

威派格 (603956)

证券研究报告

2021年08月26日

盈利能力明显提高，上半年业绩高增 168%

事件：

公司发布半年报，上半年实现收入 4.46 亿，同比增长 42.68%，实现归母净利润 7022 万，同比增长 168.46%，归母净利润略高于中报业绩预告公告值 6160 万；Q2 实现收入 2.97 亿，同比增长 28.35%，实现归母净利润 5650 万，同比增长 11.86%。

点评：

上半年营业收入快速增长 43%，在手订单充足。公司致力于打造全国领先的集“智能硬件+专业软件+水务平台+行业物联网+全面服务”五位一体的智慧水务综合解决方案提供商，2021 上半年公司继续围绕智慧水务的业务核心提升物联网技术及软件平台开发交付水平，提升自身的平台技术开发水平，扩展自己的硬件产品线。上半年公司营业收入实现较快增长，上半年实现收入 4.46 亿，同比增长 42.68%；在手订单方面，截至 2021 年 6 月 30 日，公司已确认的在手订单金额（含税）为 62,605.69 万元，较去年同期增长 31.81%。

上半年毛利率微增，净利率提升至 15.80%。公司 21 年上半年毛利率为 65.49%，同比提高 1.21 个百分点，但净利率却从去年的 8.39% 大幅提高至 15.80%，提高了 7.41 个百分点，主要原因是公司上半年销售费用率和管理费用率的下降。销售费用方面，公司上半年销售费用为 1.25 亿，同比增长 37.15%，销售费用增速要低于收入增速，我们认为销售费用的优化主要是公司在销售团队扩张后销售效率的提升所致；管理费用方面，公司上半年管理费用 5995 万元，同比增长 5.74%，管理费用在收入高增的情况下控制的较好，导致管理费用率的下行。

定增募集资金，打通智慧水务全产业链。公司拟非公开发行不超过 1.28 亿股，募集不超过 13 亿元，用于智慧给排水生产研发基地项目的投资并补充流动资金。本次募投项目的内容包括年产农村饮用水泵站及加压设备 2000 套、智慧加药系统 2000 套、集装箱一体化水厂 200 套、大型装配式水厂 20 套的智慧给排水生产研发基地项目。本次募投项目进一步将公司的产品服务线由二次供水和供水管网应用场景向上延伸至净水厂应用场景，帮助公司为水务公司提供从“水源头”到“水龙头”的一揽子全产业链服务。

投资建议：

二季度业绩增速放缓，因此下调盈利预测，预计 2021-2022 年实现归母净利润 2.54 和 4.02 亿元（原值为 3.33 和 5.43），对应 PE 为 29.5 和 18.6 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	1,485.17	2,185.21	2,975.04
增长率(%)	31.73	16.73	48.19	47.14	36.14
EBITDA(百万元)	219.72	269.84	298.16	473.68	679.24
净利润(百万元)	120.21	170.83	253.76	402.46	580.64
增长率(%)	4.07	42.11	48.55	58.60	44.27
EPS(元/股)	0.28	0.40	0.60	0.94	1.36
市盈率(P/E)	62.22	43.79	29.48	18.59	12.88
市净率(P/B)	6.67	5.67	5.46	4.71	3.90
市销率(P/S)	8.71	7.46	5.04	3.42	2.51
EV/EBITDA	30.06	22.11	24.12	15.34	10.25

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	17.56 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)	7,479.86
流通 A 股市值(百万元)	1,542.83
每股净资产(元)	
资产负债率(%)	
一年内最高/最低(元)	20.39/12.98

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
yangyanga@tfzq.com

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

许杰 联系人
xujiea@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《威派格-公司点评:全产业链布局的智慧水务解决方案商雏形已现》2021-06-29
- 《威派格-年报点评报告:20 年业绩好于预期，打造全面智慧水务解决方案商》2021-04-20
- 《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

