

2021 中报点评：中报超市场预期，全面智慧水务集成商初现 买入（维持）

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)	43.79	29.77	21.36	14.77

- 事件：**公司发布 2021 年半年报，2021H1 实现营业收入 4.46 亿元，同比增长 42.68%；归母净利润 7021.98 万元，同比增加 168.46%；扣非净利润 5854.72 万元，同比增长 187.54%，高于预告上线，超过市场预期。
- 中报业绩高增，我们预计全年业绩高增，全面智慧水务集成商初建成：**
- 行业层面：水务公司建设智慧水务共识达成。** (1) 什么是智慧水务？智慧水务（从源头到龙头）：从水源地到水龙头的全生命周期的信息化、智能化，涵盖水源地信息化管理、水厂信息化管理、水管网信息化管理、二次供水信息化管理、水表端信息化管理等全生命周期的智能化管理。 (2) 我国水务系统的智能化建设远远落后于电网、燃气系统，水资源短缺的现状+水质安全要求+水系统精细化要求使得水司必须运用全流程数字化管理、精细化监管，我国水务系统智能化改造进程已然到来。
- 我国开启水价上调进程，水价提高为水管网智能化改造提供资金来源。** (1) 8 月 6 日，国家发改委及住建部修订印发《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，明确了城镇供水的定价方式以及成本核算方式，两办法将于 2021 年 10 月 1 日正式施行。 (2) 8 月 16 日，上海发改委决定于 8 月 31 日召开居民听证会，调整居民阶梯水价：第一阶梯水价从 3.45 元/m³ 调整至 4.09 元/m³，其中供水价格为 2.27/m³，应缴污水处理费 1.82/m³，第一阶梯水价上涨约 18.5%。我国供水管网智能化改造进程悄然而至，水价提高大大丰厚了水厂利润水平，为水管网智能化改造提供资金。
- 为什么我们定义威派格为智慧水务系统集成商？** 公司不同于水务信息化公司的地方在于：公司在为水务公司提供水务信息化平台建设的过程中，生产研发水管网、水厂、二次供水等环节的智能化设备，公司对产业链的超前认识以及布局大大拓宽了公司业务维度。公司已经打通整个智慧供水系统全产业链（从水源地、水厂、供水管网、水龙头表计等）。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 2021 年公司在农村饮用水、智慧水务信息化管理平台、智慧水厂一体化设备三个维度为公司拓宽营收维度。公司业务的多样性、细分赛道未来市场空间广阔、行业目前渗透率低的现状决定公司可以保持较高的增长率，我们看好公司未来三年（2021-2023）的业绩高增速，我国智慧水务系统集成商初现。
- 盈利预测：**我们看好行业水管网智能化改造的进程，叠加公司是深耕水务的智慧水务龙头，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 30/21/15 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

2021 年 08 月 27 日

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002

18811311450

liub@dwzq.com.cn

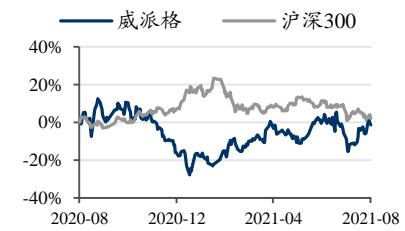
证券分析师 唐亚辉

执业证号：S0600520070005

18806288427

tangyh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.56
一年最低/最高价	12.85/20.19
市净率(倍)	6.73
流通 A 股市值(百万元)	1542.83

基础数据

每股净资产(元)	2.61
资产负债率(%)	39.16
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)：拟定增布局乡镇供水和自动化水厂产业链，拓宽公司业务维度》

2021-06-29

2、《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》

2021-06-15

3、《威派格 (603956)：2021 一季报点评：一季度首次扭亏为盈，全年业绩高增长可期》

2021-04-28

威派格三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)		2020A	2021E	2022E	2023E
					营业收入	营业成本				
流动资产	1,643	2,104	2,276	2,657	减:营业成本	345	516	723	1,055	
现金	692	675	713	207	营业税金及附加	12	20	26	37	
应收账款	602	1,021	1,051	1,745	营业费用	268	368	517	674	
存货	131	200	270	411	管理费用	214	324	450	637	
其他流动资产	219	208	243	294	研发费用	74	111	155	220	
非流动资产	581	838	1,145	1,520	财务费用	-3	-4	-6	-1	
长期股权投资	118	184	278	358	资产减值损失	0	0	0	0	
固定资产	275	421	595	837	加:投资净收益	10	10	10	10	
在建工程	71	76	85	104	其他收益	36	24	26	29	
无形资产	80	115	149	182	资产处置收益	1	0	0	0	
其他非流动资产	37	41	38	39						
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%	
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	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	43.79	29.77	21.36	14.77	
资本开支	113	186	215	293	P/B	6.10	6.92	5.45	4.12	
营运资本变动	9	-462	84	-627	EV/EBITDA	32.97	25.06	17.73	13.02	

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>