

业绩实现稳健增长，核心能力持续提升

——和达科技(688296.SH)2022年半年度报告点评

买入|维持
事件：

公司于2022年8月25日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

- 受益于水务信息化市场发展，公司业绩实现稳健增长

2022年上半年，公司实现营业收入1.95亿元，同比增长13.72%；实现归母净利润2695.08万元，同比增长24.39%。在全国数字化改革和节水节能的大背景下，水务行业数字化转型加速，受益于水务信息化市场发展及公司产品竞争优势，公司业务规模保持稳定增长。公司持续加大研发投入，上半年研发费用为3433.78万元，同比增长33.93%；截至二季度末，公司研发人员共341人，同比增长28.68%。公司在深圳和济南增设软件研发中心，加强智慧水务SaaS云平台和水务营销服务系统研发队伍。

- 嘉源和达完成部分项目交付，公司二次供水业务能力得到有效提升

在节水型社会目标确立的背景下，公司围绕漏损控制，布局立项了城市生命线供排水安全监控预警解决方案、二次供水AI远程巡检系统平台、低代码开发平台等多个新项目，进一步提高公司的核心竞争力。2021年底，公司与浙江嘉源环境集团股份有限公司正式签约，合资成立浙江嘉源和达水务有限公司，致力于成为二次供水全流程设计、建设、运营及培训管理的综合服务商。上半年，嘉源和达已完成二供产品研发到产品的转化，并顺利交付部分二次供水项目。同时，生产车间的设计、装修工作将于年底完成，这将大幅提升公司二次供水业务的承接能力。

- 水务信息化行业利好政策频出，公司快速响应布局销售渠道

2022年3月，国家发展改革委办公厅、住房和城乡建设部办公厅印发《关于组织开展公共供水管网漏损治理试点建设的通知》，提出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%。在《“十四五”节水型社会建设规划》、《关于组织开展公共供水管网漏损治理试点建设的通知》的背景下，2022年，公司围绕申报漏损控制试点的城市，快速响应，布局销售渠道，提供从设计、咨询、建设、运营于一体的解决方案，为后续漏损控制项目的落地做好铺垫。公司设立北京和达云汇科技有限公司，作为北方市场的运营公司，致力于开拓华北等地水务信息化市场。

- 盈利预测与投资建议

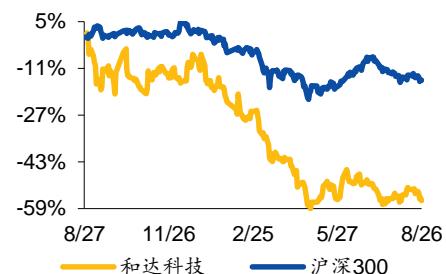
公司致力于运用新一代信息技术提升水务行业信息化、智能化水平，保障国家水安全。考虑到上半年的经营情况，下调公司2022-2024年的营业收入预测至6.83、9.26、12.41亿元，下调归母净利润预测至1.27、1.96、2.42亿元，EPS为1.19、1.64、2.26元/股，对应PE为19.56、14.16、10.29倍。目前，公司收入处于快速增长期，上市以来PE主要运行在22-70倍之间，考虑到市场估值水平的变化，下调公司2022年的目标PE至30倍，目标价为35.70元。维持“买入”评级。

- 风险提示

新冠肺炎疫情反复风险；市场竞争加剧风险；技术迭代风险；应收账款发生坏账损失的风险；税收优惠政策变动的风险；收入呈季节性波动的风险。

当前价/目标价：23.20元/35.70元
目标期限：6个月
基本数据

52周最高/最低价(元):	54.80 / 22.00
A股流通股(百万股):	58.70
A股总股本(百万股):	107.39
流通市值(百万元):	1361.73
总市值(百万元):	2491.52

过去一年股价走势

资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-和达科技(688296.SH)2021年年度报告点评：水务信息化高景气，研发驱动快速成长》

