

2023年03月26日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

智慧水务综合服务商，业绩拐点有望出现

—威派格（603956.SH）公司动态研究报告

增持（首次）

投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

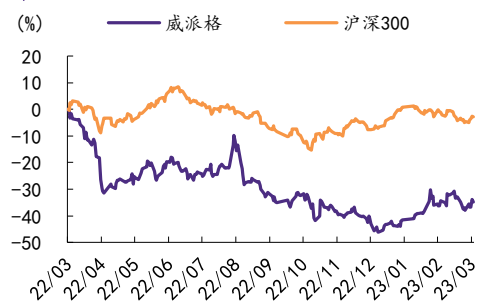
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-24

当前股价（元）	8.9
总市值（亿元）	45
总股本（百万股）	508
流通股本（百万股）	508
52周价格范围（元）	7.34-13.7
日均成交额（百万元）	30.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

由二供龙头成长为智慧水务综合解决方案提供商

威派格成立于2007年，是国内二次供水设备中高端产品龙头企业之一，2019年在上交所上市后通过内生+外延的方式拓展业务，目前已经成为国内集水务行业规划咨询、专业智能硬件、行业物联网、水务专用软件与行业平台为一体的以工业互联网为核心理念的水务行业集成性科技公司，为客户提供从水源地到水龙头，涵盖智慧化水厂、水务管网、漏损产销差、二次供水、直饮水、农饮水、老旧小区供水改造等的“智能硬件+专业软件+水务平台+行业物联网+全面服务”五位一体的智慧水务综合解决方案提供商。公司多次承担国家十二五、十三五水专项课题，并一直探索工业互联网在供水领域的应用与实践，是工业互联网垂直水务组的组长单位，是行业龙头之一。公司凭借着技术/产品/客户资源等优势，营收从2018年的6.52亿元增长到2021年的12.64亿元，CAGR为24.70%，对应的归属净利润也从1.16亿元提高到1.96亿元，CAGR为19.11%，业绩实现稳步增长。

2022年业绩受疫情拖累，静待业绩拐点出现

根据公司2022年业绩预告，预计2022年度实现归属净利润为-1.30亿元（上年同期为1.96亿元），实现扣非后的归属净利润为-1.48亿元（上年同期为1.77亿元），公司业绩大幅下滑主要是因为：1）受疫情影响，物流运输及员工差旅受限，对公司产品交付进度产生影响，导致公司确认收入减少；2）智慧水务、智慧水厂业务较二次供水业务交付周期更长，回款周期亦相对较长，疫情影响了公司在手项目的实施及验收，导致营收下降；3）公司可转债利息费用摊销和固定资产折旧摊销增加，导致净利润下滑。2022年虽然受疫情影响，但公司充分发挥自身在生产工艺、精益管理、产能布局和供应链管理等方面的优势，通过快速应对机制，稳定供应链，保障生产正常进行，公司订单充足且稳步增长。截至2022年底，公司在手订单金额为9.7亿元，同比增长46.69%，其中智慧水务/智慧水厂订单分别为2.44/2.52亿元，分别同比增长88.76%、202.33%。2023年随着经济活动恢复正常，被疫情压制的需求和订单执行有望恢复，公司在手订单充足，业绩拐点有望出现。

管网漏损政策叠加新国标实施催生智慧水务需求提升，公司将充分受益

2022年1月住房和城乡建设部办公厅、国家发展改革委办公厅印发的《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》中提出的目标是：到2025年全国城市公共供水管网漏损率力争控制

在 9%以内。同年 2 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》：拟选择 50 个公共供水管网漏损治理试点城市，目标是到 2025 年形成一批漏损治理先进模式和典型案例，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%，同时中央预算内投资将对符合条件的项目予以适当支持。2021 年全国城市和县城公共供水综合漏损率为 12.68%，距离 8%的政策目标还有很大的空间。在政策和资金的推动下，管网漏损治理的市场将会加速释放。目前已经披露的定西、延安、榆林、临沂等试点城市的平均投资额 6.52 亿元，我们就按单个城市投资额 6 亿元来计算，则 50 个试点城市所带来的供水管网漏损治理的市场空间为 300 亿元，将在 2025 年前完成，预计 2023-2024 年是订单释放高峰期。同时新国标《生活饮用水卫生标准》（GB 5749-2022）将于 2023 年 4 月 1 日正式实施，涵盖饮用水供水全过程，进一步加强了从源头到龙头的供水全流程管控，对智慧水务的需求提升。公司作为智慧水务综合服务商，具备技术和项目经验优势，有望受益于管网漏损行业的市场释放。

