

## 对外设立合资公司，进军二次供水行业 买入（维持）

2021年12月01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）	363	569	853	1,274
同比（%）	54.3%	56.7%	49.9%	49.3%
归母净利润（百万元）	76	119	170	249
同比（%）	141.0%	57.3%	42.6%	46.4%
每股收益（元/股）	0.94	1.11	1.58	2.32
P/E（倍）	50.96	43.20	30.29	20.69

■ **事件：**2021年11月31日公司公告与浙江嘉源环境集团签署合资协议，投资设立合资公司“浙江嘉源和达水务有限公司”，和达科技出资490万元持股占比49%，嘉源环境出资510万元持股占比51%，合资公司拟在二次供水展开业务布局，以科技助力二次供水专业化运维和服务。

■ **对外设立合资公司进军二次供水行业：**公司与浙江嘉源环境设立合资公司“浙江嘉源和达水务有限公司”，合资公司经营范围：二次供水综合管理平台和二次供水设备等。公司对外设立合资公司进军二次供水行业标志着公司从水务信息化向智慧水务硬件设备拓展，公司也将从水务信息化公司向智慧水务一体化解决方案公司迈进。我国水管网智能化改造进程到来，公司深耕水务信息化行业，在漏损管理、排水信息化上打造了行业标杆成绩，公司的“漏损管理系统”被住建部评定为在爆漏实时预警与定位技术方面达到国际先进水平。在公司连续15年的技术支撑下，绍兴水务实现了将城市供水漏损率从20%以上降低到低于5%，并连续10年保持低于5%的标杆成果。

■ **我国水管网智能化改造进程到来，行业贝塔效应显著：**市场忽视了我国水管网改造带来的市场规模和投资机会，根据我们测算到2025年每年我国智慧水务市场规模达千亿元级别（包含软件+硬件+设备）。2019年以来，主流水表上市公司（宁水集团、新天科技、三川智慧）业绩超市场预期，行业智能水表替换机械水表拉开帷幕；2020年以来，以和达科技、威派格等为代表的行业智慧水务公司水务信息化收入高增；2021年8月，国家发改委及住建部修订《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》，明确将水务信息化、水务设备智能化要求纳入，我国水管网智能化改造时代正式到来。

■ **水价上调进程开启，水价上涨为智能化改造提供资金来源：**2021年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》，为水价上涨提供了政策依据。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：新价格体系给予供水企业准许收益率，大大促进了其对水务信息化改造、水务智能化改造的资本开支。以上海为例，2020年上海市属供水企业日供水量约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。上海地区规划“十四五期间”，将加快推进水厂深度处理改造，同步完成2000公里老旧供水管网更新改造，加强原水、出厂水、管网水和二次供水环境全过程水质管理，提高居民饮用水水质。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司是水务信息化龙头，且有多个供水排水信息化标杆项目落地，我们维持预计公司2021-2023年EPS分别为1.11元、1.58元、2.32元，对应PE为43、30、21倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国家财政政策超预期收紧的风险；我国水管网智能化改造进程不及预期的风险；公司应收账款收不回的风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	47.90
一年最低/最高价	25.89/57.49
市净率(倍)	7.69
流通A股市值(百万元)	1169.34

### 基础数据

每股净资产(元)	6.23
资产负债率(%)	21.56
总股本(百万股)	107.39
流通A股(百万股)	24.41

### 相关研究

1、《和达科技（688296）：2021年三季度报点评：三季度符合我们预期，看好公司水务信息化业务发展》2021-10-28

2、《和达科技（688296）：水务信息化标杆，率先实现供水、排水全产业链布局》2021-10-11

和达科技三大财务预测表

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>	486	1,024	1,286	1,725	<b>营业收入</b>	363	569	853	1,274
现金	229	601	675	804	减:营业成本	189	305	444	664
应收账款	146	233	346	519	营业税金及附加	3	6	8	12
存货	64	126	167	263	营业费用	34	51	94	140
其他流动资产	47	63	98	140	管理费用	28	37	68	102
<b>非流动资产</b>	58	113	158	201	研发费用	39	65	94	143
长期股权投资	1	2	2	2	财务费用	-3	-1	-3	-3
固定资产	6	22	28	32	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	25	50	76	101	加:投资净收益	1	3	4	6
无形资产	14	28	41	55	其他收益	17	26	39	59
其他非流动资产	12	12	12	12	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	544	1,137	1,444	1,926	<b>营业利润</b>	85	135	192	281
<b>流动负债</b>	163	284	400	610	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	85	135	192	281
应付账款	58	93	135	202	减:所得税费用	7	13	17	25
其他流动负债	106	191	265	408	少数股东损益	3	3	5	7
<b>非流动负债</b>	25	41	57	73	<b>归属母公司净利润</b>	76	119	170	249
长期借款	16	32	48	64	EBIT	88	131	183	271
其他非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	92	137	191	280
<b>负债合计</b>	189	325	457	683	<b>重要财务与估值指标</b>	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	8	11	17	24	每股收益(元)	0.94	1.11	1.58	2.32
归属母公司股东权益	347	800	970	1,219	每股净资产(元)	4.31	7.45	9.03	11.35
<b>负债和股东权益</b>	544	1,137	1,444	1,926	发行在外股份(百万股)	81	107	107	107
					ROIC(%)	23.5%	14.1%	16.2%	18.9%
					ROE(%)	21.8%	14.9%	17.5%	20.4%
					毛利率(%)	48.0%	46.5%	48.0%	47.9%
					销售净利率(%)	20.8%	20.9%	19.9%	19.5%
					资产负债率(%)	34.7%	28.6%	31.7%	35.5%
					收入增长率(%)	54.3%	56.7%	49.9%	49.3%
					净利润增长率(%)	141.0%	57.3%	42.6%	46.4%
					P/E	50.96	43.20	30.29	20.69
					P/B	11.12	6.43	5.30	4.22
					EV/EBITDA	40.75	33.39	23.64	15.72

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>

