

业绩符合预期，智能水表销量提升

宁水集团(603700.SH)年报点评

证券研究报告

2021年04月21日

● 核心结论

2020年业绩增长符合预期。公司2020年实现营业收入15.90亿元，YOY+15.97%；归属上市公司股东的净利润为2.73亿元，YOY+28.64%。公司营业收入和利润较去年同期增长较快，主要系智能水表业务快速发展所致，增幅基本符合市场预期。

智能水表销量及收入占比持续提升。2020年公司智能水表业务营业收入为9.05亿元，YOY+25.19%，收入占比为57.28%，相比于2019年+4.15pct。销量方面，公司智能水表2020年实现销售365万只，YOY+22.70%；智能水表销量占比为30.78%，相比于2019年+2.27pct。

会计准则调整，实际盈利能力持续增长。2020年公司毛利率为34.35%，同比去年-0.96pct。分业务看，智能水表和机械水表毛利率分别为37.46%/29.77%，与2019年相比分别下降2.08/1.28pct，主要系公司执行新收入准则，部分费用从销售费用调整至营业成本所致。2020年公司净利率为17.15%，较19年+1.66pct。

智能水表仍将持续渗透，智慧水务打开长期成长空间。国家多部委针对农村灌溉用水、城市公共供水管网漏损率等方面提出具体的量化要求。公司未来将进一步开拓新一代的智能水表产品；同时公司将重点实施先进水参数测量传感技术、智慧水务供水管网等基于物联网应用方向的研究突破。

投资建议：我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为3.57/4.89/6.45亿元，YOY+30.9%/36.9%/31.8%，EPS分别为1.76/2.41/3.17元，维持买入评级。

风险提示：NB-IoT水表盈利能力不及预期的风险；新增产能达产不及预期的风险。

● 核心数据

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,371	1,590	2,056	2,843	3,620
增长率	33.2%	16.0%	29.3%	38.3%	27.3%
归母净利润(百万元)	212	273	357	489	645
增长率	54.7%	28.6%	30.9%	36.9%	31.8%
每股收益(EPS)	1.04	1.34	1.76	2.41	3.17
市盈率(P/E)	26.5	20.6	15.7	11.5	8.7
市净率(P/B)	3.5	3.9	3.2	2.6	2.1

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

603700

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

27.64

近一年股价走势



分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

相关研究

宁水集团：三季度业绩增速放缓，四季度收入仍值得期待—宁水集团(603700.SH)2020 三季报点评 2020-10-30

宁水集团：业绩增长符合预期，智能水表占比持续提高—宁水集团(603700.SH)2020 中报点评 2020-08-18

宁水集团：业绩符合预期，智能水表销量加速增长—宁水集团(603700.SH)2019 年报点评 2020-04-12

索引

内容目录

业绩符合预期，智能水表业务增速加快	3
智能水表加速渗透，政策推动打开成长空间	4

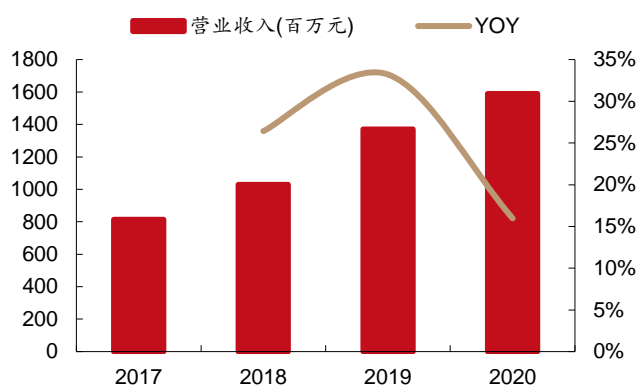
图表目录

图 1：2020 年公司营业收入 YOY+15.97%	3
图 2：2020 年归母净利润 YOY+28.64%	3
图 3：2020 年公司智能水表业务收入占比提升至 57.28%	3
图 4：2020 年公司毛利率有所下滑，净利率持续提升	3
图 5：2020 年公司期间费用率显著下降	4
图 6：公司持续加大研发投入	4
图 7：公司偿债能力略有下降	4
图 8：公司营运能力有所下滑	4
图 9：近年来公司智能水表销量和销售占比持续增长	5
图 10：公司智能水务应用云平台规划	6
表 1：智能水表行业重要政策	5

