

水务信息化高景气，研发驱动快速成长

买入|维持

——和达科技(688296.SH)2021年年度报告点评

事件：

公司于2022年4月13日收盘后发布《2021年年度报告》。

点评：

● 营业收入同比增长39.61%，归母净利润同比增长32.41%

2021年，公司受益于水务信息化市场发展及公司产品竞争优势，业务规模保持较快增长，全年实现营业收入5.07亿元，同比增长39.61%。分产品来看，水务管理系统实现收入0.80亿元，智能感传终端实现收入1.43亿元，系统集成服务实现收入2.63亿元，技术服务实现收入0.21亿元。公司在人工成本和研发费用增长较快的情况下，实现归母净利润1.00亿元，同比增长32.41%；实现扣非归母净利润0.82亿元，同比增长14.10%。公司经营性现金流量净额为445.24万元，同比下降91.51%，主要系公司新签合同的快速推进，采购规模扩大，期末存货持续增长所致。

● 加大研发投入和人才引进，产品线快速扩张

2021年，公司研发费用总额为6332.15万元，同比增长62.66%，员工增加至764人，其中研发人员及技术人员占比为73.04%。公司在深圳和济南设立软件研发中心，加强智慧水务SaaS云平台和水务营销服务系统研发团队。在节水型社会目标确立的背景下，公司围绕漏损控制，布局相关的物联网产品，立项智能排水液位监测终端项目、管网漏水检测相关仪项目、智能消防栓漏损系列解决方案项目，上述项目已成功进入测试阶段，新产品具有较高的技术壁垒，将进一步扩充公司的产品线，提高公司的核心竞争力。

● 强化销售队伍建设，大订单验证公司实力

2021年，在全国数字化改革和节水节能的大背景下，水务行业信息化建设需求旺盛，公司在北京、山西、重庆建立销售办事处，市场拓展区域进一步扩张；同时，公司设立渠道部，筛选水务行业核心代理商，建成首个RTU产品代理队伍，进一步推广公司产品及服务。2021年，公司先后中标“嘉兴经济技术开发区污水管网智能感知系统项目”金额1568万元；“黄岩区农村饮用水达标提标（供水一体化）EPC工程智慧水务项目”金额2350.8万元；盐城“全市城镇污水处理设施一体化运营监管平台建设项目”金额1220万元；“绍兴市区供水智能化建设试点项目——城市供水管网漏损控制专项”金额6382.22万元等多个大项目，说明公司的市场推广、产品竞争力以及实施交付等综合实力得到市场的认可。

● 盈利预测与投资建议

公司致力于运用新一代信息技术提升水务行业信息化、智能化水平，保障国家水安全。预测公司2022-2024年的营业收入为6.99、9.49、12.74亿元，归母净利润为1.41、1.97、2.73亿元，EPS为1.32、1.84、2.54元/股，对应PE为22.10、15.84、11.45倍。目前，公司收入处于快速成长期，上市以来PE主要运行在30-70倍之间，维持公司2022年35倍的目标PE，对应目标价为46.20元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；市场竞争加剧；技术迭代的风险；应收账款发生坏账损失的风险；税收优惠政策变动的风险；收入呈季节性波动的风险。

当前价/目标价：29.10元/46.20元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：56.23 / 26.31

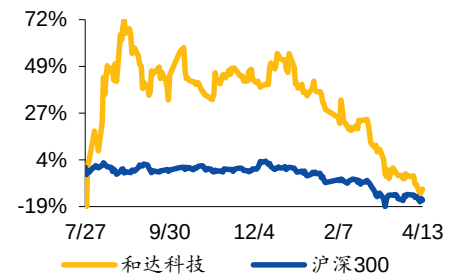
A股流通股（百万股）：25.51

A股总股本（百万股）：107.39

流通市值（百万元）：742.22

总市值（百万元）：3125.14

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-和达科技(688296.SH)首次覆盖报告：智慧水务龙头，创新驱动发展》2022.03.17

