

和达科技（688296）：以数据流换水流，铸就水务信息化之龙

——科技前瞻系列之五：数据流赋能数字化转型

深耕布局 20 年的智慧节水信息化的领军企业。和达科技将物联网、大数据、边缘计算等新一代信息技术应用于水务信息化行业，覆盖从咨询、设计、建设、运维和托管服务等的全业务链，目前已拥有覆盖水务管理全业务流程的软件系统和智能感传终端，并建立核心生态圈，逐渐形成“软件平台驱动+智能硬件配套”齐头并进的经营模式。纵览过往成长，2018-2020 年营收同比增速分别为 32%/45%/54%，归母净利润同比增速分别为 -43%/147%/141%，技术产品和市场拓展巩固公司在智慧节水信息化行业的龙头地位。

水务信息化行业迎来黄金发展期。（1）行业增速可观达 26%：水务行业是关系国计民生的基础产业，在省水节能的大背景下，大数据和物联网为代表的信息技术赋能传统行业特征更加明显，传统行业可有效进行数字化转型。2020 年中国智慧水务投资规模达到 126 亿元，预计 2023 年投资规模将达到 251 亿元，年复合增长率高达 25.83%。**（2）市场集中度有望提升：**在市场需求不断增长前提下，智慧水务行业顺势迎来供需两端平衡。需求端迎来城镇化建设提速和供水漏损控制政策催化拉动，需求弹性增量非常明显。供给端方面智慧水务企业呈现地域性特征，目前我国水务行业集中度偏低，最大的水务集团市场份额也不超过 5%，地域性明显的上游客户分布也导致下游智慧水务格局较为分散。以和达科技为代表的领先企业，在上市募资之后，持续塑造品牌竞争优势，未来可通过兼并等手段拓展市场，市场集中度有望持续提升。

海量数据流构筑核心竞争优势。水务信息化市场关键核心竞争力在于以数据流为基础的软件算法，相比之下部分竞争对手采取以硬件为主的物联网打法。和达科技重点核心竞争力是积累了海量的数据，形成以软件模型为基础的整体解决方案。目前公司服务客户超过 500 家，以数据平台为基础，通过丰富的水务“know-how”积累海量数据流，形成核心价值。在算法平台不断完善的基础之上，公司有望实现快速异地复制扩张，海量数据流对业务发展形成强大的正反馈效应。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.09/1.74/2.50 亿，对应 EPS 分别为 1.11/1.76/2.54 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 37/23/16 倍。看好省水节能大背景下的水务信息化行业景气度快速提升，公司产品已经实现供水和排水全产业链布局，公司核心数据流价值被低估。从三年时间维度看，公司未来净利润增速为 51%，公司属于小而美的高成长标的，按照 PEG 估值方法进行匹配，PE 估值中枢可在 35-40X，对 2022 年中期市值目标为 61-70 亿，按照中值 65 亿左右计算，存在 48%上涨空间。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

风险提示：政策推动市场需求增长不及预期；市场开拓不及预期导致竞争格局恶化；技术研发及产品服务推广不及预期。

2022 年 2 月 8 日

强烈推荐/首次

和达科技

公司报告

公司简介：

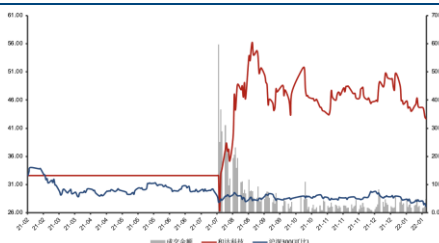
和达科技成立于 2000 年，是一家专注于水务领域信息化建设的整体解决方案提供商，致力于综合运用物联网、大数据、边缘计算等新一代信息技术提升水务行业的信息化、智能化水平。公司的主要产品包括系统集成服务、水务管理系统、智能感传终端和技术服务。公司客户覆盖全国各地的水务集团、供排水企业、水利局等，在全国有 10 个办事处，服务客户超过 500 家。

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	57.49/25.89
总市值（亿元）	43.53
流通市值（亿元）	10.34
总股本/流通 A 股（万股）	10739/2551
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	5.82

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

研究助理：刘蒙

18811366567

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070040

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	235.44	363.36	534.18	804.19	1,213.06
增长率（%）	44.58%	54.33%	47.01%	50.55%	50.84%
净归母净利润（百万元）	31.41	75.69	109.07	173.82	250.38
增长率（%）	147.01%	140.98%	44.11%	59.37%	44.04%
净资产收益率（%）	11.66%	21.82%	23.57%	28.08%	29.67%
每股收益(元)	0.42	0.94	1.11	1.76	2.54
PE	96.50	43.12	36.60	22.96	15.94
PB	12.11	9.41	8.63	6.45	4.73

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 布局智慧节水信息化的领军	4
2. 水务信息化迎来黄金发展期	8
2.1 需求端：政策助力促进需求稳增长	8
2.1.1 城镇化建设叠加供水漏损控制，市场出现新需求	8
2.1.2 政策助力智慧水务行业可持续发展	10
2.2 供给端：竞争格局呈现地域性，市场集中度有望提升	11
3. 海量数据流构筑核心优势	13
4. 盈利预测及投资评级	15
5. 风险提示	15
相关报告汇总	17

插图目录

图 1：和达科技发展历程	4
图 2：2017-2020 年公司新增客户收入情况	4
图 3：公司部分经典案例	5
图 4：2017-2020 年公司营业收入、归母净利润与增速	6
图 5：2017-2020 年公司主营业务收入拆分情况	6
图 6：2017-2020 年公司销售毛利率情况	6
图 7：2017-2020 年公司期间费用营收占比情况	6
图 8：2017-2020 年公司研发费用及增长情况	6
图 9：2017-2020 年公司人员数量占比和变化	6
图 10：2017-2020 年公司现金流情况	7
图 11：中国智慧水务行业市场规模	8
图 12：水务行业产业链	8
图 13：2007-2019 年我国城镇化率水平	8
图 14：2002-2018 年我国城市供水管道长度（万公里）	8
图 15：我国城市公共供水管网漏损情况	9
图 16：世界重点城市供水管网漏损情况	9
图 17：2010-2018 年中国排水管道长度及增速变化	9
图 18：中国城市排水管道长度占全国比 TOP10 省市	9
图 19：2015-2020 年 H1 中国新注册水务公司数量（家）	11
图 20：2020 年 H1 中国智慧水务企业区域分布情况	11
图 21：和达科技业务模式	13