业绩符合预期，智能水表业务增速加快

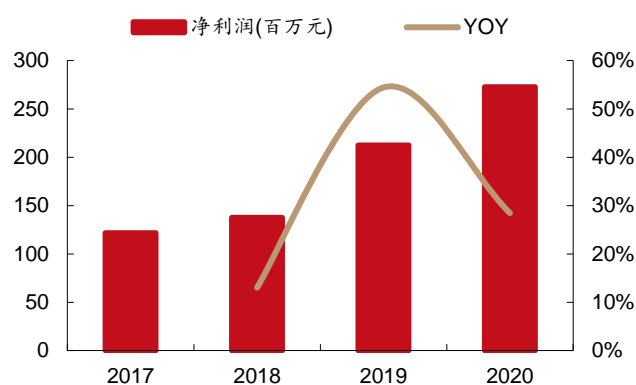
业绩符合预期，公司营收增长维持高速。2020年公司实现营业收入15.90亿元，YOY+15.97%；归属上市公司股东的净利润为2.73亿元，YOY+28.64%。2020年公司智能水表业务营业收入为9.05亿元，YOY+25.19%，收入占比为57.28%，相比于2019年+4.15pct，总体保持了快速增长态势。

图1：2020年公司营业收入YOY+15.97%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

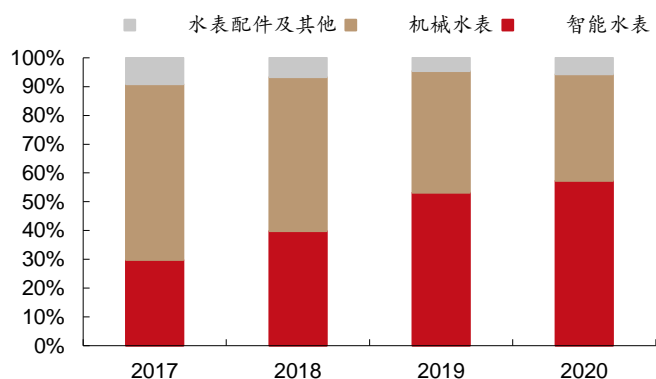
图2：2020年归母净利润YOY+28.64%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

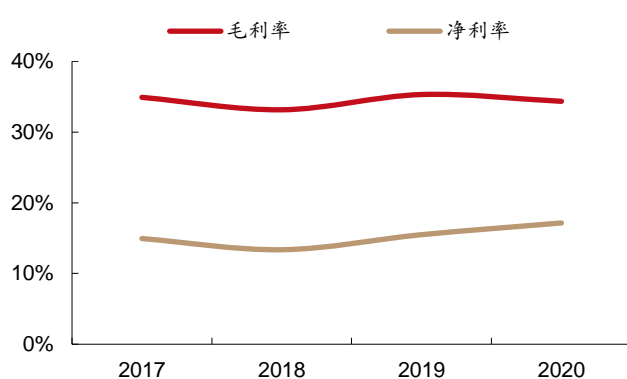
公司会计准则调整，实际盈利能力持续提升。报告期内，公司智能水表和机械水表毛利率分别为37.46%/29.77%，与2019年相比分别下降2.08/1.28pct，主要系公司执行新收入准则，部分费用从销售费用调整至营业成本所致。2020年公司净利率为17.15%，较19年增加1.66pct，盈利能力自18年来持续提升。

图3：2020年公司智能水表业务收入占比提升至57.28%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

