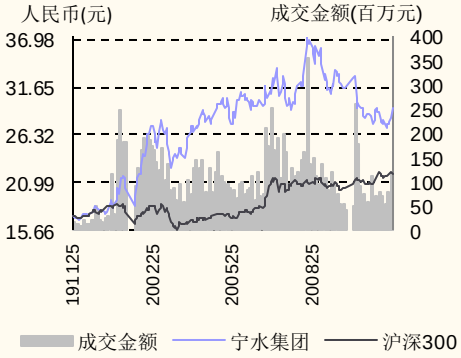
宁水集团 (603700.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：29.27 元
目标价格（人民币）：42.49 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.03
已上市流通 A 股(亿股)	1.03
总市值(亿元)	59.49
年内股价最高最低(元)	37.30/16.94
沪深 300 指数	4974
上证指数	3403



相关报告

1.《三季报点评-疫情影响有所体现，需求刚性增长将恢复》，2020.10.30
2.《智慧水表持续发力，业绩高增未来可期-智慧水表持续发力，业绩高...》，2020.9.17

牛波 分析师 SAC 执业编号：S1130520060001
niubo@gjzq.com.cn

回购股份推激励，绑定员工利益有利发展

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,029	1,371	1,652	2,074	2,543
营业收入增长率	26.42%	33.21%	20.45%	25.59%	22.58%
归母净利润(百万元)	137	212	277	346	430
归母净利润增长率	13.06%	54.72%	30.58%	24.65%	24.51%
摊薄每股收益(元)	1.170	1.358	1.364	1.700	2.117
每股经营性现金流净额	0.87	0.81	-0.04	1.03	1.54
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.86%	17.06%	18.97%	19.79%	20.34%
P/E	0.00	16.96	21.46	17.22	13.83
P/B	0.00	2.89	4.07	3.41	2.81

来源：公司年报、国金证券研究所

事件概述

- 公司 23 日发布回购计划，拟将回购的股份用于股权激励计划。

投资看点

- **回购股份推激励，方案预计在明年年初推出。**公司拟在二级市场通过集中竞价回股份，采用自有资金回购金额 0.2~0.3 亿元，回购价格不超过 40 元/股且在董事会审议通过后的 12 个月之内完成，合计回购股数 50～75 万股，占总股本的 0.25～0.37%。根据程序时间推算，公司回购股份完毕后激励计划方案最快在明年年初出台，预计业绩基准年份将以 2020 年为基础。
- **行业景气度高，适时激励有利发展。**智慧水表可以有效解决传统机械水表的抄表难、管输漏损率高等切实痛点，下游客户使用体验良好。截至 2018 年底智慧水表渗透率约为 24%，我们认为在 2022 年将达到 27%，叠加行业增量需求的双重增长，未来三年需求预计合计 7500 万台，GAGR 约 18%，行业处于高景气阶段。公司管理层稳定，除了张琳、和徐大卫外其余持股高管均为元老级，很早就在公司任职，我们认为此次适时推出股权激励有助于绑定公司高管利益，有利于抓住行业快速发展东风实现公司业绩的快速增长。
- **市场不必过多担忧，三层逻辑保估值水平。**市场目前担忧行业和公司会在三年会面临增速显著下降问题，我们认为不必不过担忧，一是渗透率目前仍较低，预计三年后不超 1/3，智慧水表有望从一线城市逐渐向三四线继续渗透；二是即使行业增速略有下滑，给予 20X 估值，匡算公司未来三年后到 5 亿利润也可以有 100 亿市值，仍有不少成长空间；三是智慧水表只是智慧水务的一个组成部分，我们认为除了流量监测外、水质监测和智慧化管理等方面也有更多更大探索空间。

盈利预测与估值

- 我们预计公司 2020～2022 年 EPS1.36/1.70/2.12 元，对应现股价 PE21X/17X/14X，考虑到公司未来业绩增长较快，且公司为水表龙头，给予公司 2021 年 25 倍 PE 目标，目标价 42.49 元，维系“买入”评级。

