

迈拓股份 (301006)

2022 半年报点评：疫情拖累招标和交付，预计下半年有所改善

买入（维持）

2022 年 08 月 25 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	409	458	582	723
同比	-3%	12%	27%	24%
归属母公司净利润（百万元）	140	157	209	271
同比	-20%	12%	33%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.01	1.13	1.50	1.95
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.02	16.94	12.78	9.82

■ **事件：**公司发布 2022 年中报，2022 年公司实现营业收入 1.62 亿元，同比-11.2%；实现归母净利润 5879.00 万元，同比-9.7%，符合市场预期。

■ **受疫情拖累，项目投标时间及实施交付时间有所延迟：**水务信息化行业服务的终端客户多为水务公司，大多属于地方国企或事业单位属性，而水表行业通常需要经历招投标和上门调试水表环节，因此上半年收入受到疫情影响较大。分业务板块看：公司智能水表实现营收 1.47 亿元，同比-3.15%，占比公司营收 91%；智能热量表实现营收 1325 万元，同比-49.8%，占比公司营收 8%。毛利率：2022 年上半年实现毛利率 56.02%，同比-1.46pct；费用率：销售费用率 11.73%，同比+0.39pct；管理费用率 4.74%，同比+0.71pct；研发费用率 5.34%，同比+2.14pct。

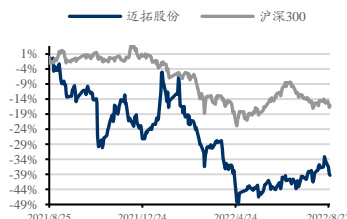
■ **我国智能水表从 1.0 向 2.0 迈进，2019 年超声波智能水表渗透率不足 1%：**我国智能超声水表市场空间大，虽然 2019 年智能水表渗透率已提升至 44.91%，但超声水表的渗透率仍不足 1%。我国智能水表市场规模进入快速发展期，超声波水表渗透率有望显著提升。智能水表迎合了供水企业智慧水务的需求，是产业发展方向。我们预计我国超声水表的渗透率从 2019 年的 1%上升至 2024 年的 12%左右。一方面，智慧水务需要通过智能水表实时感知城市供排水系统的运行状态，形成“城市水务物联网”；另一方面，通过智能水表实时采集并上传至云端为供水部门提供智慧化决策支持。

■ **国家水管网大投资背景下，看好超声波智能水表行业发展：**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 年上半年全国落实水利投资总额 7480 亿元，同比+49.5%，水利固定资产投资加码。

■ **盈利预测与投资评级：**受疫情拖累影响，我们调整公司 2022-2024 年 EPS 从 1.32、1.81、2.41 元/股至 1.13、1.50、1.95 元/股，对应 PE 为 17 倍、13 倍、10 倍，虽然受到疫情和财政等多因素的影响，超声波智能水表进程或慢于预期，但我们仍然看好超声波水表渗透率的提升，因此维持“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；竞争加剧导致公司毛利率超预期下滑的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.14
一年最低/最高价	16.25/31.72
市净率(倍)	2.40
流通 A 股市值(百万元)	1,226.30
总市值(百万元)	2,665.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.98
资产负债率(% ,LF)	12.43
总股本(百万股)	139.28
流通 A 股(百万股)	64.07

相关研究

《迈拓股份(301006)：2021 年报及 2022 一季报点评：水管网大改造背景下看好超声波水表行业发展》

2022-04-25

《迈拓股份(301006)：拟中标莆田超声波水表 3 亿元大订单》

2022-01-15

《迈拓股份(301006)：水价上调利好超声波智能水表行业》

2021-10-11

迈拓股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,116	1,289	1,543	1,837	营业总收入	409	458	582	723
货币资金及交易性金融资产	783	889	1,047	1,224	营业成本(含金融类)	174	193	253	307
经营性应收款项	235	246	320	394	税金及附加	4	5	6	8
存货	84	97	126	153	销售费用	41	55	58	72
合同资产	7	10	12	15	管理费用	15	15	20	24
其他流动资产	7	47	39	51	研发费用	16	19	23	25
非流动资产	99	139	160	185	财务费用	-1	1	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	22	23	31
固定资产及使用权资产	45	77	89	111	投资净收益	13	0	12	14
在建工程	0	1	1	1	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	36	43	51	55	减值损失	-23	-10	-12	-15
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	163	183	242	315
其他非流动资产	19	19	19	19	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,215	1,428	1,703	2,022	利润总额	163	183	242	315
流动负债	136	151	197	240	减:所得税	22	26	34	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	140	157	209	271
经营性应付款项	89	100	131	160	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	19	25	31	归属母公司净利润	140	157	209	271
其他流动负债	29	31	41	50	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.13	1.50	1.95
非流动负债	0	40	60	65	EBIT	148	171	221	286
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	153	178	229	295
应付债券	0	40	60	65	毛利率(%)	57.40	57.90	56.50	57.50
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	34.29	34.35	35.86	37.54
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	-2.82	12.12	26.99	24.27
负债合计	136	191	257	305	归母净利润增长率(%)	-19.59	12.29	32.57	30.10
归属母公司股东权益	1,079	1,236	1,445	1,716					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,079	1,236	1,445	1,716					
负债和股东权益	1,215	1,428	1,703	2,022					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	98	163	188	209	每股净资产(元)	7.75	8.88	10.38	12.32
投资活动现金流	-125	-127	-64	-44	最新发行在外股份(百万股)	139	139	139	139
筹资活动现金流	382	39	19	3	ROIC(%)	15.59	12.50	13.70	14.99
现金净增加额	356	76	143	167	ROE-摊薄(%)	12.99	12.73	14.44	15.81
折旧和摊销	5	7	8	9	资产负债率(%)	11.18	13.40	15.12	15.11
资本开支	-25	-57	-41	-49	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.02	16.94	12.78	9.82
营运资本变动	-55	-13	-68	-71	P/B(现价)	2.47	2.16	1.84	1.55

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>