2022.04.14

《国元证券公司研究-和达科技(688296.SH)首次覆盖报告：智慧水务龙头，创新驱动发展》2022.03.17

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

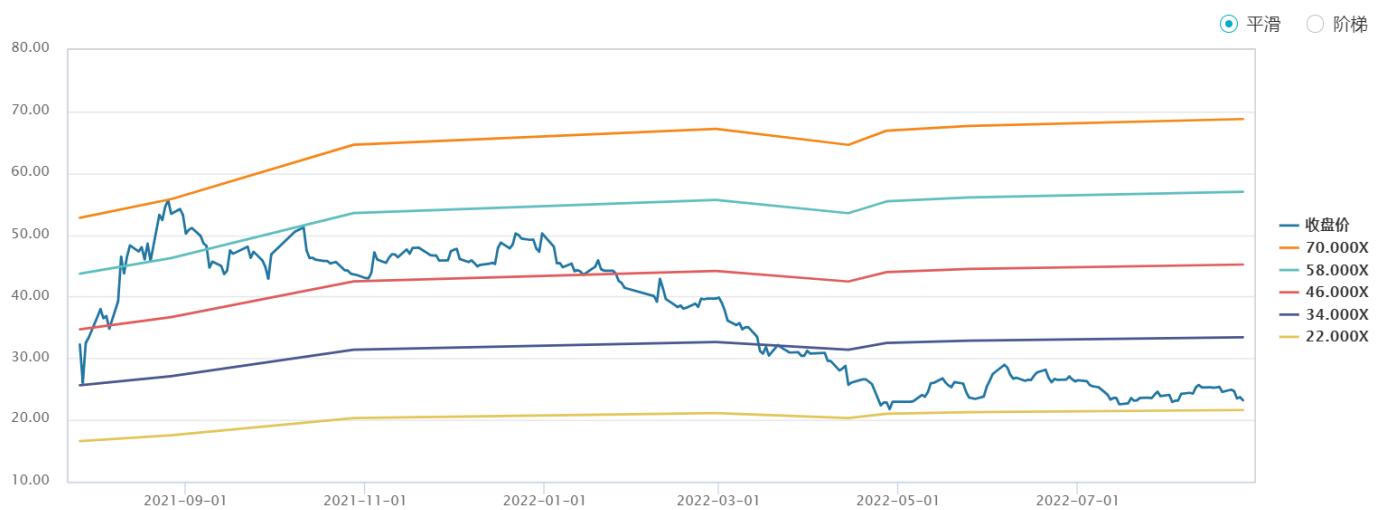
联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	363.36	507.28	683.16	926.15	1240.87
收入同比(%)	54.33	39.61	34.67	35.57	33.98
归母净利润(百万元)	75.69	100.22	127.35	175.90	242.22
归母净利润同比(%)	140.98	32.41	27.08	38.12	37.70
ROE(%)	21.82	13.86	15.54	18.13	20.58
每股收益(元)(最新摊薄)	0.70	0.93	1.19	1.64	2.26
市盈率(P/E)	32.92	24.86	19.56	14.16	10.29

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：和达科技上市以来 PE-Band


资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	485.82	847.50	986.97	1209.06	1507.43
现金	229.16	461.90	485.36	552.91	658.76
应收账款	145.81	249.73	322.52	418.16	534.32
其他应收款	9.00	10.94	14.41	19.36	25.69
预付账款	10.23	15.15	21.26	29.38	40.35
存货	64.20	84.90	114.26	154.83	207.86
其他流动资产	27.41	24.88	29.17	34.42	40.46
非流动资产	57.91	104.47	99.06	89.81	78.51
长期投资	1.47	3.68	3.76	3.91	4.04
固定资产	5.77	5.95	26.78	29.59	23.18
无形资产	13.80	13.23	13.52	14.95	17.62
其他非流动资产	36.88	81.62	55.01	41.36	33.67
资产总计	543.73	951.97	1086.04	1298.87	1585.94
流动负债	163.49	205.32	246.05	306.27	383.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	57.51	90.46	114.60	155.81	209.11
其他流动负债	105.98	114.86	131.45	150.46	174.34
非流动负债	25.20	14.38	9.55	9.81	10.07
长期借款	16.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9.20	14.38	9.55	9.81	10.07
负债合计	188.70	219.70	255.60	316.08	393.52
少数股东权益	8.20	9.35	10.78	12.73	15.42
股本	80.54	107.39	107.39	107.39	107.39
资本公积	131.66	380.19	380.19	380.19	380.19
留存收益	135.66	235.88	333.17	483.59	690.63
归属母公司股东权益	346.83	722.93	819.66	970.06	1177.00
负债和股东权益	543.73	951.97	1086.04	1298.87	1585.94

