

中标智慧水务大单，公司成长可看高一线

事件：公司发布公告，中标绍兴市供水智能化建设试点项目——城市供水管网漏损控制专项，中标总金额约 6382 万，该项目是以“新城建”对接新型基础设施建设、引领城市转型升级、推进城市现代化的专项试点，旨在进一步提升绍兴市现有漏损控制体系，打造全国供水智能化漏损控制建设标杆。

核心观点

- **公司首次中标六千万大单，公司综合能力再次得到验证。**从采招网的公开招标信息看，公司过去三年中标项目的最大金额约为 3500 万元，此次中标金额达 6382 万元，占 20 年公司营收比例达 17.6%，刷新此前公司项目中标金额记录。中标订单规模的不断增大，一方面反映出成体系的智慧水务项目增多，另一方面反映出公司在智慧水务领域的综合能力受到认可。
- **自有产品比例高，软件子系统完全自主提供。**此次绍兴水务项目主要建设内容包括物联网设施普及应用、供水智能化体系建设和智慧城市信息共享建设三大模块子项目，其中物联网设施普及应用子项目建设周期至 2022 年 6 月 30 日，供水智能化体系建设和智慧城市信息共享建设建设周期至 2022 年年底。从自有产品比例看，物联网设施中公司自有产品比例达到 91.5%，供水智能化信息系统（软件）金额占项目整体金额比例为 21%，均为公司自主提供。此外，公司噪音监测仪等新产品在此次供水管网漏损控制项目中被采购 6000 套，合计 2388 万元。
- **行业空间广阔，公司作为智慧水务龙头有望充分受益。**绍兴水务在漏损防控方面已是国内的样板和标杆，连读多年漏损率控制在 5% 以下，处于国内领先水平，但依然在漏损防控方面有着巨大需求。我们认为随着新的水价改革办法的落地实施，行业对于漏损控制在内的信息化需求有望加速释放，公司产线全且标杆大项目经验丰富，作为当前智慧水务龙头有望充分受益。

财务预测与投资建议

- 我们维持给予公司 21-23 年 EPS 分别为 1.11、1.74、2.66 元，维持给予公司 21 年的 67 倍市盈率，对应合理股价为 74.37 元，维持买入评级。

风险提示

水价改革落地不及预期的风险；营销拓展不及预期的风险

公司主要财务信息					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	235	363	570	883	1,327
同比增长(%)	44.6%	54.3%	57.0%	54.9%	50.2%
营业利润(百万元)	35	85	135	212	323
同比增长(%)	183.2%	143.9%	58.8%	56.6%	52.4%
归属母公司净利润(百万元)	31	76	120	187	286
同比增长(%)	147.0%	141.0%	58.1%	56.6%	52.4%
每股收益(元)	0.29	0.70	1.11	1.74	2.66
毛利率(%)	45.9%	48.0%	48.9%	49.8%	50.0%
净利率(%)	13.3%	20.8%	21.0%	21.2%	21.5%
净资产收益率(%)	14.7%	24.6%	21.9%	22.3%	26.6%
市盈率	192.3	79.8	50.5	32.2	21.1
市净率	22.4	17.4	8.1	6.5	5.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

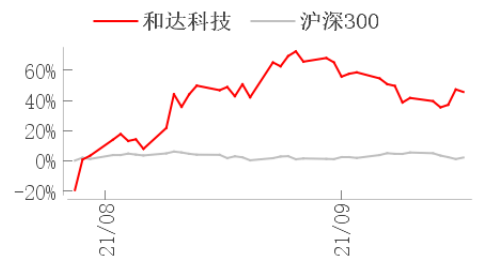


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年09月17日)	47.47元
目标价格	74.37元
52周最高价/最低价	57.49/25.89元
总股本/流通A股(万股)	10,739/2,441
A股市值(百万元)	5,098
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2021年09月21日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	4.33	2.5		
相对表现	10.97	5.52		
沪深300	-6.64	-3.02	-16.33	-1.46



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 浦俊懿

021-63325888*6106

pujunyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050004

证券分析师 陈超

021-63325888*3144

chenchao3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521050002

相关报告

上半年利润超预期，未来高增长可期：	2021-08-27
行业信息化提速，智慧水务龙头高成长可期：	2021-08-26

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

表：绍兴城市供水管网漏损控制专项项目金额拆分

产品分类	供货商	金额（万元）	占比
物联网设施设备	和达科技	4,492	70%
	其他厂商	207	3%
小计		4,699	73%
供水智能化设施	和达科技	1	0%
	其他厂商	335	5%
小计		336	5%
供水智能化信息系统	和达科技	1,347	21%
	其他厂商	0	0%
小计		1347	21%
合计	总额	6,382	100%

资料来源：采购招标导航网，东方证券研究所

表：和达科技在绍兴城市供水管网漏损控制专项项目中自有产品占有比例

分类	厂商	金额（万元）	占比
自有与第三方产品占比	和达科技自有产品	5,840	91.5%
	其他厂商产品	541	8.5%
	合计	6,382	100%
产品分类及占比	物联网及硬件	5,035	78.9%
	其中：和达科技	4,493	70.4%
	其他厂商产品	541	8.5%
	软件	1,347	21.1%
	其中：和达科技	1,347	21.1%
	其他厂商产品	0	0%