表格目录

表 1： 我国支持水务行业发展的各项政策.....	10
表 2： 我国水务行业市场竞争格局.....	11
表 3： 公司主要竞争对手情况.....	14

引言：

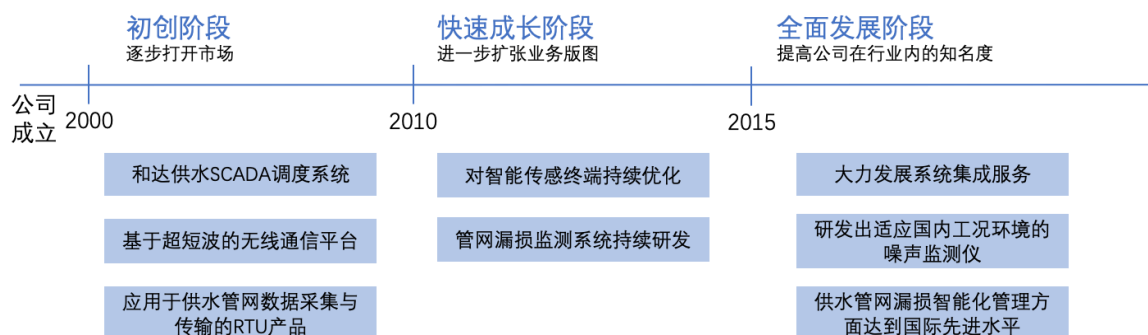
计算机行业本质上是以信息化技术赋能升级传统行业，在近期的《“十四五”数字经济发展规划》中重点提出“推进产业数字化转型：加快企业数字化转型升级，全面深化重点行业、产业园区和集群数字化转型，培育转型支撑服务生态”，其中更重要的是要让“数据”这一新兴的产业要素发挥更大的作用。

那么细分到具体产业，有哪些传统行业可以被较好的赋能改造？并已经产生显著效果呢？我们在本篇报告中，重点挖掘到水务水利行业信息化的龙头-和达科技，研究观察公司是如何顺应产业趋势，通过数据流建立模型以便置换海量水流，让数据要素在终端直接发挥最大效力。

1. 布局智慧节水信息化的领军

公司深耕水务行业近二十年。和达科技业务从最开始的“和达供水调度系统（SCADA 软件+RTU）”打开市场，始终坚持以技术和产品赋能行业，提高水务的信息化、智能化水平，逐渐发展至布局水务信息化应用全领域，提供整体解决方案，并从服务水务用户（2B）走向服务用水企业和个人（2B+2C）。公司已将物联网、大数据、边缘计算等新一代信息技术应用于水务信息化行业，覆盖从咨询、设计、建设、运维和托管服务等的全业务链，为客户带来了独特的价值，在行业内享有较高的知名度，具有较强竞争力。

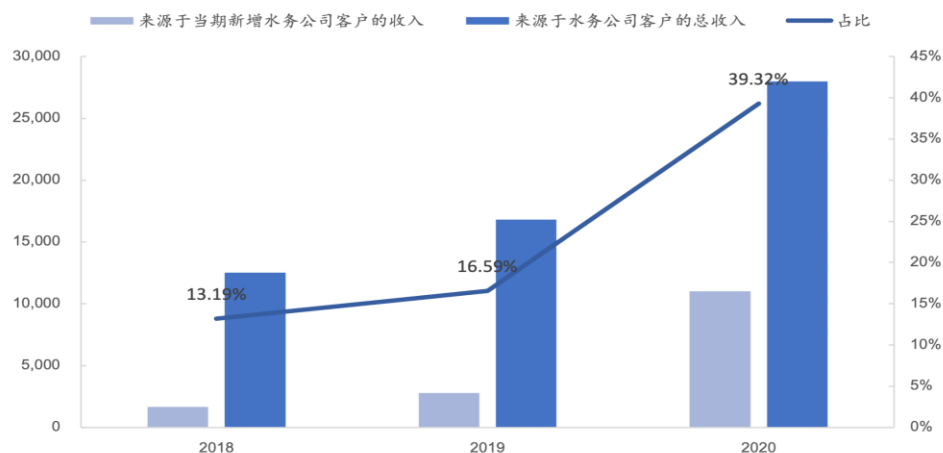
图1：和达科技发展历程



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

存量+增量，高水平研发技术与产品体系护航客户的可持续性。目前公司主营业务收入主要来自于老客户的持续合作。同时，新增客户收入占主营业务收入的比例逐年上升。现存水务行业的软硬件产品具有存量替换的需求，公司在业内广受好评，积累了大量的现存客户，水务公司的需求将稳定可期。目前，公司已成功为绍兴水务、深圳水务、广州水务、郑州水务、北控水务、大连水务、乌鲁木齐水务、湖州水务等降低漏损。此外，公司敏锐把握新一代信息技术的发展方向，建设高水平研发中心，并将新兴技术广泛运用于智慧水务的产品研发中，颇具前瞻性。未来水务企业上云的大趋势下，公司全产业链多产品的信息化服务将吸引更多的水务企业客户，有望获得更高的市场占有率和广泛的行业认可度。客户的高粘性与可拓展的持续性将有助于公司的长期发展。

图2：2017-2020 年公司新增客户收入情况



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

并购重组浪潮中，公司占据优势地位。在国际水务市场，跨国水务巨头大部分通过兼并重组来扩大其在水务行业的影响力，实现规模化发展，使行业集中度得到快速提高。近几年，我国水务行业市场化在加速推进，市场竞争使原有的区域垄断特征弱化，少数资本雄厚、品牌影响力突出、综合竞争力强的企业通过并购整合进行跨地区、跨市场竞争，成为我国大型水务企业规模化发展的新契机。2016-2019年，中国水务行业并购金额总体呈现上涨形势，2019年中国水务行业的并购金额达到312亿元，相较于2016年上升了132%。未来，在我国水务行业集中度偏低、最大的水务集团智慧服务市场份额也不超过5%，水务企业区域经营分散的情况下，兼并重组仍将成为行业内企业业务扩张的重要手段。