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

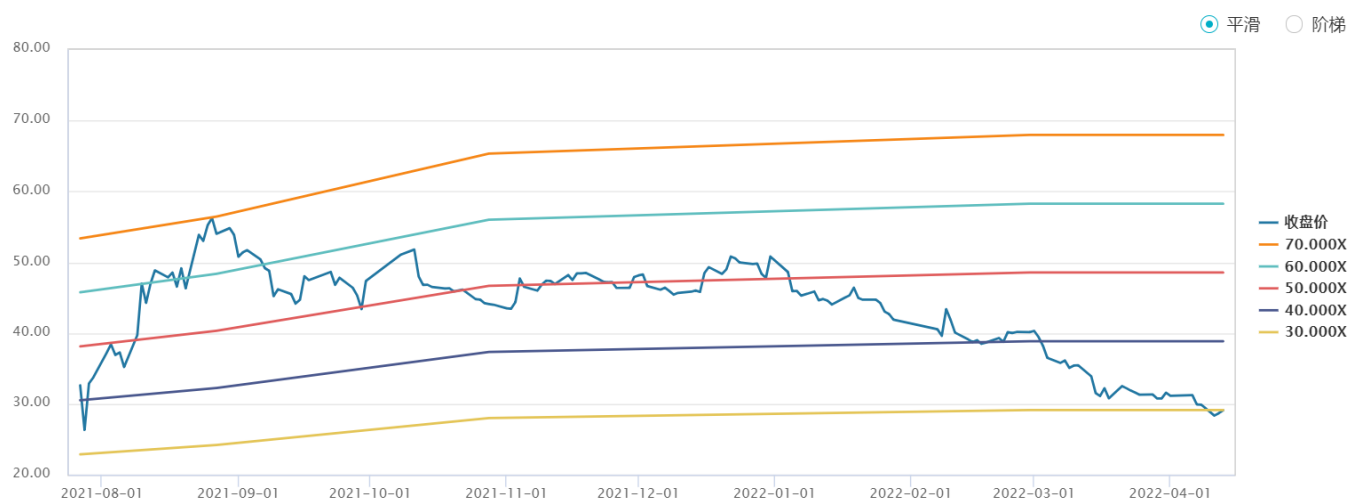
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	363.36	507.28	698.96	949.10	1273.57
收入同比(%)	54.33	39.61	37.78	35.79	34.19
归母净利润(百万元)	75.69	100.22	141.40	197.33	272.95
归母净利润同比(%)	140.98	32.41	41.09	39.56	38.33
ROE(%)	21.82	13.86	16.37	19.11	21.56
每股收益(元)(最新摊薄)	0.70	0.93	1.32	1.84	2.54
市盈率(P/E)	41.29	31.18	22.10	15.84	11.45

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：和达科技上市以来 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	485.82	847.50	1034.79	1277.35	1604.72
现金	229.16	461.90	521.99	605.43	734.24
应收账款	145.81	249.73	329.98	428.52	548.40
其他应收款	9.00	10.94	14.75	19.84	26.36
预付账款	10.23	15.15	21.77	30.14	41.46
存货	64.20	84.90	117.00	158.81	213.53
其他流动资产	27.41	24.88	29.30	34.61	40.72
非流动资产	57.91	104.47	99.06	89.81	78.51
长期投资	1.47	3.68	3.76	3.91	4.04
固定资产	5.77	5.95	26.78	29.59	23.18
无形资产	13.80	13.23	13.52	14.95	17.62
其他非流动资产	36.88	81.62	55.01	41.36	33.67
资产总计	543.73	951.97	1133.85	1367.15	1683.22
流动负债	163.49	205.32	249.59	311.43	390.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	57.51	90.46	117.35	159.81	214.81
其他流动负债	105.98	114.86	132.24	151.61	176.00
非流动负债	25.20	14.38	9.55	9.81	10.07
长期借款	16.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	9.20	14.38	9.55	9.81	10.07
负债合计	188.70	219.70	259.14	321.24	400.89
少数股东权益	8.20	9.35	10.94	13.13	16.15
股本	80.54	107.39	107.39	107.39	107.39
资本公积	131.66	380.19	380.19	380.19	380.19
留存收益	135.66	235.88	377.28	546.33	779.81
归属母公司股东权益	346.83	722.93	863.77	1032.79	1266.18
负债和股东权益	543.73	951.97	1133.85	1367.15	1683.22

