



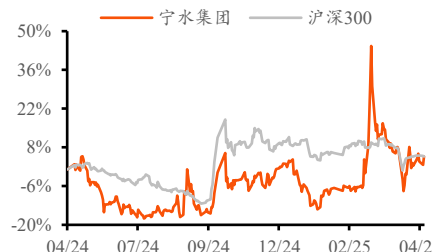
增持(维持)

行业： 通信
日期： 2025年05月05日
分析师： 应豪
E-mail： yinghao@yongxingsec.com
SAC 编号： S1760524050002

基本数据

04月29日收盘价(元)	11.35
12mthA 股价格区间(元)	8.75-16.80
总股本(百万股)	201.70
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	22.89

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：

《业绩符合预期，关注持续分红》
——2025 年 04 月 14 日
《宁水流深，表以甬兴》
——2025 年 03 月 03 日
《水表领域行业领先，稳健发展行稳致远》
——2024 年 09 月 13 日

经营稳健，AI 生态持续深化

——宁水集团（603700）2025 年第一季度业绩点评

■ 事件描述

4 月 29 日晚，公司披露 2025 年一季报。

■ 核心观点

业绩经营整体稳健。2025 年第一季度，公司实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 5.85%；归母净利润 0.28 亿元，同比增长 141.62%。公司当季归母净利润同比增长主要系处置子公司所致。

原控股股东解除一致行动人关系。根据公告，宁水集团控股股东、实际控制人张世豪、王宗辉、徐云、王开拓、赵绍满、张琳及其一致行动人蓝墨 7 号于 2025 年 4 月 28 日签署协议终止各方的一致行动人关系。解除原一致行动关系后，公司的控股股东、实际控制人变更为张世豪、张琳，张蕾、蓝墨 7 号、蓝墨 8 号为控股股东、实际控制人的一致行动人。根据公告披露，上述一致行动关系的变动不涉及相关方各自持股数量及比例的增减变动，系控股股东解除一致行动关系导致实际控制人发生变更。

深化 AI 生态数智化布局。根据公司公众号，2025 年初，公司 AI 生态的数智化布局有重要进展。公司宣布已成功部署 DeepSeek 大模型本地化系统并构建专属知识库矩阵，构建了多模型融合的智能客服知识平台。作为支撑智能客服系统的核心基座，公司打造的垂直领域知识库已形成完整技术图谱，涵盖表具行业标准、水表产品技术参数、售后维保规程、现场操作指南等知识模块，构建起专业技术文档体系。平台创新采用多模型协同架构，目前已集成 DeepSeek、通义千问、智谱清言、百度文心等主流大模型。随着公司与 AI 技术融合的持续深化，AI 技术应用不仅在水务行业的智能运维方面持续优化，同时也对智能决策、智能服务、智能硬件等多个应用板块展开深度探索。

■ 投资建议

我们预计公司 2025~27 年收入 17.09、19.79、23.29 亿元（YoY13.9%、15.8%、17.7%），归母净利润 0.62、0.73、0.88 亿元（YoY18.3%、17.7%、20.5%），对应 2026 年市盈率为 31.37 倍（2025 年 4 月 29 日收盘价）。我们持续看好公司业务稳健增长及数智化转型的发展方向，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、AI 技术落地不及预期风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,501	1,709	1,979	2,329
年增长率 (%)	-16.1%	13.9%	15.8%	17.7%
归属于母公司的净利润	52	62	73	88
年增长率 (%)	-60.1%	18.3%	17.7%	20.5%
每股收益 (元)	0.26	0.31	0.36	0.44
市盈率 (X)	38.50	36.92	31.37	26.04
净资产收益率 (%)	3.3%	3.9%	4.5%	5.3%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 04 月 29 日收盘价）

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,582	1,577	1,658	1,784	1,952
货币资金	403	348	296	238	155
应收及预付	795	800	871	975	1,121
存货	339	376	431	502	595
其他流动资产	46	53	60	69	81
非流动资产	693	701	719	733	746
长期股权投资	67	68	69	70	71
固定资产	397	425	445	463	478
在建工程	4	0	0	0	0
无形资产	45	42	39	37	34
其他长期资产	179	166	165	164	163
资产总计	2,276	2,278	2,377	2,517	2,698
流动负债	653	659	754	877	1,037
短期借款	5	0	0	0	0
应付及预收	509	561	643	749	887
其他流动负债	139	98	111	128	150
非流动负债	14	15	15	15	15
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	14	15	15	15	15
负债合计	667	674	769	892	1,052
股本	203	203	203	203	203
资本公积	498	468	455	455	455
留存收益	930	923	939	956	977
归属母公司股东权益	1,610	1,606	1,609	1,627	1,647
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	-2
负债和股东权益	2,276	2,278	2,377	2,517	2,698

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,789	1,501	1,709	1,979	2,329
营业成本	1,372	1,183	1,357	1,581	1,871
营业税金及附加	14	12	12	14	16
销售费用	107	102	111	126	145
管理费用	94	85	92	104	120
研发费用	70	74	80	90	104
财务费用	-2	-4	-3	-3	-2
资产减值损失	-3	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	143	55	65	76	92
营业外收支	3	2	2	2	2
利润总额	146	56	66	78	94
所得税	15	4	5	5	6
净利润	131	52	62	73	88
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	131	52	62	73	88
EBITDA	183	90	99	114	133
EPS（元）	0.66	0.26	0.31	0.36	0.44

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	185	83	58	49	37
净利润	131	52	62	73	88
折旧摊销	40	39	36	39	42
营运资金变动	-12	-42	-78	-101	-131
其它	26	33	37	38	38
投资活动现金流	-62	-66	-51	-52	-52
资本支出	-61	-66	-52	-52	-52
投资变动	1	-1	-1	-1	-1
其他	-2	2	2	1	1
筹资活动现金流	-141	-75	-60	-56	-67
银行借款	-81	-5	0	0	0
股权融资	0	0	-13	0	0
其他	-60	-70	-47	-56	-67
现金净增加额	-16	-54	-52	-58	-82
期初现金余额	411	395	340	288	230
期末现金余额	395	340	288	230	147

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	15.1%	-16.1%	13.9%	15.8%	17.7%
营业利润增长	5.4%	-61.9%	18.4%	18.0%	20.7%
归母净利润增长	3.9%	-60.1%	18.3%	17.7%	20.5%
获利能力					
毛利率	23.3%	21.2%	20.6%	20.1%	19.6%
净利率	7.3%	3.5%	3.6%	3.7%	3.8%
ROE	8.2%	3.3%	3.9%	4.5%	5.3%
ROIC	7.9%	3.0%	3.6%	4.3%	5.2%
偿债能力					
资产负债率	29.3%	29.6%	32.4%	35.4%	39.0%
净负债比率	-24.3%	-21.6%	-18.3%	-14.5%	-9.4%
流动比率	2.42	2.39	2.20	2.03	1.88
速动比率	1.89	1.79	1.60	1.43	1.28
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.66	0.73	0.81	0.89
应收账款周转率	2.36	1.94	2.10	2.20	2.29
存货周转率	3.59	3.31	3.36	3.39	3.41
每股指标（元）					
每股收益	0.66	0.26	0.31	0.36	0.44
每股经营现金流	0.91	0.41	0.29	0.24	0.18
每股净资产	7.92	7.90	7.98	8.06	8.17
估值比率					
P/E	21.62	38.50	36.92	31.37	26.04
P/B	1.80	1.27	1.42	1.41	1.39
EV/EBITDA	13.69	18.68	20.07	18.00	16.05

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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。