图3：公司部分经典案例

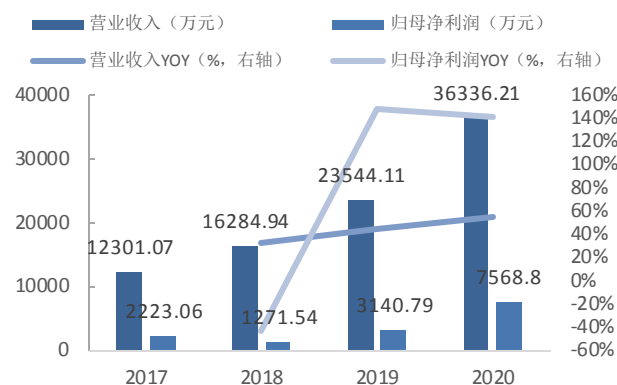


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

公司营收维持高速增长，水务管理系统及集成服务占比持续扩大。2017-2020年，公司分别实现主营业务收入12301.07、16284.94、23544.11和36336.21万元，2018-2020年同比增速分别为32.39%、44.58%和54.33%。销售规模逐年增长，营收增速不断提升，业务发展情况良好。归母净利润分别实现2223.06、1271.54、3140.79和7568.80万元，2018-2020年同比增速分别为-42.80%、147.01%和140.98%。

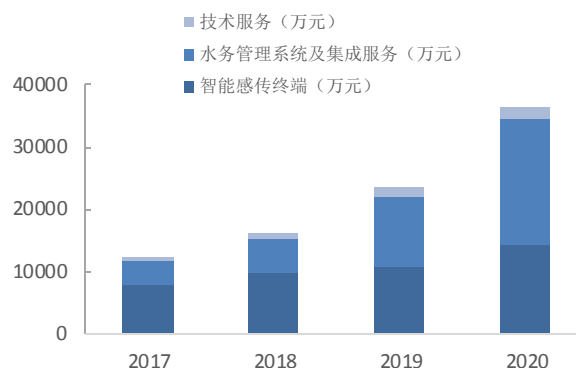
2017-2020 年，公司的水务管理系统及集成服务的销售收入分别为 3746.28、5614.62、11187.14 和 20203.36 万元，占主营业务收入比例分别为 30.45%、34.48%、47.52%和 55.60%。随着公司项目经验的积累和行业知名度的提高，公司承接的水务管理系统及集成服务项目数量及规模都增长迅速，拉动公司整体收入的增长。

图4：2017-2020 年公司营业收入、归母净利润与增速



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

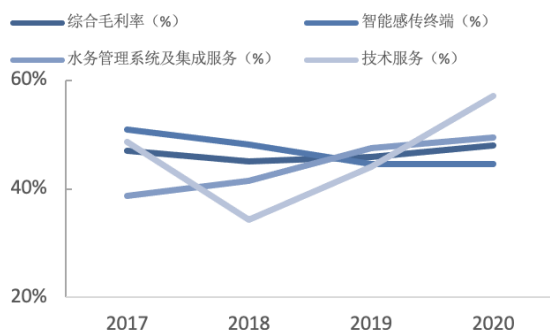
图5：2017-2020 年公司主营业务收入拆分情况



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

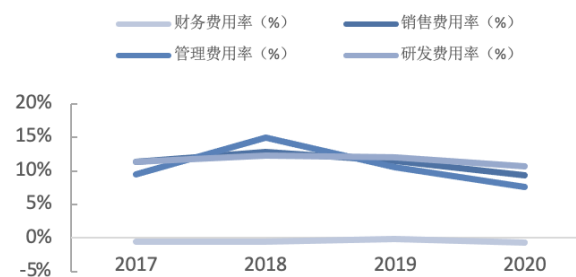
综合毛利率波动较小。2017-2020 年，公司的主营业务毛利率分别为 47.06%、45.04%、45.94%、47.97%。公司综合毛利率变动主要是由于不同业务毛利率的变化以及业务结构变化所致。智能感传终端的毛利率分别为 50.91%、48.13%、44.54%和 44.62%，整体略有下降，主要系智能感传终端市场竞争激烈，降价所致；水务管理系统及集成服务的毛利率分别为 38.68%、41.45%、47.55%和 49.48%，随着公司的技术水平逐渐提升、软件产品线的不断扩充，产品成熟度提高、项目管理经验不断丰富，公司水务管理系统及集成服务的毛利率基本稳步提升。

图6：2017-2020 年公司销售毛利率情况



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

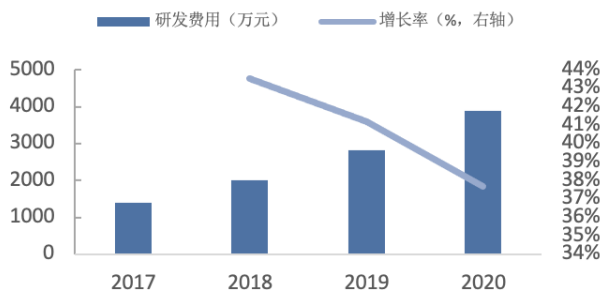
图7：2017-2020 年公司期间费用营收占比情况



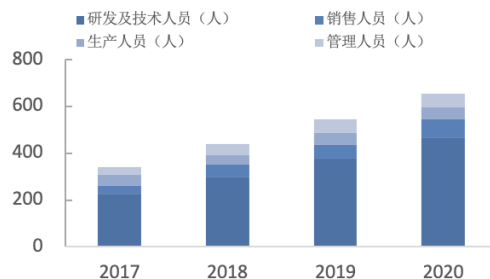
资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

图8：2017-2020 年公司研发费用及增长情况

图9：2017-2020 年公司人员数量占比和变化



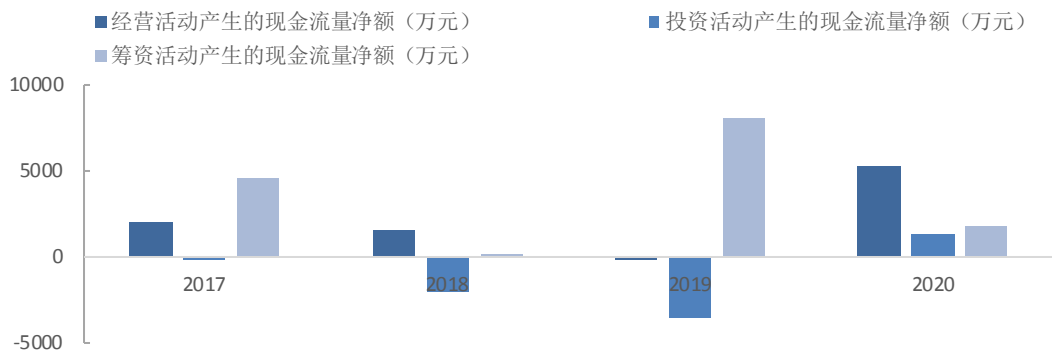
资料来源：招股说明书，东兴证券研究所



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

研发费用稳定增长，研发和技术人员占比较高。公司研发费用稳定增长，与业务规模增长相匹配，公司研发费用占营业收入的比重高于同行业公司水平。2018-2020 年公司研发费用对应的增长率分别为 43.53%、41.21% 和 37.69%。2017-2020 年，公司员工人数分别为 342 人、439 人、547 人和 655 人，人员规模快速增加，随着业务规模的扩张和募集资金投资项目的实施，公司人员规模尤其是高端技术人员数量将进一步增加。研发及技术人员占比分别为 65.79%、68.26%、69.05%、71.15%。