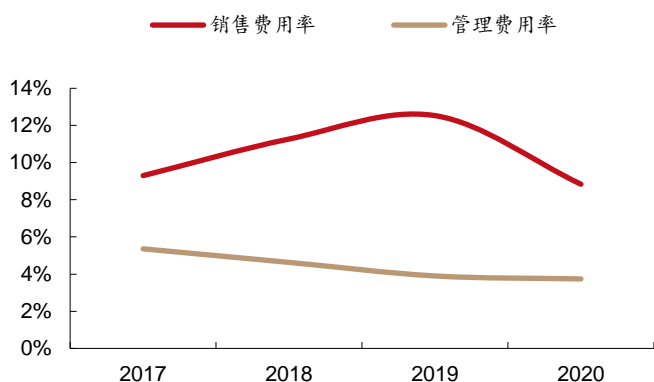
图4：2020年公司毛利率有所下滑，净利率持续提升



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

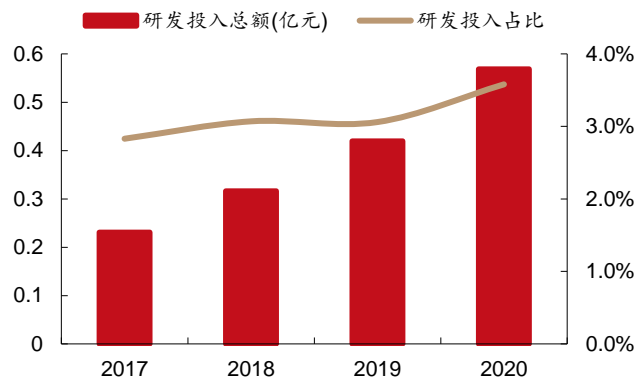
公司期间费用控制良好，研发投入持续提升。2020年公司期间费用率12.77%，较2019年同期下降3.47pct。其中，公司20年销售费用率为8.84%，较2019年下降3.69pct，主要系公司部分费用从销售费用调整至营业成本所致。20年公司进一步加大了在智慧水务硬件终端及软件平台上的投入，研发投入总额0.57亿元，YOY+35.56%。

图 5: 2020 年公司期间费用率显著下降



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

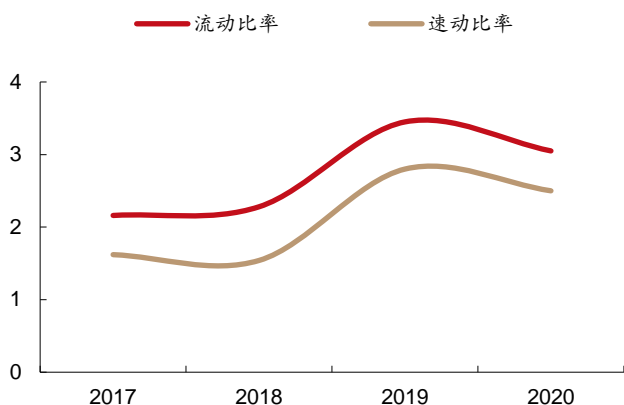
图 6: 公司持续加大研发投入



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

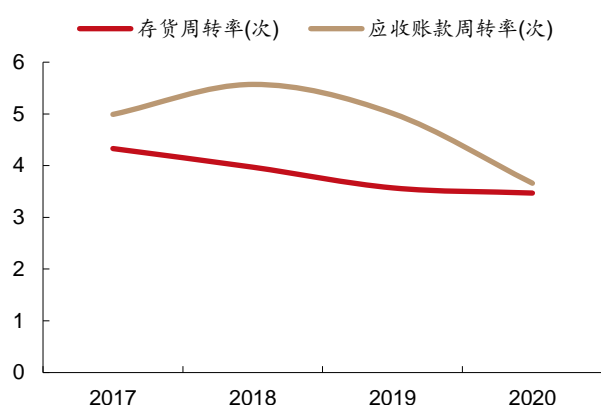
公司偿债能力和营运能力有所下滑。2020 年公司新增了部分短期借款, 并通过票据支付部分贷款, 导致流动比率和速动比率有所下滑。2020 年公司智能水表业务扩展较快, 应收账款增长 53.17%, 导致应收账款周转率有所下滑。

图 7: 公司偿债能力略有下降



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 8: 公司营运能力有所下滑



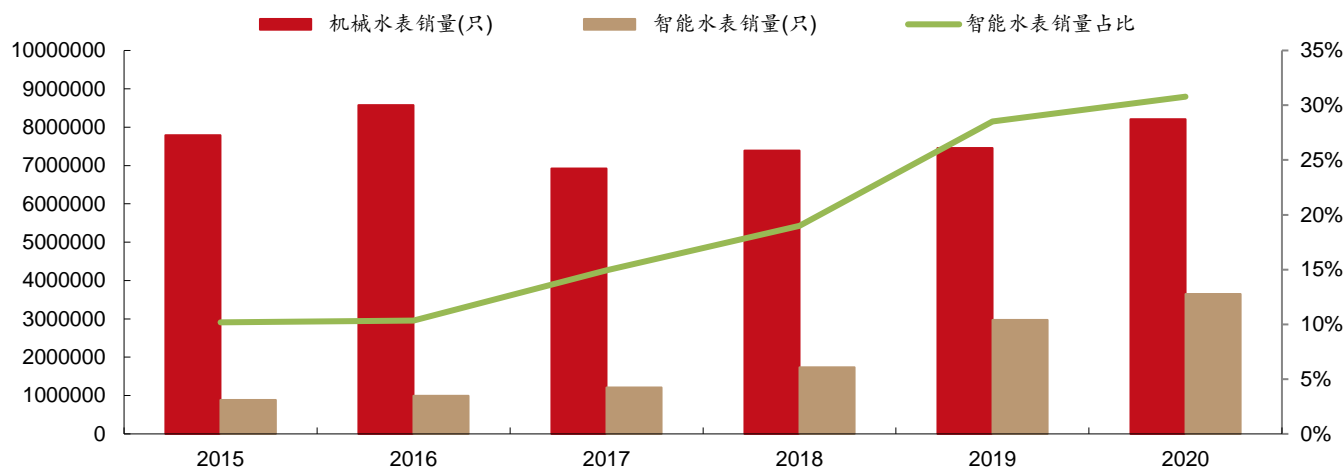
资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

