

迈拓股份 (301006)

2021 年报及 2022 一季报点评：水管网大改造背景下看好超声波水表行业发展

买入 (维持)

2022 年 04 月 25 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	409	532	673	884
同比	-3%	30%	26%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	140	184	252	335
同比	-20%	31%	37%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.01	1.32	1.81	2.41
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.73	15.01	10.96	8.25

■ **事件:** 公司发布 2021 年报和 2022 一季报, 2021 年实现营业收入 4.09 亿元, 同比增长-2.82%; 实现归母净利润 1.40 亿元, 同比增长-19.59%; 单季度看, 2021Q4 实现营业收入 1.36 亿元, 同比增长 2.73%; 实现归母净利润 0.37 亿元, 同比增长-33.94%。2022Q1 实现营业收入 0.75 亿元, 同比增长 16.97%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 36.56%。

■ **2021 年公司受到缺芯片+产能受限影响, 业绩不及预期, 2022 年有望实现 30%+收入增速:** 2021 年受到芯片短缺的影响, 叠加 IPO 后产能尚未到位, 公司业绩低于市场预期。从财务上看, 公司 2021 年毛利率 57.40%, 同比增加-3.28pct; 费用率上 2021 年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率均增加了约 0.5pct, 影响公司利润率水平。展望 2022 年, 公司 2021 缺芯问题已得到解决, 叠加 2022 年 1 月 20 日公司公告中标莆田城乡供水智能超声波订单 3 亿元, 占比 2021 年营收约 74%, 该订单分 3 年供货。

■ **2022Q1 公司业绩略超市场预期, 需继续跟踪水管网改造及超声波水表行业的景气度:** 2022Q1 公司实现营收增速 17%, 利润增速 37%, 略超市场预期, 我们观察到 2022Q1 水管网投资有加速趋势, 但由于行业一季度业绩占比全年较低 (以迈拓为例, 2021Q1 收入占比全年 16%), 因此仍需继续跟踪行业景气度持续性。根据国家统计局的数据, 2022Q1 我国电力、热力、燃气及水生产的固定资产投资额同比增长 19.3%, 我国水利管理业投资同比增长 10%, 2022 年基建发力的大背景下, 水管网固定资产投入有望迎来较高增长。

■ **国家水管网大投资背景下, 看好超声波智能水表行业发展:** 从 2019 年主流智能水表公司业绩超预期, 到 2021 年水务信息化行业如火如荼、业绩高增, 我们在跟踪水管网智能化改造条线的过程中, 自下而上关注到了行业内智能水表公司、水务信息化 (智慧水务公司) 内在产品扩品类、扩投资的现象, 观察到水务公司对智能化改造的诉求强烈; 2021 年 12 月 14 日, 中央经济工作会议上习近平总书记指出: 十四五期间, 须把管道改造和建设作为重要的基础设施工程来抓; 这也意味着自上而下我国管网改造的逻辑清晰起来。2022 年 1 月, 水利部印发《关于大力推进智慧水利建设的指导意见》, 指出: 推动重大水利项目的智能化建设。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们调整公司 2022-2023 年 EPS 预测从 2.44/3.35 元/股至 1.32/1.81 元/股, 预计 2024 年 EPS 为 2.41 元/股, 对应 PE15 倍、11 倍、8 倍, 2021 年公司业绩受到缺芯片影响, 在国家水管网大投资背景下看好超声波智能水表的发展, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 水管网投资不及预期、公司毛利率超预期下滑的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.85
一年最低/最高价	19.54/39.55
市净率(倍)	2.49
流通 A 股市值(百万元)	691.18
总市值(百万元)	2,764.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.97
资产负债率(% ,LF)	8.53
总股本(百万股)	139.28
流通 A 股(百万股)	34.82

相关研究

- 《迈拓股份(301006): 拟中标莆田超声波水表 3 亿元大订单》
2022-01-15
- 《迈拓股份(301006): 水价上调利好超声波智能水表行业》
2021-10-11
- 《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

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,116	1,340	1,637	2,025	营业总收入	409	532	673	884
货币资金及交易性金融资产	783	882	1,073	1,284	营业成本(含金融类)	174	224	282	376
经营性应收款项	235	286	370	482	税金及附加	4	6	7	10
存货	84	112	140	187	销售费用	41	64	67	88
合同资产	7	11	13	18	管理费用	15	17	23	29
其他流动资产	7	49	41	54	研发费用	16	22	27	31
非流动资产	99	139	160	185	财务费用	-1	1	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	25	26	38
固定资产及使用权资产	45	77	89	111	投资净收益	13	1	13	18
在建工程	0	1	1	1	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	36	43	51	55	减值损失	-23	-10	-12	-15
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	163	214	293	389
其他非流动资产	19	19	19	19	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,215	1,479	1,797	2,209	利润总额	163	214	293	389
流动负债	136	176	221	294	减:所得税	22	30	41	54
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	140	184	252	335
经营性应付款项	89	117	146	195	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	17	23	28	38	归属母公司净利润	140	184	252	335
其他流动负债	29	36	46	61	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.32	1.81	2.41
非流动负债	0	40	60	65	EBIT	159	199	267	350
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	164	206	275	359
应付债券	0	40	60	65	毛利率(%)	57.40	57.90	58.10	57.50
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	34.29	34.63	37.51	37.91
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	-2.82	30.19	26.45	31.36
负债合计	136	216	281	359	归母净利润增长率(%)	-19.59	31.44	36.98	32.76
归属母公司股东权益	1,079	1,263	1,516	1,851					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,079	1,263	1,516	1,851					
负债和股东权益	1,215	1,479	1,797	2,209					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	98	157	220	239	每股净资产(元)	7.75	9.07	10.88	13.29
投资活动现金流	-125	-126	-62	-41	最新发行在外股份(百万股)	139	139	139	139
筹资活动现金流	382	39	19	3	ROIC(%)	16.75	14.36	15.95	17.25
现金净增加额	356	70	176	201	ROE-摊薄(%)	12.99	14.58	16.65	18.10
折旧和摊销	5	7	8	9	资产负债率(%)	11.18	14.58	15.64	16.24
资本开支	-25	-57	-41	-49	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.73	15.01	10.96	8.25
营运资本变动	-55	-50	-78	-106	P/B(现价)	2.56	2.19	1.82	1.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