图10：2017-2020 年公司现金流情况



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

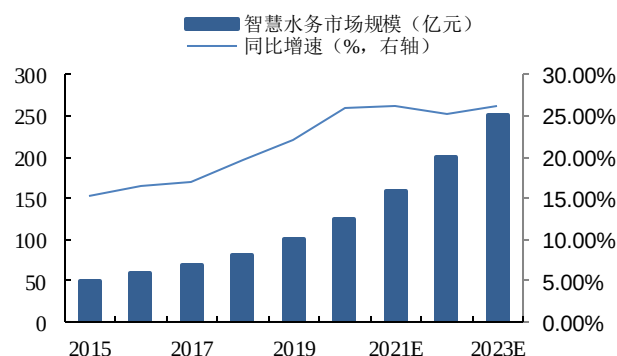
经营性现金流表现健康，净额转负主要是规模扩张与季节性因素导致。2017-2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1982.52、1522.72、-140.05 和 5242.42 万元。公司经营活动现金流出主要用于购买原材料及服务、支付职工工资、税费等支出。2020 年度公司经营活动产生的现金流量净额增加较多，主要系公司经营规模逐步扩大，同时公司高效执行收款政策，经营性现金流表现有所好转。

2. 水务信息化迎来黄金发展期

2.1 需求端：政策助力促进需求稳增长

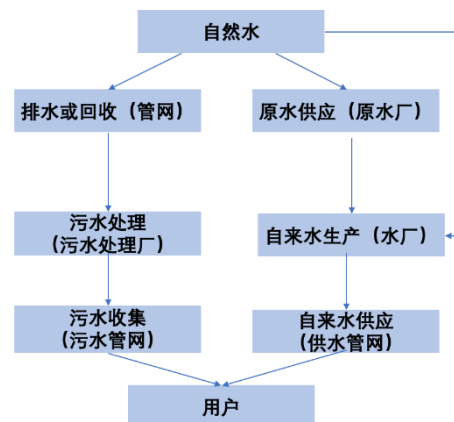
水务信息化建设踏入智慧化阶段，智慧水务投资规模逐步扩大。总体来看，我国水务信息化的发展主要分为自动化、数字化和智慧化三个阶段。目前，我国大多数水务部门的信息化建设正在从数字化水务阶段向智慧化水务阶段。智慧水务指利用物联网、智能感传、云计算、大数据等技术对供水、排水、节水、污水处理、防洪等水务行业产业链进行智慧化管理。在中国城镇人口日益增长的发展背景下，城镇水务建设需求不断提高，智慧水务应用规模逐步扩大。根据前瞻产业研究院的研究报告，2020 年中国智慧水务投资规模达到 126 亿元，预计 2023 年投资规模将达到 251 亿元，年复合增长率高达 25.83%，增速在传统信息化行业中较为可观。

图11：中国智慧水务行业市场规模



资料来源：前瞻产业研究院《2019 年中国智慧水务行业市场现状及发展前景分析》，招股说明书，东兴证券研究所

图12：水务行业产业链



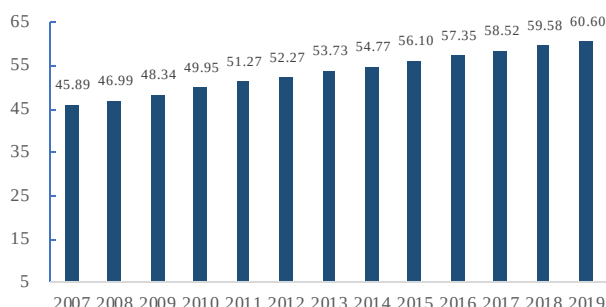
资料来源：东兴证券研究所整理

2.1.1 城镇化建设叠加供水漏损控制，市场出现新需求

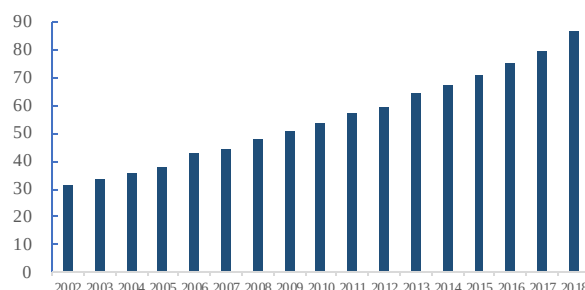
城镇化进程推进供水管网建设，新兴城镇与农村地区将成为发展新增长点。随着我国城镇化进程的不断推进，我国供水管网建设也在持续推进，城市供水管道长度不断增加。截至 2018 年末，我国城市供水管道长度为 86.68 万公里，2002 年以来复合增长率为 6.58%。可以预计，在未来一段时期内，我国供水管道总长度、管网密度、节点数都将继续增大，供水效率和供水能力将得到进一步增强。供水管网建设的持续发展将有利于水务信息化行业。经过多年积累，供水领域的发展已经进入成熟阶段，而新兴城镇和农村地区的水务设施及运营水平较为落后，发展潜力较大。未来，在市场竞争的推动和政策的积极引导下，供水水务市场将呈现出城市及新兴城镇与农村地区齐头并进的发展局面，新兴城镇与农村地区正在成为水务企业新的发展增长点。

