

迈拓股份(301006)

报告日期: 2023年04月23日

一季报业绩增长 34%; 超声水表龙头受益行业渗透率加速提升

——迈拓股份点评报告

事件

2023年4月23日, 公司发布2022年度报告和2023年一季度报告。

投资要点

□ 一季度归母净利润同比增长 34%, 营业收入同比增长 32%

2023年Q1公司实现营收1亿元, 同比增长32%, 归母净利润0.4亿元, 同比增长34%, 扣非净利润0.39亿元, 同比增长54%。2022年度公司实现收入3.6元, 同比减少12%; 归母净利润1.09亿元, 同比减少22%。2022年受疫情及经济下行影响, 公司主要客户供水、供热等公共事业单位经营以安全保障为主; 且公司产品的交付执行及安装验收进度比计划有所延迟, 对公司收入端有所影响。另外原材料(锂电池、铜等)的价格上涨幅度较大, 导致公司采购成本上升; 同时处于财务审慎性原则计提信用减值和资产减值损失1618.9万元, 对公司2022年的经营业绩造成一定程度的影响。

□ 盈利端压制因素改善, 盈利能力大幅修复

盈利能力: 公司2022年整体毛利率54.4%, 同比减少3.0pct; 净利率30.5%, 同比减少3.7pct。2023年Q1公司毛利率55.8%, 同比减少1.5pct, 环比增加8.1pct; 净利率41.4%, 同比提升0.3pct, 环比增加26.5pct。2023年Q1盈利能力较2022年Q4大幅修复, 我们判断主要为下游景气度回复、公司产品交付及安装验收进度恢复正常, 原材料价格下降等因素所致, 影响公司盈利端的压制因素大幅改善。

□ 成长逻辑: 行业空间广阔+低渗透率+先发优势显著, 受益行业渗透率加速提升

1) 政策推动: 智能水表是水务系统智能化的必需品, 在国务院、发改委、全国人大、计量协会等多个国家部门相关产业政策的支持下, 预计2022-2024年智能水表需求量稳步提升。

2) 技术迭代: 超声水表相对于智能机械表具有测量方式、始动流量等方面的技术优势, 可以帮助下游水务公司提升管理水平, 降低产销差, 带来较大的经济效益, 对传统智预计能机械表替代趋势显著。

3) 市占率提升: 超声水表渗透率有望加速提升, 公司作为行业隐形冠军, 技术优势显著, 核心零部件自制率高, 盈利能力及成本控制领先同行, 具备稳定运行8年以上的应用案例, 拥有很强的先发优势和护城河。公司募投项目即将投产, 伴随产能释放, 公司有望乘行业东风, 进一步提升市场占有率。

□ 盈利预测及估值: 未来三年净利润 CAGR 为 48%, 维持“买入”评级

预计2023-2025年公司营收为5.4、7.4、9.9亿元, 同比增长49%、38%、33%; 归母净利润为2.0、2.8、3.5亿, 同比增长84%、37%、28%, 对应PE为16、11、9倍。公司深耕超声水表细分赛道, 技术产能具备先发优势, 受益行业渗透率和市场份额提升, 业绩有望高速增长。公司2022-2024年三年归母净利润复合增速为48%, 维持“买入”评级。

风险提示: 智能水表需求提升不及预期; 超声水表渗透率提升不及预期; 募投项目产能释放不及预期

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	358	536	741	988
(+/-) (%)	-12%	49%	38%	33%
归母净利润	109	201	276	354
(+/-) (%)	-22%	84%	37%	28%
每股收益(元)	0.78	1.44	1.98	2.54
P/E	29	16	11	9
ROE	10%	16%	18%	20%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 何家恺

hejiakai@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥22.50

总市值(百万元) 3,133.80

总股本(百万股) 139.28

股票走势图



相关报告

1 《超声水表“隐形冠军”, 技术领先+产能释放受益行业渗透率提升》2023.04.16

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1124	1326	1612	1990
现金	714	806	869	1011
交易性金融资产	0	38	51	29
应收账款	282	318	475	658
其它应收款	6	6	10	14
预付账款	0	2	3	3
存货	107	134	183	255
其他	15	22	23	20
非流动资产	197	225	272	327
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	44	56	69	85
无形资产	68	85	109	133
在建工程	62	67	75	90
其他	23	17	19	20
资产总计	1321	1551	1885	2317
流动负债	154	187	243	320
短期借款	0	0	0	0
应付款项	102	133	182	249
预收账款	0	1	1	1
其他	52	53	60	69
非流动负债	5	2	2	3
长期借款	0	0	0	0
其他	5	2	2	3
负债合计	159	188	245	323
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1162	1363	1639	1994
负债和股东权益	1321	1551	1885	2317

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	39	147	101	157
净利润	109	201	276	354
折旧摊销	5	4	5	6
财务费用	(2)	(11)	(12)	(14)
投资损失	(12)	(10)	(12)	(11)
营运资金变动	(33)	(9)	(101)	(117)
其它	(29)	(28)	(55)	(62)
投资活动现金流	37	(65)	(51)	(28)
资本支出	(61)	(19)	(26)	(35)
长期投资	0	0	0	0
其他	98	(46)	(25)	7
筹资活动现金流	(28)	11	13	14
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(28)	11	13	14
现金净增加额	47	93	62	142

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	358	536	741	988
营业成本	163	239	323	429
营业税金及附加	4	6	8	11
营业费用	45	58	74	94
管理费用	14	20	28	36
研发费用	19	26	34	43
财务费用	(2)	(11)	(12)	(14)
资产减值损失	16	(6)	(6)	9
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	12	10	12	11
其他经营收益	14	18	15	15
营业利润	123	231	317	407
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	126	233	319	409
所得税	16	32	43	55
净利润	109	201	276	354
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	201	276	354
EBITDA	120	225	312	401
EPS (最新摊薄)	0.78	1.44	1.98	2.54

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-12.27%	49.46%	38.27%	33.43%
营业利润	-24.22%	86.93%	37.60%	28.31%
归属母公司净利润	-22.11%	84.13%	37.48%	28.27%
获利能力				
毛利率	54.44%	55.37%	56.44%	56.62%
净利率	30.45%	37.51%	37.30%	35.86%
ROE	9.74%	15.92%	18.41%	19.51%
ROIC	8.59%	14.02%	16.19%	17.16%
偿债能力				
资产负债率	12.01%	12.14%	13.02%	13.94%
净负债比率	0.11%	0.03%	0.03%	0.03%
流动比率	7.32	7.11	6.64	6.22
速动比率	6.62	6.39	5.88	5.42
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.37	0.43	0.47
应收账款周转率	1.49	1.84	1.95	1.80
应付账款周转率	2.03	2.28	2.41	2.29
每股指标(元)				
每股收益	0.78	1.44	1.98	2.54
每股经营现金	0.28	1.05	0.73	1.12
每股净资产	8.34	9.79	11.77	14.31
估值比率				
P/E	28.71	15.59	11.34	8.84
P/B	2.70	2.30	1.91	1.57
EV/EBITDA	12.15	10.16	7.10	5.22

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。S

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>