利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	363.36	507.28	683.16	926.15	1240.87
营业成本	189.06	280.10	378.21	514.56	692.18
营业税金及附加	3.22	5.10	6.76	9.08	12.04
营业费用	34.07	48.89	62.58	84.47	112.67
管理费用	27.82	29.31	35.59	49.92	66.63
研发费用	38.93	63.32	75.74	88.95	100.85
财务费用	-2.63	-5.37	-4.55	-5.00	-5.87
资产减值损失	-0.71	-1.41	-0.68	-0.66	-0.63
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.30	-0.15	1.27	1.24	1.21
营业利润	85.33	110.26	139.36	191.36	265.98
营业外收入	0.07	0.02	0.09	0.11	0.15
营业外支出	0.06	0.45	0.54	0.09	0.13
利润总额	85.34	109.82	138.91	191.38	266.00
所得税	7.15	8.46	10.13	13.53	21.09
净利润	78.19	101.37	128.78	177.85	244.90
少数股东损益	2.50	1.15	1.43	1.95	2.69
归属母公司净利润	75.69	100.22	127.35	175.90	242.22
EBITDA	87.33	109.75	143.30	200.63	277.55
EPS(元)	0.94	0.93	1.19	1.64	2.26

现金流量表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	52.42	4.45	60.55	93.28	141.96
净利润	78.19	101.37	128.78	177.85	244.90
折旧摊销	4.63	4.87	8.48	14.27	17.44
财务费用	-2.63	-5.37	-4.55	-5.00	-5.87
投资损失	-1.30	0.15	-1.27	-1.24	-1.21
营运资金变动	-33.11	-113.93	-65.95	-93.32	-114.33
其他经营现金流	6.65	17.37	-4.95	0.73	1.02
投资活动现金流	12.77	-25.21	-7.05	-5.16	-6.64
资本支出	27.69	25.97	1.21	1.47	1.63
长期投资	0.00	2.45	0.65	0.20	0.19
其他投资现金流	40.46	3.21	-5.20	-3.49	-4.82
筹资活动现金流	17.59	255.25	-30.04	-20.57	-29.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	16.00	-16.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.07	26.85	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1.94	248.53	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-0.42	-4.13	-30.04	-20.57	-29.47
现金净增加额	82.78	234.49	23.46	67.55	105.84

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	54.33	39.61	34.67	35.57	33.98
营业利润(%)	143.85	29.21	26.40	37.31	38.99
归属母公司净利润(%)	140.98	32.41	27.08	38.12	37.70
盈利能力					
毛利率(%)	47.97	44.78	44.64	44.44	44.22
净利率(%)	20.83	19.76	18.64	18.99	19.52
ROE(%)	21.82	13.86	15.54	18.13	20.58
ROIC(%)	43.40	35.09	34.80	39.16	43.98
偿债能力					
资产负债率(%)	34.70	23.08	23.53	24.34	24.81
净负债比率(%)	8.48	1.73	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.97	4.13	4.01	3.95	3.93
速动比率	2.58	3.71	3.55	3.44	3.39
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.68	0.67	0.78	0.86
应收账款周转率	2.74	2.35	2.29	2.50	2.61
应付账款周转率	3.93	3.79	3.69	3.81	3.79
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.93	1.19	1.64	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.04	0.56	0.87	1.32
每股净资产(最新摊薄)	3.23	6.73	7.63	9.03	10.96
估值比率					
P/E	32.92	24.86	19.56	14.16	10.29
P/B	7.18	3.45	3.04	2.57	2.12
EV/EBITDA	23.16	18.43	14.12	10.08	7.29

投资评级说明：

(1) 公司评级定义

买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心
A座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16
楼国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188