盈利预测

我们看好公司在智慧水务市场的市场地位以及管网漏损政策带来的市场释放。预测公司 2022-2024 年净利润分别为-1.30、1.06、2.01 亿元，EPS 分别为-0.26、0.21、0.40 元，当前股价对应 PE 分别为-35、43、23 倍，首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。

风险提示

漏损政策落地不及预期的风险、订单获取及执行不及预期的风险、技术及产品不及预期的风险、竞争加剧的风险、宏观经济下行风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,264	1,214	1,580	1,968
增长率（%）	26.1%	-3.9%	30.1%	24.6%
归母净利润（百万元）	196	-130	106	201
增长率（%）	14.7%			89.2%
摊薄每股收益（元）	0.46	-0.26	0.21	0.40
ROE（%）	14.7%	-10.8%	8.3%	14.1%

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	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	382	243	229	268
应收款	918	931	952	970
存货	147	233	237	252
其他流动资产	52	72	73	79
流动资产合计	1,500	1,479	1,491	1,569
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	444	446	454	479
在建工程	10	71	61	21
无形资产	136	194	253	288
长期股权投资	140	164	182	202
其他非流动资产	157	157	157	157
非流动资产合计	888	1,033	1,107	1,147
资产总计	2,388	2,512	2,598	2,716
流动负债:				
短期借款	61	176	206	232
应付账款、票据	248	206	235	238
其他流动负债	277	277	277	277
流动负债合计	684	926	956	952
非流动负债:				
长期借款	344	358	338	318
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	370	384	364	344
负债合计	1,054	1,309	1,320	1,295
所有者权益				
股本	426	508	508	508
股东权益	1,334	1,203	1,278	1,421
负债和所有者权益	2,388	2,512	2,598	2,716

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	196	-131	107	203
少数股东权益	1	-1	1	2
折旧摊销	26	29	32	35
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-267	8	-25	-70
经营活动现金净流量	-45	-96	115	170
投资活动现金净流量	-145	-87	-16	-5
筹资活动现金净流量	50	129	-22	-54
现金流量净额	-139	-54	78	111

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,264	1,214	1,580	1,968
营业成本	471	593	684	837
营业税金及附加	14	15	18	22
销售费用	315	374	408	482
管理费用	146	219	221	256
财务费用	3	22	22	22
研发费用	94	134	118	142
费用合计	558	748	769	902
资产减值损失	-46	-35	-28	-26
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	7	10	12
营业利润	218	-144	120	225
加: 营业外收入	0	0	1	1
减: 营业外支出	1	1	2	2
利润总额	217	-145	119	224
所得税费用	20	-14	11	21
净利润	196	-131	107	203
少数股东损益	1	-1	1	2
归母净利润	196	-130	106	201

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	26.1%	-3.9%	30.1%	24.6%
归母净利润增长率	14.7%			89.2%
盈利能力				
毛利率	62.7%	51.2%	56.7%	57.4%
四项费用/营收	44.2%	61.6%	48.7%	45.8%
净利率	15.5%	-10.8%	6.8%	10.3%
ROE	14.7%	-10.8%	8.3%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	44.1%	52.1%	50.8%	47.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.4	1.3	1.7	2.0
存货周转率	3.2	2.6	3.0	3.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.46	-0.26	0.21	0.40
P/E	19.4	-34.8	42.6	22.5
P/S	3.0	3.7	2.9	2.3
P/B	2.9	3.8	3.6	3.2

■ 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。

■ 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。本报告清晰准确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。

■ 免责条款

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。