智能水表加速渗透, 政策推动打开成长空间

公司致力于成为水计量产品、水务工业物联网技术应用研发与制造的综合型企业。在硬件终端制造板块, 公司涵盖 1000 多种型号, 全系列民用、工业用冷、热机械水表和智能水表, 服务国内超过 2300 家水务公司。在智慧水务应用云平台板块, 公司基于当前最新的 NB-IoT 技术、移动互联网、云计算及大数据分析挖掘技术, 涵盖抄收一体化、管网监控、综合预警、工程报装及报修、应急指挥及调度平台。

智能水表渗透率持续提升。2020 年, 公司智能水表实现销售 365 万只, YOY+22.70%; 智能水表销量占比为 30.78%, 相比于 2019 年+2.27pct。

图9：近年来公司智能水表销量和销售占比持续增长



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

产业政策推动智能水表行业高速发展。2019 年国家多部委联合出台了《国家节水行动方案》等文件，将水的精细化计量管理纳入到节约用水的重要行动之中。2018 年我国农业用水占全社会用水总量的 61%，2019 年 1 月水利部发布了小麦农业用水灌溉定额，系国家层面的第一个农业用水定额。在城市用水方面，明确提出 2020 年全国公共供水管网漏损率低于 10% 的目标。

2019 年来，一系列政策驱动水表产品朝着更高标准、智能化的方向演进与发展，并加快更新速度。智能水表作为水计量终端，处于强化水资源管理、实施智慧水务的最前端，预计未来将在水务行业中广泛应用与普及。

表 1：智能水表行业重要政策

发布时间	发布单位	政策名称	重点内容
2017.06	工业和信息化部办公厅	《关于全面推进移动物联网建设发展的通知》	以水、电、气智能计量、公共停车管理等领域为切入点，加快发展 NB-IoT 在城市公共服务和公共管理中的应用。
2019.01	市场监管总局、住房城乡建设部	《关于加强民用“三表”管理的指导意见》	保障民用“三表”产品质量和计量准确性，提升民用“三表”服务质量和水平
2019.11	工业和信息化部办公厅	《“工业互联网”512 工程推进方案》	到 2022 年，打造 5 个产业公共服务平台，遴选 10 个重点行业，形成至少 20 大典型工业应用场景。
2020.05	工业和信息化部办公厅	《关于深入推进移动互联网全面发展的通知》	明确指出以能源表计等领域为切入点，助力公共服务能力不断提升。

资料来源：公开资料，西部证券研发中心

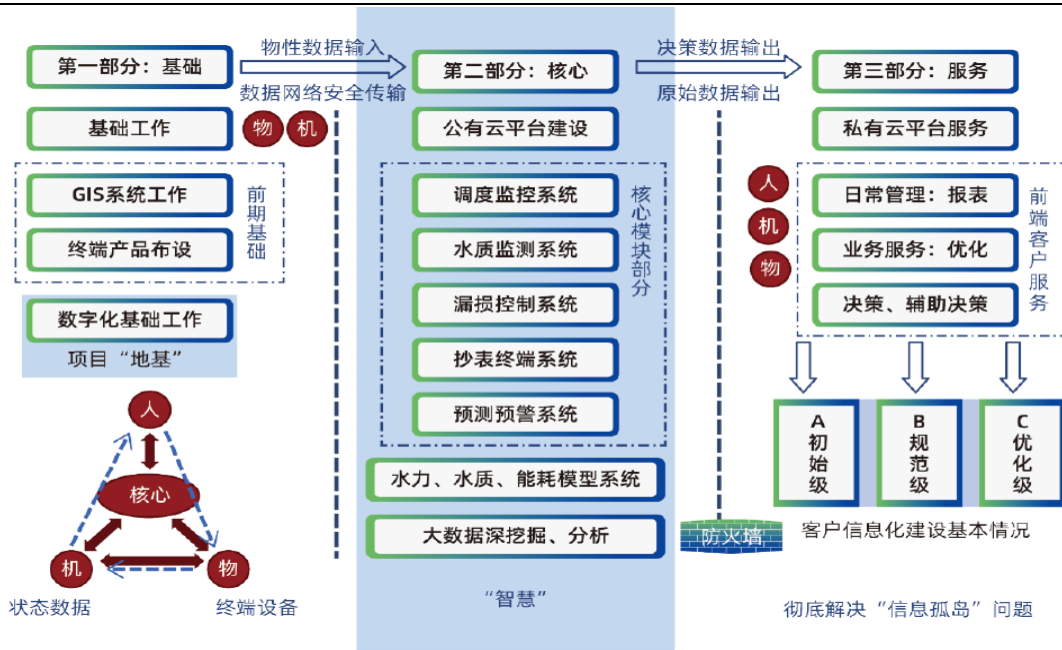
智慧水务打开市场长期成长空间。国家大力推行“两化融合”的国策，水务信息化将互联网技术和先进制造业有效结合起来，智能水表作为必备的传感器终端，需求快速增长。

