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,224</b>	<b>2,942</b>	<b>3,421</b>	<b>4,177</b>	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%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	65.6%	65.0%	65.0%	64.0%
经营活动现金流	207	-193	456	-75	销售净利率(%)	17.0%	17.1%	16.9%	17.3%
投资活动现金流	-299	-228	-360	-408	资产负债率(%)	40.6%	48.9%	47.5%	46.4%
筹资活动现金流	353	405	-58	-22	收入增长率(%)	16.7%	47.0%	40.3%	41.8%
现金净增加额	261	-17	38	-506	净利润增长率(%)	42.1%	47.1%	39.3%	44.6%
折旧和摊销	23	27	40	56	P/E	44.39	30.17	21.66	14.98
资本开支	113	186	215	293	P/B	6.18	7.01	5.52	4.17
营运资本变动	9	-462	84	-627	EV/EBITDA	33.45	25.40	17.97	13.18

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>