资料来源：采购招标导航网，东方证券研究所

表：2019 年以来公司中标金额超 1000 万订单统计

中标日期	所在省市	中标金额（万元）	具体项目
2019.4	浙江湖州	1410.3	南浔中心城区智慧排水综合信息管理系统
2019.6	河南郑州	1320.0	郑州市智慧供水系统工程（生产与经营服务系统）（一标段，联合体中标）

2019.6	河南郑州	1198.8	郑州市智慧供水系统工程（生产与经营服务系统）（二标段，联合体中标）
2019.9	吉林辽源	1049.1	辽源水务有限排水信息管理平台
2019.12	黑龙江大庆	3469.0	大庆石油管理局供水改造工程智慧水务系统
2020.9	辽宁营口	1999.5	盖州供水项目管网智能管理系统
2020.9	浙江金华	2000.2	东阳市农村饮用水达标提标工程
2021.1	广东	1419.2	广东省广业环保集团智慧运营管理平台（一期）（联合体中标）
2021.1	浙江嘉兴	1568.0	嘉兴经济技术开发区污水管网智能感知系统项目
2021.3	浙江台州	2350.8	黄岩区农村用水达标提标（供水一体化）工程智慧水务项目
2021.7	浙江台州	1466.4	临海市排水信息化系统二期建设项目
2021.7	江苏盐城	1220.0	全是城镇污水处理设施一体化运营监管平台
2021.9	浙江绍兴	6382.22	绍兴市区供水智能化建设试点项目——城市供水管网漏损控制专项

资料来源：采购招标导航网，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	172	229	377	309	446	营业收入	235	363	570	883	1,327
应收票据、账款及款项融资	102	150	235	364	547	营业成本	127	189	292	444	663
预付账款	8	10	17	27	40	营业税金及附加	2	3	6	9	13
存货	62	64	102	155	232	营业费用	27	34	57	90	132
其他	28	33	53	80	118	管理费用及研发费用	53	67	100	153	224
流动资产合计	371	486	785	935	1,382	财务费用	(0)	(3)	(2)	(2)	(3)
长期股权投资	1	1	2	2	2	资产、信用减值损失	3	6	7	11	16
固定资产	5	6	157	262	249	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	25	0	0	0	投资净收益	2	1	2	2	2
无形资产	15	14	80	136	161	其他	11	17	23	31	40
其他	12	12	4	1	0	营业利润	35	85	135	212	323
非流动资产合计	34	58	242	401	412	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	405	544	1,026	1,335	1,794	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	35	85	136	212	323
应付票据及应付账款	48	74	117	177	265	所得税	3	7	12	18	27
其他	79	90	136	190	265	净利润	32	78	124	194	296
流动负债合计	127	163	253	368	530	少数股东损益	1	3	4	7	10
长期借款	0	16	16	16	16	归属于母公司净利润	31	76	120	187	286
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.29	0.70	1.11	1.74	2.66
其他	4	9	0	0	0						
非流动负债合计	4	25	16	16	16	主要财务比率					
负债合计	131	189	269	384	546		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	5	8	13	19	30	成长能力					
实收资本(或股本)	80	81	107	107	107	营业收入	44.6%	54.3%	57.0%	54.9%	50.2%
资本公积	130	132	382	382	382	营业利润	183.2%	143.9%	58.8%	56.6%	52.4%
留存收益	60	136	255	443	728	归属于母公司净利润	147.0%	141.0%	58.1%	56.6%	52.4%
其他	(1)	(1)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	274	355	758	952	1,248	毛利率	45.9%	48.0%	48.9%	49.8%	50.0%
负债和股东权益总计	405	544	1,026	1,335	1,794	净利率	13.3%	20.8%	21.0%	21.2%	21.5%
						ROE	14.7%	24.6%	21.9%	22.3%	26.6%
						ROIC	14.6%	23.5%	21.3%	22.0%	26.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	32	78	124	194	296	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	3	9	21	51	69	流动比率	2.93	2.97	3.10	2.54	2.61
财务费用	(0)	(3)	(2)	(2)	(3)	速动比率	2.44	2.58	2.70	2.12	2.17
投资损失	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)	营运能力					
营运资金变动	(37)	(35)	(69)	(114)	(163)	应收账款周转率	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8
其它	3	5	5	11	16	存货周转率	2.6	3.0	3.5	3.4	3.4
经营活动现金流	(1)	52	77	138	213	总资产周转率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
资本支出	(2)	(34)	(210)	(210)	(80)	每股指标(元)					
长期投资	3	(0)	(0)	(0)	(0)	每股收益	0.29	0.70	1.11	1.74	2.66
其他	(38)	47	2	2	2	每股经营现金流	-0.02	0.65	0.71	1.29	1.98
投资活动现金流	(36)	13	(209)	(209)	(79)	每股净资产	2.51	3.23	6.94	8.68	11.34
债权融资	0	16	0	0	0	估值比率					
股权融资	80	2	278	0	0	市盈率	192.3	79.8	50.5	32.2	21.1
其他	0	(0)	2	2	3	市净率	22.4	17.4	8.1	6.5	5.0
筹资活动现金流	80	18	280	2	3	EV/EBITDA	158.3	64.8	38.4	22.7	15.2
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	170.6	71.5	44.3	28.2	18.4
现金净增加额	43	83	148	(68)	137						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn