

2022年01月15日

证券分析师 刘博

执业证号: S0600518070002
18811311450

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证号: S0600520070005
18806288427

tangyh@dwzq.com.cn

拟中标莆田超声波水表 3 亿元大订单 买入 (维持)

| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 420 | 611 | 857 | 1212 |
| 同比 (%) | 34.0% | 45.4% | 40.1% | 41.4% |
| 归母净利润 (百万元) | 174 | 244 | 340 | 467 |
| 同比 (%) | 38.6% | 40.0% | 39.4% | 37.1% |
| 每股收益 (元/股) | 1.67 | 1.75 | 2.44 | 3.35 |
| P/E (倍) | 15.16 | 14.44 | 10.36 | 7.55 |

■ **事件:** 2022年1月14日,公司公告拟中标莆田市城乡供水有限公司智能超声波水表采购项目,拟中标金额3亿元。

■ **拟中标莆田超声波水表 3 亿元大订单,为我国超声波水表的发展形成示范效应。**此次中标福建莆田城乡供水智能超声波水表采购项目为我国超声波户用水表的推广形成示范效应。根据迈拓股份招股说明书,2019年我国超声波水表的渗透率不足1%。公司2020年收入4.2亿元,此次中标3亿元分三年供货,每年1亿元,占比公司2020年收入的24%左右。我们预计此次福建莆田的超声波户用水表推广对全国形成示范效应,十四五期间我国超声波水表的渗透率有望加速提升。

■ **政策催化: 2021 中央经济工作会议习总书记强调须把水管道改造建设作为重要的基础设施工程。**我国水管网智能化改造时代到来,供水管网改造重点在于智能化、信息化建设(智能水表+水务信息化);排水管网的改造重在新铺设排水管道,排水管网建设也是解决城市内涝、解决污水处理的重中之重。2019年以来,从智能水表行业、水务信息化公司业绩高增,到2021年底,中央经济工作会议强调排水管网建设,我国智慧水务也正式从供水智能化迈向供排水智能化阶段。

■ **我国智能水表向 2.0 迈进, 2019 年超声波智能水表渗透率不足 1%。**我国智能超声波水表市场空间很大,2019年虽然智能水表渗透率已提升至44.91%,但超声波水表的渗透率仍不足1%。我国智能水表市场规模进入快速发展期,超声波水表渗透率有望显著提升。我们预计我国超声波水表的渗透率从2019年的1%上升至2024年的12%左右。十四五期间我国超声波智能水表的应用及渗透率提升逻辑清晰。

■ **管网智能化改造+农村饮用水建设,我国水表行业进入智能表时代。**智能水表是管网数据的最重要的采集器,十四五期间智能水表替代传统机械表的逻辑清晰。十三五期间,得益于NB-IoT窄带无线网络技术在成熟+国家水资源保护计划等政策推动,智能水表的销售收入占比有了大幅度提升;进入十四五期间,随着供水企业(水表行业的主要客户)工作重心转移到供水管网的精细化、数字化管理上,智能水表作为管网数据(水流、水压、水质、漏渗、工况等)的最重要的采集器,智能水表替代传统机械表的逻辑清晰。

■ **盈利预测与投资评级:**我们维持预计公司2021-2023年EPS分别为1.75元、2.44元、3.35元,对应PE为14、10、8倍,考虑到智能水表行业的高景气度,公司作为超声波水表龙头,维持“买入”评级。

■ **风险提示:**宏观经济下行的风险;我国智能水表业务进程不及预期的风险;公司产能投放不及预期的风险

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 25.30 |
| 一年最低/最高价 | 22.10/42.72 |
| 市净率(倍) | 3.38 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 880.95 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 7.48 |
| 资产负债率(%) | 9.01 |
| 总股本(百万股) | 139.28 |
| 流通 A 股(百万股) | 34.82 |

