威派格（603956）

二次回购彰显信心，当前价值显著低估

买入（维持）

2021 年 03 月 22 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	859	1,065	1,647	2,536
同比（%）	31.7%	24.1%	54.6%	54.0%
归母净利润（百万元）	120	154	231	368
同比（%）	4.1%	28.3%	49.7%	59.5%
每股收益（元/股）	0.28	0.36	0.54	0.86
P/E（倍）	55.35	43.13	28.81	18.06

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

投资要点

- **事件：**1）3 月 19 日，公司拟以不超过 20 元/股的价格第二次回购公司股份，回购金额为 3000 万-6000 万，回购股份将用于股权激励；2）3 月 22 日，公司回购 51.46 万股，回购金额 810.62 万元，占比总股本 0.12%。
- **一季度内二次回购，充分彰显管理层信心：**1）首次回购：1 月 15 日，公司公告拟以不超过 18 元/股价格首次回购公司股份，回购金额为 3000-6000 万元，回购股份将全部用于股权激励；3 月 2 日，首次回购计划实施完毕，累计回购 404.55 万股，占比总股本 0.95%，回购均价为 14.83 元/股，回购金额为 5998.44 万元。2）二次回购：3 月 19 日，公司公告了拟以不超过 20 元/股的价格第二次回购公司股份，回购金额为 3000 万-6000 万，回购股份将用于股权激励；3 月 22 日，公司第二次回购首次回购 51.46 万股，回购金额 810.62 万元，占比总股本 0.12%。
- **当前位置如何看公司：仍处底部区域，确定性高增长将消化估值：**静态来看公司对应 2020 年利润为 43 倍 PE，估值相对较高；但是我们认为，考虑到行业空间广阔+在手订单饱满+业绩高增长确定性较强，看好公司长期发展。
- **一、行业空间广阔：城市管网智能化改造+十四五农饮水提标，空间千亿以上：**

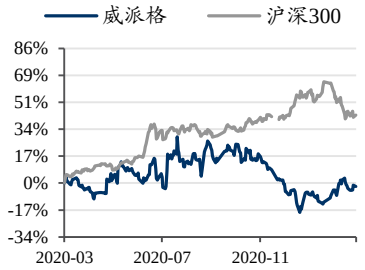
1）参考日本、法国等资本主义国家发展史，叠加我国 5G、物联网的大规模应用，我们认为我国城市水管网智能化改造的进程已悄然而至。我们预计到 2025 年我国城市管网改造带来的设备市场+智慧水务软件平台市场空间可达千亿。

2）2021 年中央一号文件提出重视农村饮用水建设，提出到 2025 年农村自来水普及率达到 88% 的目标，经我们测算，十四五期间农村饮用水的投资规模可达千亿，我们假设 35%为设备投入，十四五期间农饮水的设备投入也在大几百亿规模。因此，我们估计公司所处智慧水务行业（包括智慧水务软件平台+管网智能化设备+智慧水厂设备+农村饮用水设备）的行业空间在千亿级别。

二、短期来看，在手订单饱满+业绩高增长确定性较强，从 PEG 的角度公司增速与估值相匹配：

公司过去几年大量投入研发布局智慧水务全产业链，已经逐步形成水系统细分领域（包括水厂信息化系统、管网调度系统、GIS、 DM 分区、管网建模、管网排水等）全产业链布局，2021 年开始公司进入丰收期。我们预计近三年公司农饮水、智慧水厂设备、智慧水务平台进入订单释放期，由于这三块业务均为公司纯增量贡献，因此我们估计公司未来三

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.62
一年最低/最高价	12.98/20.78
市净率(倍)	5.83
流通 A 股市值(百万元)	1372.37

基础数据

每股净资产(元)	2.68
资产负债率(%)	27.80
总股本(百万股)	425.96
流通 A 股(百万股)	87.86

相关研究

1、《威派格（603956）：智慧水务细分行业龙头！21 年有望多点开花！》2021-03-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

年利润复合增速将超 50%，从 PEG 的角度看公司目前 40 倍左右的 PE 与高增速基本匹配。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.36、0.54、0.86 元，对应 PE 为 43、29、18 倍，我们预计公司未来三年利润复合增速在 50%以上，维持公司“买入”评级
- **风险提示：**宏观经济下行、城镇供水、农饮水投入不及预期等

威派格三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,091**	**1,574**	**1,788**	**1,984**
现金	419	832	347	117
应收账款	503	513	1,125	1,379
存货	96	161	200	340
其他流动资产	73	68	116	148
非流动资产	**379**	**415**	**596**	**858**
长期股权投资	5	6	7	9
固定资产	286	341	515	780
在建工程	3	3	3	4
无形资产	40	38	35	33
其他非流动资产	46	28	36	32
资产总计	**1,471**	**1,989**	**2,384**	**2,841**
流动负债	**331**	**337**	**535**	**669**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	127	103	242	257
其他流动负债	204	234	293	412
非流动负债	**18**	**439**	**441**	**442**
长期借款	0	1	1	3
其他非流动负债	18	439	439	439
负债合计	**348**	**776**	**975**	**1,110**
少数股东权益	1	2	2	3
归属母公司股东权益	1,121	1,211	1,407	1,728
负债和股东权益	**1,471**	**1,989**	**2,384**	**2,841**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	90	98	-251	127
投资活动现金流	-56	-56	-204	-297
筹资活动现金流	146	370	-30	-60
现金净增加额	180	413	-485	-230
折旧和摊销	22	18	25	36
资本开支	21	53	171	264
营运资本变动	-62	-63	-502	-292

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**859**	**1,065**	**1,647**	**2,536**
减:营业成本	278	362	543	786
营业税金及附加	11	16	23	35
营业费用	248	292	451	707
管理费用	190	232	363	554
研发费用	66	75	121	183
财务费用	-7	-13	-4	14
资产减值损失	-0	14	24	37
加:投资净收益	1	0	0	0
其他收益	19	14	17	17
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**132**	**177**	**264**	**420**
加:营业外净收支	4	1	1	2
利润总额	**136**	**178**	**265**	**422**
减:所得税费用	16	23	34	53
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	**120**	**154**	**231**	**368**
EBIT	124	159	248	415
EBITDA	145	177	272	451

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.28	0.36	0.54	0.86
每股净资产(元)	2.63	1.86	2.32	3.07
发行在外股份(百万股)	426	426	426	426
ROIC(%)	16.1%	17.4%	14.7%	18.0%
ROE(%)	10.7%	12.7%	16.4%	21.3%
毛利率(%)	67.7%	66.0%	67.0%	69.0%
销售净利率(%)	14.0%	14.5%	14.0%	14.5%
资产负债率(%)	23.7%	39.0%	40.9%	39.1%
收入增长率(%)	31.7%	24.1%	54.6%	54.0%
净利润增长率(%)	3.9%	28.3%	49.8%	59.5%
P/E	55.35	43.13	28.81	18.06
P/B	5.94	8.41	6.74	5.09
EV/EBITDA	42.97	35.32	24.79	15.48

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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