图13：2007-2019 年我国城镇化率水平

图14：2002-2018 年我国城市供水管道长度（万公里）



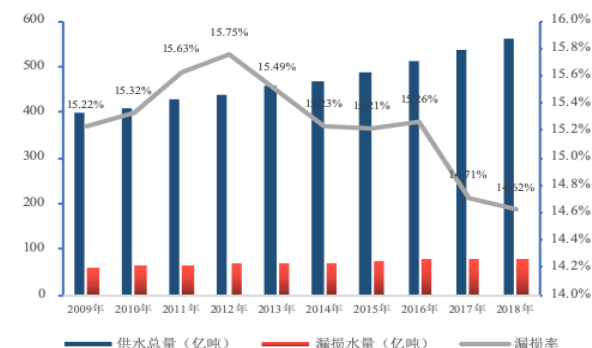
资料来源：招股说明书，东兴证券研究所



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

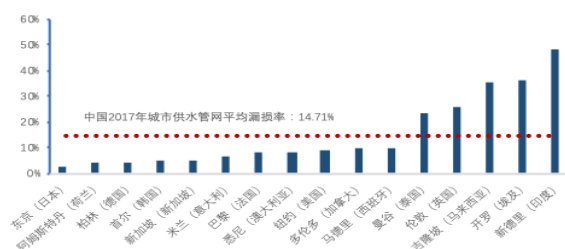
降低供水管网漏损率迫在眉睫，改造工程为水务信息化发展提供新助力。住建部发布的《2018 年城市建设统计年鉴》显示,2018 年我国 600 多个主要城市公共供水管网的漏损水量为 81.79 亿 m³,平均漏损率为 14.62%，公共供水管网漏损情况严重。《全民节水行动计划》明确提出，推行城市供水管网漏损改造，到 2020 年，完成供水管网改造工程规模约 7 万公里，全国公共供水管网漏损率控制在 10% 以内。与国际先进国家相比，我国公共供水管网的漏损率仍处于较高水平，提高管网控制能力、降低漏损率是我国水务企业的当务之急，具有十分重要的经济价值和社会意义。

图15：我国城市公共供水管网漏损情况



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

图16：世界重点城市供水管网漏损情况

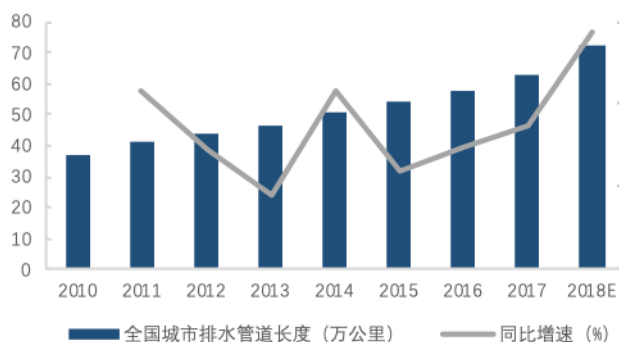


资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

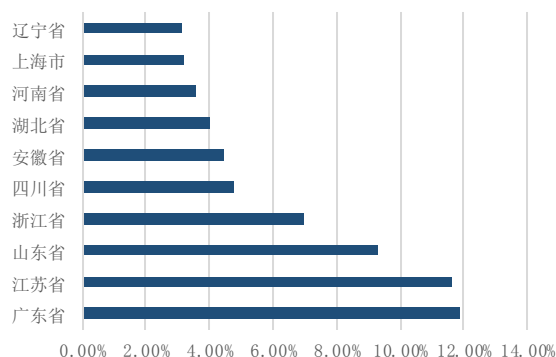
排水管网建设发展亦加快，提供更多业务发力点。从全国来看，我国城市排水管道长度总量逐年增长，尤其是近 10 年我国加快排水管网的建设发展。国家统计局数据显示，2015 年我国城市排水管道长度为 54.0 万公里，同比增长 5.6%。2018 年达到 68.3 万公里，同比增长 8.41%。2019 年大约为 73.4 万公里。当前我国排水产业发展极不成熟，目前中国城市排水管道排名前五的省份为广东省、江苏省、山东省、浙江省、四川省，排水产业发展呈现区域性发展不均衡的特征。未来城市规划中，排水行业的建设与改建将为水务行业提供更多业务发力点。

图17：2010-2018 年中国排水管道长度及增速变化

图18：中国城市排水管道长度占全国比 TOP10 省市



资料来源：Frost Sullivan，前瞻产业研究院，东兴证券研究所



资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

2.1.2 政策助力智慧水务行业可持续发展

水务行业是关系国计民生的基础产业，《国家节水行动方案》《节水型社会建设“十三五”规划》《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》等行业政策的发布推进水务管理信息化、智能化升级，为我国水务信息化行业的发展提供了强有力的政策支持，对公司持续盈利能力和成长性有着积极的影响。

表1：我国支持水务行业发展的各项政策

政策名称	发布机构和时间	主要内容
水污染防治行动计划	国务院于2015年4月	提出对使用超过50年和材质落后的供水管网进行更新改造，到2017年，全国公共供水管网漏损率控制在12%以内；到2020年，控制在10%以内；……到2020年，地级及以上缺水城市全部达到国家节水型城市标准要求，京津冀、长三角、珠三角等区域提前一年完成。
国家节水行动方案	国家发改委、水利部于2019年4月	提出加强公共供水系统运行监督管理，推进城镇供水管网分区计量管理，建立精细化管理平台和漏损管控体系，协同推进二次供水设施改造和专业化管理。重点推动东北等管网高漏损地区的节水改造。
全国城市市政基础设施建设“十三五”规划	住建部、国家发改委于2017年5月	提出扩大公共供水管网覆盖范围，有序关停公共供水管网覆盖范围内的自备井，提高公共供水有效供给开展供水管网分区计量管理，加强供水管网漏损检查和改造，降低供水管网漏损率。
节水型社会建设“十三五”规划	国家发改委、水利部、住建部于2017年1月	提出要推进城镇供水管网改造，到2020年全国城市公共供水管网漏损率控制在10%以内；要完善供水管网检漏制度，通过供水管网独立分区计量和水平衡测试等方式，加强漏损控制管理，在漏损严重或缺水城市开展供水管网分区计量管理示范工程。
全民节水行动计划	国家发改委、水利部、住建部等9部委于2016年10月	科学制定和实施供水管网改造技术方案，完善供水管网检漏制度，加强公共供水系统运行的监督管理。对受损失修、材质落后和使用年限超过50年的供水管网进行改造，到2020年，在100个城市开展分区计量、漏损节水改造，完成供水管网改造工程规模约7万公里，全国公共供水管网漏损率控制在10%以内
关于促进智慧城市健康发展的指导意见	国家发改委、工信部等八部委于2014年8月发布	提出电力、燃气、交通、水务、物流等公用基础设施的智能化水平大幅提升，运行管理实现精准化、协同化、一体化。工业化与信息化深度融合，信息服务业加快发展。
国家新型城镇化规划（2014-2020年）	国务院于2014年3月	提出要加强市政公用设施建设，加强城镇水源地保护与建设和供水设施改造与建设，确保城镇供水安全；提出发展智能水务，构建覆盖供水全过程、保障供水质量安全的智能供排水和污水处理系统，发展智能管网，实现城市地下空间、地下