相关研究

- 1、《迈拓股份 (301006): 水价上调利好超声波智能水表行业》2021-10-11
- 2、《迈拓股份 (301006): 2021 中报点评: 上半年业绩略低于市场预期, 下半年业绩有望提速》2021-08-24
- 3、《迈拓股份 (301006): 超声波水表行业引领者》2021-07-20

迈拓股份三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 617 | 1325 | 1677 | 2175 | 营业收入 | 420 | 611 | 857 | 1212 |
| 现金 | 313 | 866 | 1022 | 1259 | 减:营业成本 | 165 | 256 | 358 | 518 |
| 应收账款 | 192 | 271 | 398 | 551 | 营业税金及附加 | 5 | 8 | 10 | 15 |
| 存货 | 90 | 166 | 225 | 315 | 营业费用 | 13 | 19 | 34 | 48 |
| 其他流动资产 | 22 | 21 | 32 | 50 | 管理费用 | 13 | 48 | 62 | 91 |
| 非流动资产 | 73 | 106 | 132 | 146 | 财务费用 | -0 | 2 | 4 | 5 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 2 | 0 | 1 | 1 |
| 固定资产 | 47 | 72 | 95 | 113 | 加:投资净收益 | 5 | 2 | 3 | 3 |
| 在建工程 | 0 | 9 | 12 | 9 | 其他收益 | -24 | 1 | 2 | 3 |
| 无形资产 | 14 | 13 | 13 | 12 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 12 | 12 | 12 | 12 | 营业利润 | 203 | 281 | 392 | 540 |
| 资产总计 | 690 | 1431 | 1809 | 2321 | 加:营业外净收支 | -1 | -0 | -0 | -0 |
| 流动负债 | 134 | 221 | 321 | 448 | 利润总额 | 203 | 281 | 392 | 539 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 减:所得税费用 | 29 | 37 | 52 | 73 |
| 应付账款 | 90 | 145 | 212 | 294 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 44 | 76 | 109 | 154 | 归属母公司净利润 | 174 | 244 | 340 | 467 |
| 非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT | 225 | 281 | 392 | 540 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 229 | 287 | 401 | 551 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 负债合计 | 134 | 221 | 321 | 448 | 每股收益(元) | 1.67 | 1.75 | 2.44 | 3.35 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(元) | 5.33 | 8.69 | 10.68 | 13.45 |
| 归属母公司股东权益 | 556 | 1210 | 1487 | 1873 | 发行在外股份(百万股) | 104 | 139 | 139 | 139 |
| 负债和股东权益 | 690 | 1431 | 1809 | 2321 | ROIC(%) | 40.0% | 53.8% | 84.3% | 86.6% |
| | | | | | ROE(%) | 31.3% | 20.2% | 22.9% | 24.9% |
| | | | | | 毛利率(%) | 60.7% | 58.2% | 58.2% | 57.3% |
| 现金流量表(百万元) | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 销售净利率(%) | 41.4% | 39.9% | 39.7% | 38.5% |
| 经营活动现金流 | 124 | 176 | 253 | 343 | 资产负债率(%) | 19.4% | 15.4% | 17.8% | 19.3% |
| 投资活动现金流 | 3 | -33 | -34 | -25 | 收入增长率(%) | 34.0% | 45.4% | 40.1% | 41.4% |
| 筹资活动现金流 | -31 | 410 | -63 | -81 | 净利润增长率(%) | 38.6% | 40.0% | 39.4% | 37.1% |
| 现金净增加额 | 96 | 553 | 156 | 237 | P/E | 15.16 | 14.44 | 10.36 | 7.55 |
| 折旧和摊销 | 5 | 7 | 9 | 12 | P/B | 5.31 | 3.26 | 2.37 | 1.88 |
| 资本开支 | -11 | -33 | -34 | -25 | EV/EBITDA | 13.46 | 9.96 | 7.39 | 5.60 |
| 营运资本变动 | -49 | -74 | -96 | -134 | | | | | |

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>