

2023年04月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

超声水表龙头，行业渗透率提升成长空间广阔

—迈拓股份（301006.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

公司近期公告：1) 2022 年报：报告期内公司实现营收 3.58 亿元，同比下降 12.27%，实现归母净利 1.09 亿元，同比下降 22.11%；2) 2023 一季报：报告期内公司实现营收 9971.74 万元，同比增长 32.40%，实现归母净利 4123.60 万元，同比增长 33.54%。对此，我们点评如下：

基本数据

2023-04-25

| | |
|------------|-------------|
| 当前股价(元) | 23.96 |
| 总市值(亿元) | 33 |
| 总股本(百万股) | 139 |
| 流通股本(百万股) | 64 |
| 52周价格范围(元) | 15.14-24.66 |
| 日均成交额(百万元) | 21.35 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

2022 业绩受疫情有所影响，2023Q1 开始恢复

2022 公司业绩有所下滑，主要是因为受疫情影响，公司下游客户供水供热企业的招投标以及公司产品的交付实施等都有不同程度的延迟，另外原材料（锂电池、铜等）的价格上涨较为明显，导致公司采购成本上升。此外公司计提信用减值损失和资产减值损失 1618.94 万元，对 2022 年业绩也有一点程度影响。分业务来看：超声水表实现营收 3.13 亿元，同比下降 6.87%，毛利率 55.48%，同比下降 2.29pct；超声热表实现营收 0.39 亿元，同比下降 44.06%，毛利率 50.63%，同比下降 5.40pct。销售/管理/研发/财务费用率为 12.51%/3.86%/5.34%/-0.50%，分别同比增加 2.40%/0.30%/1.53%/-0.29pct，期间费用率为 21.20%，同比增加 3.94pct，期间费用有所增加。随着疫情影响的因素逐步消除，公司业绩也开始有所恢复，2023Q1 公司实现营收 9971.74 万元，同比增长 32.40%，实现归母净利 4123.60 万元，同比增长 33.54%。

超声水表行业龙头，业绩快速增长

公司成立于 2006 年 12 月，专业从事智能超声水表和热量表系列产品的研发、生产和销售，通过构建软硬件相结合的一体化产品生态为智慧水务、节能供热提供系统解决方案，公司目前主要产品包括超声水表、超声流量计、智能消火栓、超声热量表、智能衡流阀及其配套产品，广泛应用于城市供水、集中供热、消防安全等方面。公司是国内最先将超声流体测量技术应用用于户用水表和户用热量表领域的企业之一，产品核心技术及核心零部件都为公司自主研发生产，拥有全部产品的自主知识产权及专利技术。在国内市场上，公司目前在超声水表行业内已占据较高市场份额，在国际市场上，公司已获得欧盟 MID 工厂认证，公司智能水表产品已获得欧盟 CE 资质认证、MID 产品认证，并在多个国家和地区成功应用，已经成长为超声水表行业龙头。凭借着技术和产品优

势，公司营收从 2016 年的 0.92 亿元增长到 2021 年的 4.09 亿元，CAGR 为 34.77%，对应的归属净利润也从 3456 万元增长到 1.40 亿元，CAGR 为 32.28%，业绩快速增长。

■ 行业渗透率提升+产能释放，公司成长空间广阔

在智慧水务政策以及水务企业降本增效等推动下，智慧水表的需求不断提升，需求量从 2009 年的 571 万只增长到 2019 年的 3230 万只，预计 2026 年将达到 7094 万只。而在智能水表市场中，仍以智能机械水表为主，2019 年超声水表的销量约 100 万只，占水表/智能水表的比重为 1.41%/3.10%，超声水表的渗透率很低。相较于智能机械水表，智能超声水表具有测量范围宽、计量灵敏度高、双向计量等优点，可以实现流量实时抄读、管网漏损检测、压力在线监测、数据挖掘分析等功能，更好地满足智慧水务建设的要求，因此智慧超声水表的渗透率有望提升。

作为智能超声水表龙头，公司此前产能只有 70 万只/年，2018-2020 年产能利用率为 106.31%/108.71%/126.74%，产能利用率一直处于高位，随着募投项目年产 200 万只超声计量仪表项目投产，产能瓶颈问题得到解决，伴随着行业渗透率稳步提升，公司长期成长空间广阔。