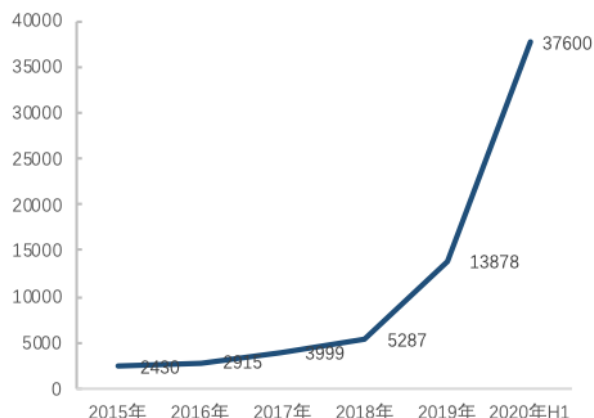
政策名称	发布机构和时间	主要内容
国务院于 2013 年 8 月	国务院于 2013 年 8 月	提出要加快智慧城市建设，支持公用设备设施的智能化改造升级，加快实施智能电网、智能交通、智能水务、智能国土、智慧物流等工程。
国务院关于促进信息消费扩大内需的若干意见		管网的信息化管理和运行监控智能化。

资料来源：相关部委网站，东兴证券研究所

2.2 供给端：竞争格局呈现地域性，市场集中度有望提升

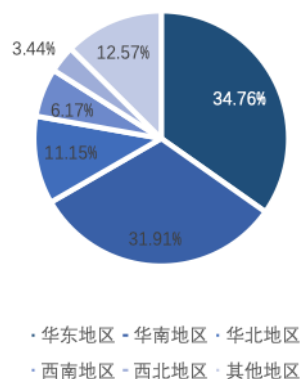
水务企业数量快速增长，地域性特点突出。根据企查查统计数据，截至 2020 年 6 月，我国处于存续、在业状态的智慧水务企业约有 840 家。从区域竞争来看，我国智慧水务相关业务的地域性特点较为突出，行业企业主要分布在华南地区以及华东地区，占比约 67%。我国智慧水务行业区域性发展特征与地区经济发展水平与信息技术发展水平等息息相关。

图19：2015-2020 年 H1 中国新注册水务公司数量（家）



资料来源：企查查，前瞻产业研究院，东兴证券研究所

图20：2020 年 H1 中国智慧水务企业区域分布情况



资料来源：企查查，前瞻产业研究院，东兴证券研究所

行业集中度偏低且经营分散。十六届三中全会明确了包括城市水业在内的垄断性行业的市场准入，水务行业市场化改革加速，鼓励社会资本进入，因此国外水务巨头纷纷涌入我国，随着国家政资分离，国内水务企业纷纷改组，民营资本、上市公司纷纷加入水务市场。因此世界水务巨头、大型水务专业投资公司（国有或民营）、非水务类的投资集团（国有或民营）、水务类上市公司、地方性的水务公司将逐渐成为主导我国水务市场的投资力量。市场竞争使原有的区域垄断特征弱化，少数资本雄厚、品牌影响力突出、综合竞争力强的企业通过并购整合进行跨地区、跨市场竞争，成为我国大型水务企业规模化发展的新契机。

表2：我国水务行业市场竞争格局

市场竞争主体类型	特点	具有代表性的企业
跨国水务公司	雄厚的资本、现金的技术和管理经验，但对我国水务政策及国情不够了解，偶有水土不服	威立雅、苏伊士集团、泰晤士水务、柏林水务
国有控股上市水务公司	投融资能力强，资金雄厚，与政府关系深厚，较“洋水务”技术及管理显薄弱	北控水务、首创股份、重庆水务、钱江水利、武汉控股、绿城水务等

市场竞争主体类型	特点	具有代表性的企业
国有非上市跨区域发展水务公司	丰富的地缘关系和运营经营，跨区域发展，业务开拓意识强	深圳水务集团
国有非上市区域发展水务公司	已完成当地政府目标为总之，经营自主性不足，市场意识、业务开拓意识相对薄弱，但对当地具有垄断地位	温州水务集团
民营企业	良好的管理和激励机制，市场意识强烈，手段灵活激进。	桑德环境、中科城、浦华控股

资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

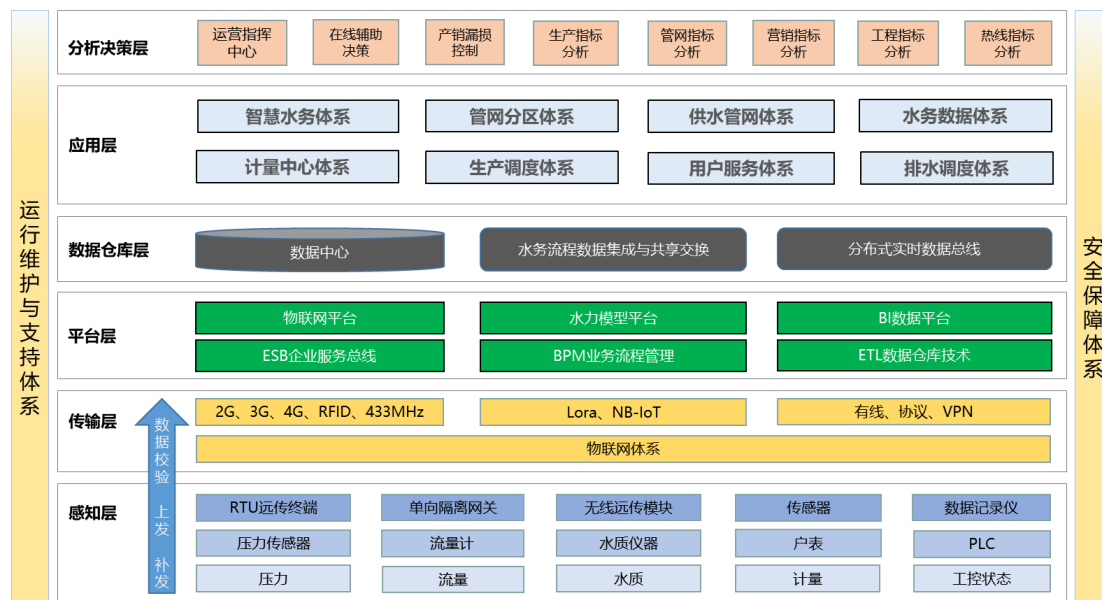
根据前瞻产业研究院 2019 年统计，我国有自来水厂 4000 多家，污水处理厂 3500 多座，水务企业众多，但是水务行业集中度低，最大的供水企业市场占有率未超过 5%，最大的污水处理企业市场占有率也未超过 10%。未来，在我国水务行业集中度偏低、水务企业区域经营分散的情况下，兼并重组仍将成为行业内企业业务扩张的重要手段，市场份额将向具有先进管理理念、专业技术水平和高效运营效率的水务企业进一步倾斜，行业集中度将保持进一步提高的趋势。