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	52.42	4.45	66.92	111.54	168.56
净利润	78.19	101.37	142.98	199.52	275.98
折旧摊销	4.63	4.87	8.48	14.27	17.44
财务费用	-2.63	-5.37	-4.73	-5.45	-6.51
投资损失	-1.30	0.15	-1.27	-1.24	-1.21
营运资金变动	-33.11	-113.93	-73.60	-96.29	-118.16
其他经营现金流	6.65	17.37	-4.95	0.73	1.02
投资活动现金流	12.77	-25.21	-7.05	-5.16	-6.64
资本支出	27.69	25.97	1.21	1.47	1.63
长期投资	0.00	2.45	0.65	0.20	0.19
其他投资现金流	40.46	3.21	-5.20	-3.49	-4.82
筹资活动现金流	17.59	255.25	0.22	-22.93	-33.12
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	16.00	-16.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.07	26.85	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1.94	248.53	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-0.42	-4.13	0.22	-22.93	-33.12
现金净增加额	82.78	234.49	60.08	83.45	128.81

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	363.36	507.28	698.96	949.10	1273.57
营业成本	189.06	280.10	387.30	527.79	711.07
营业税金及附加	3.22	5.10	6.92	9.30	12.35
营业费用	34.07	48.89	64.02	86.56	115.26
管理费用	27.82	29.31	36.42	51.16	68.14
研发费用	38.93	63.32	69.89	79.25	88.15
财务费用	-2.63	-5.37	-4.73	-5.45	-6.51
资产减值损失	-0.71	-1.41	-0.68	-0.66	-0.63
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.30	-0.15	1.27	1.24	1.21
营业利润	85.33	110.26	154.68	214.67	299.73
营业外收入	0.07	0.02	0.09	0.11	0.15
营业外支出	0.06	0.45	0.54	0.09	0.13
利润总额	85.34	109.82	154.23	214.69	299.75
所得税	7.15	8.46	11.24	15.18	23.77
净利润	78.19	101.37	142.98	199.52	275.98
少数股东损益	2.50	1.15	1.59	2.19	3.03
归属母公司净利润	75.69	100.22	141.40	197.33	272.95
EBITDA	87.33	109.75	158.43	223.49	310.66
EPS (元)	0.94	0.93	1.32	1.84	2.54

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	54.33	39.61	37.78	35.79	34.19
营业利润(%)	143.85	29.21	40.29	38.79	39.62
归属母公司净利润(%)	140.98	32.41	41.09	39.56	38.33
获利能力					
毛利率(%)	47.97	44.78	44.59	44.39	44.17
净利率(%)	20.83	19.76	20.23	20.79	21.43
ROE(%)	21.82	13.86	16.37	19.11	21.56
ROIC(%)	43.40	35.09	37.90	42.94	48.30
偿债能力					
资产负债率(%)	34.70	23.08	22.86	23.50	23.82
净负债比率(%)	8.48	1.73	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.97	4.13	4.15	4.10	4.11
速动比率	2.58	3.71	3.68	3.59	3.56
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.68	0.67	0.76	0.84
应收账款周转率	2.74	2.35	2.32	2.50	2.61
应付账款周转率	3.93	3.79	3.73	3.81	3.80
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.93	1.32	1.84	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.04	0.62	1.04	1.57
每股净资产(最新摊薄)	3.23	6.73	8.04	9.62	11.79
估值比率					
P/E	41.29	31.18	22.10	15.84	11.45
P/B	9.01	4.32	3.62	3.03	2.47
EV/EBITDA	30.42	24.20	16.77	11.89	8.55

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188