

## 业绩短期承压，关注后续潜力

——宁水集团 2024 年三季度报点评

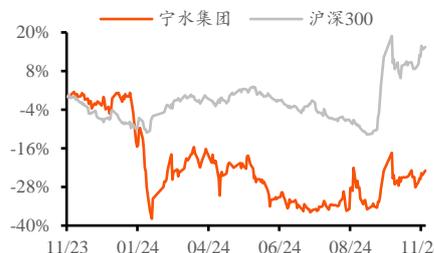
## 增持(维持)

行业：通信  
日期：2024年11月15日分析师：应豪  
E-mail: yinghao@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760524050002  
分析师：黄伯乐  
E-mail: huangbole@yongxingsec.com  
SAC编号: S1760520110001

## 基本数据

11月11日收盘价(元) 10.71  
12mthA股价格区间(元) 8.36-14.72  
总股本(百万股) 203.24  
无限售A股/总股本 100.00%  
流通市值(亿元) 21.77

## 最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

## 相关报告:

《水表领域行业领先，稳健发展行稳致远》

——2024年09月13日

## ■ 事件描述

公司发布 2024 年三季度报。公司前三季度收入同比下滑 19.5%至 10.13 亿元，归属母公司股东的净利润同比下滑 56.98%至 0.35 亿元，扣非后归属母公司股东的净利润同比下滑 66.47%至 0.25 亿元。

## ■ 核心观点

**房地产行业波动等因素导致收入短期承压：**根据公司半年报业绩说明会披露，营业收入下降主要由于受外部宏观经济、房地产行业波动、下游客户需求调整等因素影响。根据三季报公告，由于收入下降、市场竞争激烈导致产品价格下降以及受地方财政资金释放进度放缓影响，公司部分应收款项回收周期延长，基于谨慎性原则，坏账准备有所增加，导致公司归属于上市公司股东的净利润承压下滑。

**积极推进海外业务发展：**面向重点市场以及重点客户，公司针对性地加大资源投入，先后拜访东南亚、欧洲、非洲等地区的主要水司和客户，并参与相关国际展会，进一步巩固客情关系，拓展新的业务渠道。公司在海外市场建立了健全的经销网络。后续随着智能表业务的拓展和服务的跟进，公司有望逐步提高直销或本地化服务模式的比例。

**深耕智慧供水拓宽业务范围：**公司始终坚持“一业为主，做精做强”的经营方针，深耕智慧供水领域，以智慧计量与运营为切入点，从事一系列智能水表为核心产品的各类智慧水务终端设备、智慧水务大数据服务系统与平台的研发、生产与销售，并逐步向针对城市地下供水管网运行优化的各类软硬件及工程类整体解决方案服务业务迈进。

## ■ 投资建议

根据公司 2024 年半年报，面对复杂多变的国内外环境及诸多不确定性因素，公司经营面临显著挑战。结合今年以来的制造业 PMI 指数及国房景气指数等指标，公司的经营挑战或将延续至 2024 年全年。我们调低公司的收入预测，我们预测公司 2024-2026 年收入约为 14.85/17.10/19.82 亿元，归母净利润约为 0.73/0.76/0.85 亿元。我们持续看好公司作为水表行业龙头持续稳健增长的发展潜力，维持“增持”评级。