3. 海量数据流构筑核心优势

和达科技作为一家深耕水务信息化近二十年提供整体解决方案的公司，目前已经涵盖了智慧供水、智慧排水、水利监控、环境监测、能耗管理、智慧管理、度量云平台等领域，提供整个水务处理产业链的产品，通过武汉水务集团大口径水表远程监测系统、吴江华衍水务管网综合监测系统、桐乡水利局取水实时监测系统等积累了优秀的行业经验案例，累计服务 500 余家水务公司，行业口碑良好。公司在并购重组活动中将占据优势，通过并购重组活动进一步加大细分领域的研发投入，扩大市场占有率。

服务水务企业客户超 500 家，水务管理信息化解决方案项目经验丰富。公司设立以来已成功为全国水务行业超过 500 家企事业单位提供水务管理信息化整体解决方案，在行业内享有较高的知名度。公司与绍兴水务公司、清华大学合作开发的“基于数据与业务联动的供水管网漏损管理系统”实现了供水管网漏损的智能化管理，被住房和城乡建设部科技发展促进中心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。公司承担了深圳水务集团综合调度系统平台建设，该平台涵盖供排水在线监测、爆管感知、漏损监测、水质管理、防汛排涝以及移动应用等 9 个子系统应用。此外，公司提供的整改方案成功解决北京市自来水集团有限公司的远传水表集抄数据丢失问题；为武汉水务集团构建了 7,000 多户大口径水表远传监控下的自动集抄和营收核算系统。

图21：和达科技业务模式



资料来源：招股说明书、东兴证券研究所

云计算+物联网+数据库赋能，布局智慧水务整个产业链。公司将云计算、物联网、数据库融合到传统水务行业的设计中，推出度量云平台、水务物联网平台、水务大数据平台等产品。例如，水务物联网平台将同时提供设备管理、链路溯源、状态监测、智能分析等附加功能，为水务企业的各类水务 IoT 场景赋能；水务大数据平台以集中化数据共享为导向，实现各类水务数据充分融合与数据价值深度挖掘。

目前公司已形成以智能感传终端、科学调度平台、智慧水务基础平台、水务物联网平台、管网漏损预警体系为一体的智慧水务产业链，可为水务公司提供从供水到用水，从流量计量到智能化调控管理的水务管理综合解决方案。公司总体业务模式以信息系统集成服务为核心，经过二十年的经验积累和技术沉淀，公司已拥有提供信息系统集成服务所需的、覆盖水务管理全业务流程的软件系统以及关键硬件设备。相关软硬件产品高度融合，逐渐形成“软件平台驱动+智能硬件配套”齐头并进的经营模式，信息化整体服务能力得到显著提升。

软硬融合，优质客户深度绑定。公司近年来布局了大量软件产品，如水务综合管理平台、智慧水务平台、水务大数据平台、水务物联网平台、度量云平台等，立足于大数据，公司将为供排水企业提供全产业链的整体，信息化服务。硬件业务中，智能感传终端在公司的水务信息化服务中提供了数据采集和传输作用，是公司水务管理平台应用的基础，是系统集成中不可或缺的一环。另外，通过团队的不懈努力，公司成功拓展了如深圳水务集团、绍兴水务、武汉水务集团、广州水务集团等优质客户。公司通过与客户的不断交互反馈，对产品及服务进行持续优化升级，在良性循环中提供客户的替换成本，实现与客户的深度绑定。从长期来看，全产业链多产品的信息化服务将有助于企业进一步拓宽市场，以自身技术实力吸引更多的水务企业客户。丰富的客户资源、长期稳定的客户关系和良好的市场品牌形象，将有助于公司未来的长期发展。

表3：公司主要竞争对手情况

公司名称	主营业务	经营情况	市场地位
新天科技	主要聚焦于水、电、气、热等智慧公用事业领域的物联网综合解决方案，为公用事业领域客户提供从数据采集终端、通讯网关、软件系统以及云平台服务于一体的综合解决方案。	2020 年，营业收入 11.95 亿元，净利润 3.90 亿元，其中智能水表及系统收入为 5.24 亿元，占比 43.90%	中国物联网 100 强企业，也是国内最早专业从事智慧公用事业的高科技企业之一，一家兼具“智慧水务、智慧燃气、智慧供热、智慧农业、智能电力仿真实训系统”等全产业链物联网解决方案的上市公司
三高股份	智慧城市、智慧水务和智慧燃气整体解决方案供应商，产品和服务覆盖智慧城市建设管理中的信息综合管理平台；智慧水务中从原水、制水到供水和排水信息化全流程；燃气行业中从 SCADA 系统到客户服务系统、业务系统、数据分析等内部及对外业务系统	2020 年营业收入 1.99 亿元，净利润 0.18 亿元，其中软件开发及服务收入 1.68 亿元，占比 84.23%	抓住智慧城市、智慧水务、智慧燃气的发展机遇，不断完善敏捷平台公用事业行业智慧解决方案，稳步提升其管理及运营能力，不断满足客户的管理需求
和达科技	公司是一家专注于水务领域信息化建设的综合解决方案提供商，致力于综合运用物联网、大数据、边缘计算等新一代信息技术提升水务行业的信息化、智能化水平，是国内较早在水务领域提供物联网技术服务的厂商之一	2020 年营业收入 3.63 亿元，净利润 0.78 亿元，其中系统集成服务收入 1.53 亿元，占比 42.11%	自成立以来，公司深耕水务行业近二十年，一直致力于提升中国水务行业的信息化、智能化水平，已将物联网、大数据、边缘计算等新一代信息技术应用于水务信息化行业，积累了丰富的项目经验和客户资源，在行业内享有较高的市场知名度，在水务信息化领域已形成较强竞争力

