

威派格 (603956)

定增落地，加码布局智慧水务全产业链

买入 (维持)

2022 年 04 月 21 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

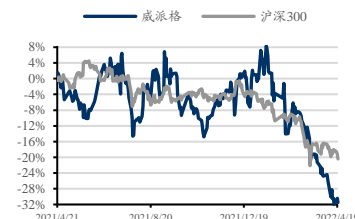
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	1,002	1,238	1,643	2,143
同比	17%	24%	33%	30%
归属母公司净利润 (百万元)	171	219	285	372
同比	42%	28%	30%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.40	0.51	0.67	0.87
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.15	23.54	18.08	13.83

投资要点

- **事件:** 公司发布非公开发行报告书: 本次非公开发行向 14 家机构或个人募集资金总额 9.7 亿元, 发行价格为 11.76 元/股, 募集资金将用于丰富公司智慧水务产品线、扩大公司业务规模。
- **定向增发 9.7 亿元加码布局智慧水务产业链, 智慧水务集成商初现:** 公司向 14 家机构或个人定向增发 9.7 亿元, 发行价格锁定 11.76 元/股, 募集资金将投向“年产农村饮用水泵站及加压设备 2000 套、智慧加药系统 2000 套、集装箱一体化水厂 200 套、大型装配式水厂 20 套的智慧给排水生产研发基地项目”和补充流动资金。此次募集资金是公司布局智慧水务全产业链的必然选择, 随着募集资金投资项目的有序开展, 未来公司的盈利能力、经营业绩将会得到进一步提升。
- **国家水管网大投资背景下, 看好智慧水务行业发展:** 从 2019 年主流智能水表公司业绩超预期, 到 2021 年水务信息化行业如火如荼、业绩高增, 我们在跟踪水管网智能化改造条线的过程中, 自下而上关注到了行业内智能水表公司、水务信息化 (智慧水务公司) 内在产品扩品类、扩投资的现象, 观察到水务公司对智能化改造的诉求强烈; 2021 年 12 月 14 日, 中央经济工作会议上习近平总书记指出: 十四五期间, 须把管道改造和建设作为重要的基础设施工程来抓; 这也意味着自上而下我国管网改造的逻辑清晰起来。2022 年 1 月, 水利部印发《关于大力推进智慧水利建设的指导意见》, 指出: 推进智慧水利建设, 推动重大水利项目的智能化建设。我国智慧水务也正式从供水智能化迈向供排水智能化阶段。
- **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。
- **盈利预测与投资评级:** 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, 我们预计 2021-2023 年 EPS 为 0.51/0.67/0.87 元, 对应 2021-2023 年 PE 为 24/18/14 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.09
一年最低/最高价	12.00/19.09
市净率(倍)	4.35
流通 A 股市值(百万元)	5,149.87
总市值(百万元)	5,149.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.78
资产负债率(% ,LF)	38.73
总股本(百万股)	425.96
流通 A 股(百万股)	425.96

相关研究

《威派格(603956): 2021 年三季报点评: Q3 业绩符合我们预期, 全年业绩高增无虞》

2021-10-27

《威派格(603956): 2021 中报点评: 中报超市场预期, 全面智慧水务集成商初现》

2021-08-27

《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

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
流动资产	1,643	1,900	3,111	3,437	营业总收入	1,002	1,238	1,643	2,143
货币资金及交易性金融资产	792	883	1,736	1,668	营业成本(含金融类)	345	436	592	750
经营性应收款项	680	808	1,094	1,412	税金及附加	12	15	20	26
存货	131	158	219	275	销售费用	268	316	427	568
合同资产	0	0	0	0	管理费用	140	176	232	303
其他流动资产	41	51	61	82	研发费用	74	93	123	161
非流动资产	581	681	829	950	财务费用	-3	0	0	0
长期股权投资	118	175	260	331	加:其他收益	36	36	53	66
固定资产及使用权资产	275	283	294	307	投资净收益	10	7	13	14
在建工程	71	85	109	122	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	76	94	121	144	减值损失	-22	0	0	0
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	4	4	4	4	营业利润	191	245	317	416
其他非流动资产	37	41	41	43	营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	2,224	2,581	3,940	4,387	利润总额	189	245	317	416
流动负债	561	599	853	1,028	减:所得税	18	26	33	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	171	219	285	372
经营性应付款项	210	274	366	469	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	126	79	162	171	归属母公司净利润	171	219	285	372
其他流动负债	225	245	326	389	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.51	0.67	0.87
非流动负债	343	443	293	193	EBIT	180	202	250	335
长期借款	0	100	100	100	EBITDA	204	224	275	361
应付债券	326	326	176	76	毛利率(%)	65.62	64.80	64.00	65.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	17.04	17.68	17.34	17.37
其他非流动负债	17	17	17	17	收入增长率(%)	16.73	23.51	32.75	30.39
负债合计	904	1,042	1,146	1,221	归母净利润增长率(%)	42.11	28.09	30.19	30.67
归属母公司股东权益	1,319	1,538	2,792	3,165					
少数股东权益	2	2	2	1					
所有者权益合计	1,320	1,539	2,794	3,166					
负债和股东权益	2,224	2,581	3,940	4,387					

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	207	106	192	164	每股净资产(元)	2.88	3.39	5.31	6.04
投资活动现金流	-299	-115	-158	-132	最新发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
筹资活动现金流	353	100	820	-100	ROIC(%)	11.75	9.98	8.92	9.34
现金净增加额	261	91	853	-68	ROE-摊薄(%)	12.95	14.23	10.20	11.76
折旧和摊销	23	22	25	26	资产负债率(%)	40.63	40.36	29.09	27.84
资本开支	-111	-60	-86	-73	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.15	23.54	18.08	13.83
营运资本变动	9	-137	-174	-262	P/B(现价)	4.20	3.56	2.28	2.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