## ■ 风险提示

需求下行风险、水表行业竞争进一步加剧风险、海外发展受到阻碍风险、原材料价格风险

## ■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,789	1,485	1,710	1,982
年增长率 (%)	15.1%	-17.0%	15.1%	15.9%
归属于母公司的净利润	131	73	76	85
年增长率 (%)	3.9%	-44.5%	4.7%	11.5%
每股收益 (元)	0.66	0.36	0.38	0.42
市盈率 (X)	21.62	29.89	28.56	25.61
净资产收益率 (%)	8.2%	4.5%	4.6%	5.0%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024 年 11 月 11 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,674</b>	<b>1,582</b>	<b>1,610</b>	<b>1,811</b>	<b>2,021</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>84</b>	<b>185</b>	<b>232</b>	<b>86</b>	<b>92</b>
货币资金	428	403	654	745	824	净利润	126	131	73	76	85
应收及预付	769	795	625	683	754	折旧摊销	28	40	30	30	30
存货	424	339	293	339	393	营运资金变动	-101	-12	113	-50	-60
其他流动资产	53	46	38	44	50	其它	31	26	16	30	37
<b>非流动资产</b>	<b>677</b>	<b>693</b>	<b>655</b>	<b>631</b>	<b>607</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-86</b>	<b>-62</b>	<b>18</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>
长期股权投资	69	67	66	66	66	资本支出	-238	-61	-4	-4	-4
固定资产	419	397	375	353	331	投资变动	147	1	2	0	0
在建工程	4	4	5	5	6	其他	5	-2	20	1	1
无形资产	45	45	45	46	46	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-115</b>	<b>-141</b>	<b>-1</b>	<b>8</b>	<b>-10</b>
其他长期资产	140	179	164	162	159	银行借款	84	-81	70	50	40
<b>资产总计</b>	<b>2,350</b>	<b>2,276</b>	<b>2,265</b>	<b>2,442</b>	<b>2,629</b>	股权融资	0	0	-29	0	0
<b>流动负债</b>	<b>805</b>	<b>648</b>	<b>625</b>	<b>760</b>	<b>900</b>	其他	-199	-60	-41	-42	-50
短期借款	86	5	75	125	165	<b>现金净增加额</b>	<b>-114</b>	<b>-16</b>	<b>252</b>	<b>91</b>	<b>79</b>
应付及预收	590	509	439	508	590	<b>期初现金余额</b>	<b>525</b>	<b>411</b>	<b>395</b>	<b>646</b>	<b>737</b>
其他流动负债	129	134	110	126	145	<b>期末现金余额</b>	<b>411</b>	<b>395</b>	<b>646</b>	<b>737</b>	<b>816</b>
<b>非流动负债</b>	<b>13</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	13	19	16	16	16						
<b>负债合计</b>	<b>818</b>	<b>667</b>	<b>641</b>	<b>776</b>	<b>916</b>						
股本	203	203	203	203	203						
资本公积	498	498	469	469	469						
留存收益	858	930	972	1,014	1,061						
归属母公司股东权益	1,533	1,610	1,625	1,667	1,714						
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	-1						
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,350</b>	<b>2,276</b>	<b>2,265</b>	<b>2,442</b>	<b>2,629</b>						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-9.5%	15.1%	-17.0%	15.1%	15.9%
营业利润增长	-47.4%	5.4%	-45.5%	4.8%	11.9%
归母净利润增长	-46.3%	3.9%	-44.5%	4.7%	11.5%
<b>获利能力</b>					
毛利率	28.4%	28.7%	25.8%	25.4%	25.4%
净利率	8.1%	7.3%	4.9%	4.5%	4.3%
ROE	8.2%	8.2%	4.5%	4.6%	5.0%
ROIC	6.9%	7.9%	4.2%	4.3%	4.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	34.8%	29.3%	28.3%	31.8%	34.9%
净负债比率	-22.2%	-24.3%	-35.6%	-37.2%	-38.4%
流动比率	2.08	2.44	2.58	2.38	2.25
速动比率	1.54	1.90	2.09	1.92	1.79
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.68	0.77	0.65	0.73	0.78
应收账款周转率	2.20	2.36	2.17	2.72	2.88
存货周转率	2.91	3.34	3.49	4.04	4.04
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.63	0.66	0.36	0.38	0.42
每股经营现金流	0.41	0.91	1.14	0.42	0.45
每股净资产	7.54	7.92	8.00	8.20	8.43
<b>估值比率</b>					
P/E	20.87	21.62	29.89	28.56	25.61
P/B	1.74	1.80	1.34	1.31	1.27
EV/EBITDA	15.10	13.69	14.53	13.41	11.79

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

**重要声明**

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。