水务信息化市场关键核心竞争力在于以数据流为基础的软件算法。对比而言竞争对手新天科技采取以硬件为主的物联网打法，公司重点核心竞争力是积累了海量的数据，形成以软件模型为基础的整体解决方案。并且根据公司自身实践证明，2017-2020 年公司智能感传终端的毛利率分别为 50.91%/48.13%/44.54%/44.62%，整体略有下降，主要系智能感传终端市场竞争激烈，降价所致。

4. 盈利预测及投资评级

在节能省水大背景下，水务行业中的大数据和物联网技术应用重要性日渐突出，行业需求受到城镇官网建设和控制政策推动，而公司作为行业龙头，在募资后整体实力将进一步提升，研发投入与市场拓展并举。

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.09/1.74/2.50 亿，对应 EPS 分别为 1.11/1.76/2.54 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 37/23/16 倍。

看好省水节能大背景下的水务信息化行业景气度快速提升，公司产品已经实现供水和排水全产业链布局，公司核心数据流价值被低估。从三年时间维度看，公司未来净利润增速为 51%，公司属于小而美的高成长标的，按照 PEG 估值方法进行匹配，谨慎原则给予 PE 估值中枢可在 35-40X，对 2022 年中期市值目标为 61-70 亿，按照中值 65 亿左右计算，存在 48% 上涨空间。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

政策推动市场需求增长不及预期；市场开拓不及预期导致竞争格局恶化；技术研发及产品服务推广不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	371	486	752	1029	1654	营业收入	235	363	534	804	1213
货币资金	172	229	390	507	886	营业成本	127	189	275	398	599
应收账款	98	146	214	323	487	营业税金及附加	2	3	5	7	11
其他应收款	10	9	13	20	30	营业费用	27	34	53	76	115
预付款项	8	10	10	10	10	管理费用	25	28	41	58	88
存货	62	64	93	135	203	财务费用	0	-3	-1	3	11
其他流动资产	7	4	4	4	4	研发费用	28	39	61	88	133
非流动资产合计	34	58	77	95	111	资产减值损失	0.00	-0.71	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1	1	1	1	1	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	5	6	24	35	41	投资净收益	1.72	1.30	0.00	0.00	0.00
无形资产	15	14	23	31	39	加: 其他收益	10.56	17.32	17.32	17.32	17.32
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	35	85	119	190	273
资产总计	405	544	829	1124	1766	营业外收入	0.02	0.07	0.07	0.07	0.07
流动负债合计	127	163	336	475	892	营业外支出	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
短期借款	0	0	141	233	574	利润总额	35	85	119	190	273
应付账款	39	58	82	120	180	所得税	3	7	10	16	23
预收款项	51	0	0	0	0	净利润	32	78	109	174	250
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	3	0	0	0
非流动负债合计	4	25	22	22	22	归属母公司净利润	31	76	109	174	250
长期借款	0	16	16	16	16	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	131	189	358	497	914	成长能力					
少数股东权益	5	8	8	8	8	营业收入增长	44.58%	54.33%	47.01%	50.55%	50.84%
实收资本 (或股本)	80	81	98	98	98	营业利润增长	183.18	143.85%	39.49%	59.37%	44.05%
资本公积	130	132	132	132	132	归属于母公司净利润增长	147.01	140.98%	44.11%	59.37%	44.04%
未分配利润	52	120	208	348	550	获利能力					
归属母公司股东权益合计	269	347	463	619	844	毛利率(%)	45.94%	47.97%	47.56%	49.45%	49.64%
负债和所有者权益	405	544	829	1124	1766	净利率(%)	13.64%	21.52%	20.42%	21.61%	20.64%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	7.76%	13.92%	13.16%	15.46%	14.18%
						ROE(%)	11.66%	21.82%	23.57%	28.08%	29.67%
经营活动现金流	-1	52	43	79	112	偿债能力					
净利润	32	78	109	174	250	资产负债率(%)	32%	35%	43%	44%	52%
折旧摊销	4.18	4.63	7.97	14.72	21.96	流动比率	2.93	2.97	2.24	2.16	1.85
财务费用	0	-3	-1	3	11	速动比率	2.44	2.58	1.96	1.88	1.63
应收账款减少	-37	-48	-69	-108	-164	营运能力					
预收账款增加	19	-51	0	0	0	总资产周转率	0.71	0.77	0.78	0.82	0.84
投资活动现金流	-36	13	-27	-33	-38	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.05	7.56	7.64	7.97	8.11
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	2	1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.42	0.94	1.11	1.76	2.54
筹资活动现金流	80	18	145	71	304	每股净现金流(最新摊薄)	0.53	1.03	1.63	1.19	3.85
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.35	4.31	4.70	6.28	8.57
长期借款增加	0	16	0	0	0	估值比率					
普通股增加	7	0	18	0	0	P/E	96.50	43.12	36.60	22.96	15.94
资本公积增加	73	2	0	0	0	P/B	12.11	9.41	8.63	6.45	4.73
现金净增加额	43	83	161	117	379	EV/EBITDA	83.29	35.79	30.29	18.12	12.13

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	科技前瞻系列之四——普联软件（300996）：国企数字化转型的最佳成长受益者	2021-09-30
行业	科技前瞻系列之三——数据安全在扩容，安全运营治理三剑客利刃出鞘	2021-08-24
行业	科技前瞻系列之二——鸿蒙对科技行业发展和投资机会的启示	2021-07-12
行业	科技前瞻系列之一——低代码加速 IT 效能，Appian 标杆效应显现	2021-06-16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孙业亮

计算机行业组长, 电子科技大学工学学士, 山东大学金融硕士。2021 年加入东兴证券, 2 年浪潮集团工程师实业经验和 5 年券商计算机行业研究经验, 荣获 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师。熟悉计算机行业政策热点和趋势前瞻分析, 精于半导体、智能硬件、工业互联网、云计算、区块链等高景气行业细分赛道投资研究。

研究助理简介

刘蒙

计算机行业助理分析师, 中央财经大学学士, 清华五道口金融硕士, 2020 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 精于云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域深度研究。

张永嘉

计算机行业助理分析师, 对外经济贸易大学金融硕士, 2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员, 主要覆盖基础软件、金融科技、功率半导体等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座
16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大
厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心
46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526