■ 盈利预测

我们看好超声水表的渗透率稳步提升以及公司在行业中的龙头地位，预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.80、2.41、3.12 亿元，EPS 分别为 1.29、1.73、2.24 元，当前股价对应 PE 分别为 19、14、11 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

政策落地及执行低于预期风险、竞争加剧的风险、超声水表渗透率提升低于预期的风险、下游需求不及预期的风险、公司订单获取及执行低于预期的风险、募投项目进展缓慢的风险等。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 358 | 539 | 744 | 965 |
| 增长率（%） | -12.3% | 50.5% | 37.9% | 29.7% |
| 归母净利润（百万元） | 109 | 180 | 241 | 312 |
| 增长率（%） | -22.1% | 65.2% | 33.8% | 29.3% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.78 | 1.29 | 1.73 | 2.24 |
| ROE（%） | 9.4% | 14.0% | 16.6% | 18.6% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 714 | 619 | 747 | 922 |
| 应收款 | 288 | 328 | 336 | 349 |
| 存货 | 107 | 99 | 106 | 118 |
| 其他流动资产 | 15 | 150 | 105 | 65 |
| 流动资产合计 | 1,124 | 1,196 | 1,293 | 1,454 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 0 | 142 | 90 | 44 |
| 固定资产 | 44 | 85 | 112 | 161 |
| 在建工程 | 62 | 84 | 141 | 165 |
| 无形资产 | 68 | 74 | 81 | 85 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 非流动资产合计 | 197 | 266 | 358 | 434 |
| 资产总计 | 1,321 | 1,462 | 1,651 | 1,889 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款、票据 | 102 | 108 | 125 | 141 |
| 其他流动负债 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 流动负债合计 | 154 | 169 | 189 | 208 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 非流动负债合计 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 负债合计 | 159 | 174 | 194 | 213 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 139 | 139 | 139 | 139 |
| 股东权益 | 1,162 | 1,288 | 1,457 | 1,676 |
| 负债和所有者权益 | 1,321 | 1,462 | 1,651 | 1,889 |

| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 109 | 180 | 241 | 312 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 5 | 6 | 8 | 10 |
| 公允价值变动 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -75 | -9 | -2 | -13 |
| 经营活动现金净流量 | 39 | 177 | 247 | 309 |
| 投资活动现金净流量 | 37 | -205 | -33 | -26 |
| 筹资活动现金净流量 | -170 | -54 | -72 | -94 |
| 现金流量净额 | -94 | -82 | 142 | 189 |

| 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 358 | 539 | 744 | 965 |
| 营业成本 | 163 | 245 | 339 | 440 |
| 营业税金及附加 | 4 | 9 | 12 | 14 |
| 销售费用 | 45 | 57 | 77 | 99 |
| 管理费用 | 14 | 19 | 26 | 33 |
| 财务费用 | -2 | -4 | -4 | -6 |
| 研发费用 | 19 | 22 | 29 | 37 |
| 费用合计 | 76 | 94 | 128 | 163 |
| 资产减值损失 | -16 | -12 | -15 | -17 |
| 公允价值变动 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 12 | 13 | 14 | 15 |
| 营业利润 | 123 | 207 | 277 | 359 |
| 加:营业外收入 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| 减:营业外支出 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 126 | 207 | 277 | 359 |
| 所得税费用 | 16 | 27 | 36 | 47 |
| 净利润 | 109 | 180 | 241 | 312 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归母净利润 | 109 | 180 | 241 | 312 |

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | -12.3% | 50.5% | 37.9% | 29.7% |
| 归母净利润增长率 | -22.1% | 65.2% | 33.8% | 29.3% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 54.4% | 54.6% | 54.5% | 54.4% |
| 四项费用/营收 | 21.2% | 17.4% | 17.2% | 16.9% |
| 净利率 | 30.5% | 33.4% | 32.4% | 32.3% |
| ROE | 9.4% | 14.0% | 16.6% | 18.6% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 12.0% | 11.9% | 11.8% | 11.3% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转率 | 1.2 | 1.6 | 2.2 | 2.8 |
| 存货周转率 | 1.5 | 2.6 | 3.3 | 3.8 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.78 | 1.29 | 1.73 | 2.24 |
| P/E | 30.6 | 18.5 | 13.8 | 10.7 |
| P/S | 9.3 | 6.2 | 4.5 | 3.5 |
| P/B | 2.9 | 2.6 | 2.3 | 2.0 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。