智慧水务是智慧城市的重要组成部分，其内涵为通过水表、水质检测仪、水压传感器等多种终端传感设备采集供水环节产生的数据，通过云计算、大数据等技术对数据进行存储、分析和展示，并自动化控制水务管理部门及供排水设施，形成“城市水务物联网”。

报告期内，公司已形成除传统水计量产品外的管网冲洗设备、压力分析仪、数据监控仪等

系列周边产品的市场化拓展，为业务转型打下基础。

图 10：公司智能水务应用云平台规划



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	504	500	888	950	1,246	营业收入	1,371	1,590	2,056	2,843	3,620
应收款项	398	553	610	873	1,151	营业成本	887	1,044	1,315	1,818	2,288
存货净额	285	317	460	691	915	营业税金及附加	9	11	15	20	25
其他流动资产	352	448	270	357	358	销售费用	172	141	206	284	362
流动资产合计	1,538	1,818	2,229	2,871	3,671	管理费用	95	116	149	193	235
固定资产及在建工程	86	133	130	125	122	财务费用	(3)	3	(12)	(14)	(16)
长期股权投资	6	6	6	6	6	其他费用/(-收入)	(26)	(30)	(14)	(5)	2
无形资产	35	46	57	73	86	营业利润	236	306	397	546	723
其他非流动资产	35	56	41	44	48	营业外净收支	10	10	11	12	13
非流动资产合计	162	242	234	249	262	利润总额	246	315	408	558	736
资产总计	1,701	2,060	2,463	3,120	3,932	所得税费用	34	43	50	69	91
短期借款	0	10	6	5	7	净利润	212	273	357	489	645
应付款项	446	575	694	963	1,249	少数股东损益	0	(0)	0	(0)	(0)
其他流动负债	0	11	4	5	7	归属于母公司净利润	212	273	357	489	645
流动负债合计	446	596	704	974	1,263	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
长期借款及应付债券	1	1	1	1	1	盈利能力					
其他长期负债	7	8	7	7	8	ROE	24.2%	20.3%	22.3%	25.2%	26.9%
长期负债合计	8	10	9	9	9	毛利率	35.3%	34.3%	36.0%	36.1%	36.8%
负债合计	455	606	713	983	1,272	营业利润率	17.2%	19.2%	19.3%	19.2%	20.0%
股本	156	203	203	203	203	销售净利率	15.5%	17.1%	17.4%	17.2%	17.8%
股东权益	1,246	1,454	1,750	2,138	2,660	成长能力					
负债和股东权益总计	1,701	2,060	2,463	3,120	3,932	营业收入增长率	33.2%	16.0%	29.3%	38.3%	27.3%
						营业利润增长率	57.1%	29.5%	29.9%	37.5%	32.3%
						归母净利润增长率	54.7%	28.6%	30.9%	36.9%	31.8%
						偿债能力					
						资产负债率	26.7%	29.4%	28.9%	31.5%	32.3%
						流动比	3.45	3.17	3.17	2.95	2.91
						速动比	2.81	2.52	2.51	2.24	2.18
						每股指标与估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
						每股指标					
						EPS	1.04	1.34	1.76	2.41	3.17
						BVPS	6.12	7.15	8.60	10.51	13.08
						估值					
						P/E	26.5	20.6	15.7	11.5	8.7
						P/B	3.5	3.9	3.2	2.6	2.1
						P/S	4.1	3.5	2.7	2.0	1.6

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

- 买入： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上
增持： 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间
中性： 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%
卖出： 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。

所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。