

水价上调利好超声波智能水表行业 买入 (维持)

2021年10月11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)	420	611	857	1212
同比 (%)	34.0%	45.4%	40.1%	41.4%
归母净利润 (百万元)	174	244	340	467
同比 (%)	38.6%	40.0%	39.4%	37.1%
每股收益 (元/股)	1.67	1.75	2.44	3.35
P/E (倍)	16.96	16.14	11.58	8.44

■ **事件:** (1) 公司公告拟投资1亿元在安徽马鞍山建立全资子公司, 主要智能水表、气等产品智慧供水业务系统的生产研发, 项目投产后公司超声计量的产能将得到进一步扩张。

(2) 国家发改委及住建部修订印发的新版《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》鼓励各地安装智能水表; 漏损率高于一级标准10%的不予计入成本

■ **增设马鞍山子公司作为生产基地, 优化公司产能配置:** 公司增设马鞍山公司有利于加快公司在超声波领域的战略布局, 有利于产能的进一步扩张, 提升公司产品的市场占有率。公司募投项目增设马鞍山子公司是公司因南京疫情导致现有实施地点“招拍挂”进程不达预期、优化资源配置的重要决定, 增加马鞍山生产基地有利于优化资源配置。

■ **新版水价管理两办法鼓励地方安装智能水表, 严格降低漏损率水平:** 两办法提出首次提出“准许收益”, 大大提高了水务公司的管理效率、盈利水平, 为其智能化改造(更换智能水表、信息化建设等)提供资金来源。我国水价只有美国的12%左右, 新加坡和以色列的1/4, 提高供水价格有利于激励供水企业降低漏损率、提高智能化水平、提高管理效率。以上海为例, 上海市属供水企业日供水量在794万吨, 如果水价平均提高0.5元/吨, 全年利润增厚约15亿元。

■ **我国智能水表向2.0迈进, 2019年超声波智能水表渗透率不足1%:** 我国智能超声水表市场空间很大, 2019年虽然智能水表渗透率已提升至44.91%, 但超声水表的渗透率仍不足1%。我国智能水表市场规模进入快速发展期, 超声波水表渗透率有望显著提升。我们预计我国超声水表的渗透率从2019年的1%上升至2024年的12%左右。十四五期间我国超声波智能水表的应用及渗透率提升逻辑清晰。

■ **管网智能化改造+农村饮用水建设, 我国水表行业进入智能表时代:** 智能水表是管网数据的最重要的采集器, 十四五期间智能水表替代传统机械表的逻辑清晰。十三五期间, 得益于NB-IoT窄带无线网络技术在成熟+国家水资源保护计划等政策推动, 智能水表的销售收入占比有了大幅度提升; 进入十四五期间, 随着供水企业(水表行业的主要客户)工作重心转移到供水管网的精细化、数字化管理上, 智能水表作为管网数据(水流、水压、水质、漏渗、工况等)的最重要的采集器, 智能水表替代传统机械表的逻辑清晰。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司2021-2023年EPS分别为1.75元、2.44元、3.35元, 对应PE为16、12、8倍, 考虑到智能水表行业的高景气度, 公司作为超声波水表龙头, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济下行的风险; 我国智能水表业务进程不及预期的风险; 公司产能投放不及预期的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.29
一年最低/最高价	27.02/43.38
市净率(倍)	3.67
流通A股市值(百万元)	934.75

基础数据

每股净资产(元)	7.70
资产负债率(%)	8.56
总股本(百万股)	139.28
流通A股(百万股)	33.04

相关研究

1、《迈拓股份 (301006): 2021中报点评: 上半年业绩略低于市场预期, 下半年业绩有望提速》2021-08-24

2、《迈拓股份 (301006): 超声波水表行业引领者》2021-07-20

迈拓股份三大财务预测表

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	617	1325	1677	2175	营业收入	420	611	857	1212
现金	313	866	1022	1259	减:营业成本	165	256	358	518
应收账款	192	271	398	551	营业税金及附加	5	8	10	15
存货	90	166	225	315	营业费用	13	19	34	48
其他流动资产	22	21	32	50	管理费用	13	48	62	91
非流动资产	73	106	132	146	财务费用	-0	2	4	5
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	2	0	1	1
固定资产	47	72	95	113	加:投资净收益	5	2	3	3
在建工程	0	9	12	9	其他收益	-24	1	2	3
无形资产	14	13	13	12	资产处置收益	0	0	0	0
其他非流动资产	12	12	12	12	营业利润	203	281	392	540
资产总计	690	1431	1809	2321	加:营业外净收支	-1	-0	-0	-0
流动负债	134	221	321	448	利润总额	203	281	392	539
短期借款	0	0	0	0	减:所得税费用	29	37	52	73
应付账款	90	145	212	294	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	44	76	109	154	归属母公司净利润	174	244	340	467
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	225	281	392	540
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	229	287	401	551
其他非流动负债	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	134	221	321	448	每股收益(元)	1.67	1.75	2.44	3.35
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	5.33	8.69	10.68	13.45
归属母公司股东权益	556	1210	1487	1873	发行在外股份(百万股)	104	139	139	139
负债和股东权益	690	1431	1809	2321	ROIC(%)	40.0%	53.8%	84.3%	86.6%
					ROE(%)	31.3%	20.2%	22.9%	24.9%
					毛利率(%)	60.7%	58.2%	58.2%	57.3%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	41.4%	39.9%	39.7%	38.5%
经营活动现金流	124	176	253	343	资产负债率(%)	19.4%	15.4%	17.8%	19.3%
投资活动现金流	3	-33	-34	-25	收入增长率(%)	34.0%	45.4%	40.1%	41.4%
筹资活动现金流	-31	410	-63	-81	净利润增长率(%)	38.6%	40.0%	39.4%	37.1%
现金净增加额	96	553	156	237	P/E	16.96	16.14	11.58	8.44
折旧和摊销	5	7	9	12	P/B	5.31	3.26	2.65	2.10
资本开支	-11	-33	-34	-25	EV/EBITDA	13.46	11.05	8.16	6.17
营运资本变动	-49	-74	-96	-134					

数据来源: wind, 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>