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	276.29	243.42	601.48
应收票据及应收账款	503.12	601.93	841.98	1,197.55	1,281.65
预付账款	6.45	7.46	11.80	16.27	23.04
存货	95.98	130.59	141.15	213.86	298.41
其他	66.95	211.60	210.14	196.61	239.32
流动资产合计	1,091.29	1,643.47	1,481.35	1,867.70	2,443.90
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	2,097.35	2,529.98	3,128.25
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	205.13	463.11	390.67
其他	203.55	351.14	393.86	313.22	604.94
流动负债合计	330.54	560.77	599.00	776.33	995.60
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	725.40	938.77	1,206.24
少数股东权益	1.47	1.73	2.04	2.24	2.31
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	943.95	1,163.01	1,493.74
其他	(300.15)	(207.67)	(300.15)	(300.15)	(300.15)
股东权益合计	1,122.41	1,320.49	1,371.95	1,591.21	1,922.01
负债和股东权益总计	1,470.78	2,224.32	2,097.35	2,529.98	3,128.25

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	120.40	170.59	253.76	402.46	580.64
折旧摊销	21.54	23.36	18.52	21.70	24.60
财务费用	0.23	0.82	(6.41)	(3.12)	(4.22)
投资损失	(0.57)	(10.18)	(12.00)	(16.00)	(18.00)
营运资金变动	(80.26)	154.10	(214.11)	(225.98)	3.61
其它	28.40	(132.17)	0.31	0.20	0.07
经营活动现金流	89.74	206.52	40.08	179.25	586.69
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	(86.08)	3.12	4.22
其他	(65.46)	(68.48)	(436.61)	(298.41)	(397.08)
筹资活动现金流	146.04	353.17	(407.67)	(148.12)	(196.62)
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	(415.60)	(32.87)	358.07

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	858.58	1,002.23	1,485.17	2,185.21	2,975.04
营业成本	277.65	344.54	514.88	751.77	1,024.53
营业税金及附加	10.72	11.71	14.85	21.85	29.75
营业费用	247.80	268.24	371.29	524.45	684.26
管理费用	124.17	140.13	200.50	290.63	389.73
研发费用	65.92	74.34	111.39	159.52	208.25
财务费用	(7.43)	(2.67)	(6.41)	(3.12)	(4.22)
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	286.05	455.10	658.86
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	288.72	457.56	659.89
所得税	16.06	18.43	34.65	54.91	79.19
净利润	120.40	170.59	254.07	402.65	580.71
少数股东损益	0.19	(0.23)	0.31	0.20	0.07
归属于母公司净利润	120.21	170.83	253.76	402.46	580.64
每股收益(元)	0.28	0.40	0.60	0.94	1.36

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	31.73%	16.73%	48.19%	47.14%	36.14%
营业利润	-2.17%	44.25%	49.72%	59.10%	44.77%
归属于母公司净利润	4.07%	42.11%	48.55%	58.60%	44.27%
获利能力					
毛利率	67.66%	65.62%	65.33%	65.60%	65.56%
净利率	14.00%	17.04%	17.09%	18.42%	19.52%
ROE	10.72%	12.95%	18.52%	25.33%	30.25%
ROIC	17.59%	25.82%	30.07%	36.82%	41.85%
偿债能力					
资产负债率	23.69%	40.63%	34.59%	37.11%	38.56%
净负债率	-37.31%	-27.67%	-11.75%	-6.05%	-21.08%
流动比率	3.30	2.93	2.47	2.41	2.45
速动比率	3.01	2.70	2.24	2.13	2.15
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	10.93	12.31	11.62
总资产周转率	0.68	0.54	0.69	0.94	1.05
每股指标(元)					
每股收益	0.28	0.40	0.60	0.94	1.36
每股经营现金流	0.21	0.48	0.09	0.42	1.38
每股净资产	2.63	3.10	3.22	3.73	4.51
估值比率					
市盈率	62.22	43.79	29.48	18.59	12.88
市净率	6.67	5.67	5.46	4.71	3.90
EV/EBITDA	30.06	22.11	24.12	15.34	10.25
EV/EBIT	33.20	24.07	25.71	16.08	10.63

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