

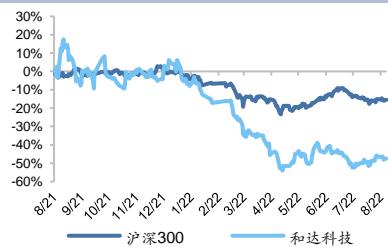
疫情影响之下保持增速，行业长期景气度不减

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-26

收盘价（元）	23.20
近12个月最高/最低（元）	56.84/20.85
总股本（百万股）	107.39
流通股本（百万股）	58.70
流通股比例（%）	54.66
总市值（亿元）	24.91
流通市值（亿元）	14.62

公司价格与沪深300走势比较


分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_和水共济，达善天下》
2021-12-15

主要观点：

● 事件概况

公司于8月25日发布2022年半年报。公司2022H1实现营业收入1.9亿元，同比增长14%；实现归母净利润0.3亿元，同比增长24%；扣非归母净利润0.2亿元，同比增长12%。公司2022Q2实现营业收入1.3亿元，与上年同期持平；实现归母净利润0.3亿元，同比增长7.2%。

● 营收实现同比增长，净利增速更高

营收端，公司2022H1实现营业收入1.9亿元，同比增长14%；2022Q2实现营业收入1.3亿元，基本与上年同期持平，主要系1)疫情影响二季度项目招标、开工以及验收；2)供水和排水的信息化需求相对坚挺。

利润端，公司2022H1实现归母净利润0.3亿元，同比增长24%；扣非归母净利润0.2亿元，同比增长12%；2022Q2实现归母净利润0.3亿元，同比增长7.2%，主要驱动力源于1)营业成本增速的控制；2)结构性存款利息增加。公司在疫情影响项目实施的大环境下，展现出的营收与利润增速，证明其业务承压能力与利润释放能力俱佳。

● 研发费用大幅上升，看好未来业绩增长

2022H1公司研发投入为0.34亿元，同比上升34%；研发投入占营收比例为18%，较去年同期上升3pct。公司主要研发项目包括：水务营销服务系统研发项目、网格化管控平台研发项目、二次供水AI远程巡检系统平台、度量云APP研发项目等，其中智慧水务SaaS平台、智能排水液位监测终端研发项目已进入小试阶段。中长期来看，目前小试阶段的项目落地后可助公司拓展中小水司客户并为其降本增效，有望为公司带来业绩增量。

● 政策面要求趋严，行业景气度坚挺

自2021年开始，国家相继发布政策以引导水务行业发展，包括顶层设计《“十四五”节水型社会建设规划》与管理细则《城镇供水价格管理办法》和《城镇供水定价成本监审办法》。2022年2月，国家发改委与住建部发布的《关于组织开展公共供水管网漏损治理试点建设的通知》对于城市供水管网的建设又提出了更高的要求，由《“十四五”节水型社会建设规划》中“到2025年，管网漏损率降至9%以下”升级到“公共供水管网漏损率高于12%（2020年）的试点城市（县城）建成区，2025年漏损率不高于8%；其他试点城市（县城）建成区，2025年漏损率不高于7%。”我们认为，在目前多地干旱且政策加码的大环境下，此行业景气度不减。

● 投资建议

我们预计公司2022-2024年分别实现收入7.35/10.59/14.17亿元，同比增长45%/44%/34%；实现归母净利润3.0/4.2/5.3亿元，同比增长195%/43%/26%，维持“买入”评级。

主要财务指标	单位：百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	507	735	1059	1417
收入同比 (%)	39.6%	44.9%	44.1%	33.8%
归属母公司净利润	100	295	423	531
净利润同比 (%)	32.4%	194.5%	43.2%	25.7%
毛利率 (%)	44.8%	65.5%	65.3%	62.6%
ROE (%)	13.9%	29.9%	30.0%	27.4%
每股收益 (元)	1.09	2.75	3.94	4.95
P/E	46.61	8.44	5.89	4.69

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 研发突破不及预期；2) 政策支持不及预期；3) 项目交付不及预期。

财务报表与盈利预测
资产负债表

会计年度	单位:百万元			
	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	847	916	1,344	1,881
现金	462	907	1,335	1,872
应收账款	250	0	0	0
其他应收款	11	0	0	0
预付账款	15	0	0	0
存货	85	0	0	0
其他流动资产	25	9	9	9
非流动资产	104	104	104	104
长期投资	4	4	4	4
固定资产	6	6	6	6
无形资产	13	13	13	13
其他非流动资产	82	82	82	82
资产总计	952	1,021	1,449	1,986
流动负债	205	6	6	6
短期借款	0	0	0	0
应付账款	90	0	0	0
其他流动负债	115	6	6	6
非流动负债	14	14	14	14
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	14	14	14	14
负债合计	220	20	20	20
少数股东权益	9	13	18	24
股本	107	107	107	107
资本公积	380	380	380	380
留存收益	235	500	923	1,455
归属母公司股东权益	723	988	1,411	1,942
负债和股东权益	952	1,021	1,449	1,986

现金流量表

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	4	476	428	538
净利润	101	299	428	537
折旧摊销	9	0	0	0
财务费用	(3)	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(114)	177	0	0
其他经营现金流	226	122	428	537
投资活动现金流量	(25)	(0)	(0)	(0)
资本支出	(26)	0	0	0
长期投资	(2)	0	0	0
其他投资现金流	3	(0)	(0)	(0)
筹资活动现金流量	255	(30)	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(16)	0	0	0
普通股增加	27	0	0	0
资本公积增加	249	0	0	0
其他筹资现金流	(4)	(30)	0	0
现金净增加额	234	445	428	537

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	507	735	1,059	1,417
营业成本	280	254	368	530
营业税金及附加	5	7	10	14
销售费用	49	70	101	135
管理费用	29	49	66	92
财务费用	(5)	0	0	0
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	110	323	463	582
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	110	323	463	582
所得税	8	25	36	45
净利润	101	299	428	537
少数股东损益	1	3	5	6
归属于母公司净利润	100	295	423	531
EBITDA	115	324	464	583
EPS (元)	1.09	2.75	3.94	4.95

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	39.6%	44.9%	44.1%	33.8%
营业利润	29.2%	193.3%	43.2%	25.7%
归属于母公司	32.4%	194.5%	43.2%	25.7%
盈利能力				
毛利率 (%)	44.8%	65.5%	65.3%	62.6%
净利率 (%)	19.8%	40.1%	39.9%	37.5%
ROE (%)	13.9%	29.9%	30.0%	27.4%
ROIC (%)	13.3%	29.6%	29.8%	27.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	23.1%	2.0%	1.4%	1.0%
净负债比率 (%)	30.0%	2.0%	1.4%	1.0%
流动比率	4.13	157.60	231.13	323.56
速动比率	3.55	156.04	229.57	322.00
营运能力				
总资产周转率	0.68	0.75	0.86	0.83
应收账款周转	2.57	—	—	—
应付账款周转	3.79	—	—	—
每股指标 (元)				
每股收益	1.09	2.75	3.94	4.95
每股经营现金	0.04	4.43	3.98	5.01
每股净资产	6.73	9.20	13.14	18.08
估值比率				
P/E	46.61	8.44	5.89	4.69
P/B	7.55	2.52	1.77	1.28
EV/EBITDA	43.49	4.92	2.51	1.07

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼TMT首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7年计算机行研经验，2022年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖AI及行业信息化，2021年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。