风险提示

- 疫情再次复发致招投标再次延时；产业竞争加剧致销量或价格不及预期等

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**814**	**1,029**	**1,371**	**1,652**	**2,074**	**2,543**
增长率		26.4%	33.2%	20.5%	25.6%	22.6%
主营业务成本	-530	-688	-887	-1,070	-1,339	-1,629
%销售收入	65.1%	66.8%	64.7%	64.8%	64.6%	64.1%
毛利	284	341	484	581	735	913
%销售收入	34.9%	33.2%	35.3%	35.2%	35.4%	35.9%
营业税金及附加	-7	-9	-9	-11	-14	-17
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-76	-116	-172	-187	-228	-272
%销售收入	9.3%	11.3%	12.5%	11.3%	11.0%	10.7%
管理费用	-44	-48	-54	-69	-85	-102
%销售收入	5.4%	4.6%	3.9%	4.2%	4.1%	4.0%
研发费用	-23	-32	-42	-66	-83	-102
%销售收入	2.8%	3.1%	3.1%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润（EBIT）	134	137	208	248	325	420
%销售收入	16.5%	13.4%	15.1%	15.0%	15.7%	16.5%
财务费用	-7	1	3	11	14	16
%销售收入	0.9%	-0.1%	-0.2%	-0.7%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-2	-6	-14	24	26	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	10	8	6	4
%税前利润	n.a	0.4%	3.9%	2.5%	1.5%	0.8%
营业利润	135	150	236	311	391	489
营业利润率	16.6%	14.6%	17.2%	18.9%	18.8%	19.2%
营业外收支	9	9	10	10	10	10
税前利润	144	160	246	321	401	499
利润率	17.7%	15.5%	18.0%	19.5%	19.3%	19.6%
所得税	-22	-22	-34	-44	-55	-69
所得税率	15.5%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
净利润	122	137	212	277	346	430
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**121**	**137**	**212**	**277**	**346**	**430**
净利率	14.9%	13.3%	15.5%	16.8%	16.7%	16.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	122	137	212	277	346	430
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	19	15	11	14	42
非经营收益	6	0	-11	-21	-17	-15
营运资金变动	-9	-54	-91	-275	-133	-145
经营活动现金净流	**134**	**102**	**126**	**-7**	**210**	**312**
资本开支	-9	-19	-45	-12	-5	-414
投资	8	0	-350	100	100	100
其他	0	0	10	8	6	4
投资活动现金净流	**-1**	**-20**	**-385**	**96**	**101**	**-310**
股权募资	0	0	613	1	0	0
债权募资	0	-42	-8	49	-50	0
其他	-77	-47	-92	-61	-61	-61
筹资活动现金净流	**-77**	**-89**	**513**	**-12**	**-111**	**-61**
现金净流量	**56**	**-7**	**254**	**77**	**200**	**-58**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	230	228	504	581	780	722
应收款项	193	240	396	702	881	1,078
存货	134	212	285	411	514	625
其他流动资产	6	13	354	254	155	56
流动资产	563	693	1,538	1,948	2,330	2,481
%总资产	81.8%	84.0%	90.5%	91.8%	93.0%	81.7%
长期投资	25	26	25	25	25	25
固定资产	87	87	86	85	83	462
%总资产	12.7%	10.6%	5.1%	4.0%	3.3%	15.2%
无形资产	9	11	42	53	55	56
非流动资产	126	132	162	173	175	556
%总资产	18.2%	16.0%	9.5%	8.2%	7.0%	18.3%
资产总计	**689**	**825**	**1,701**	**2,122**	**2,505**	**3,036**
短期借款	50	8	0	50	0	0
应付款项	155	206	334	448	561	682
其他流动负债	56	90	112	153	189	230
流动负债	261	304	446	651	750	912
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	7	8	8	8	8	8
负债	**268**	**312**	**455**	**659**	**757**	**920**
普通股股东权益	**419**	**511**	**1,244**	**1,461**	**1,746**	**2,115**
其中：股本	117	117	156	203	203	203
未分配利润	240	316	434	651	935	1,305
少数股东权益	2	2	2	2	2	2
负债股东权益合计	**689**	**825**	**1,701**	**2,122**	**2,505**	**3,036**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	1.035	1.170	1.358	1.364	1.700	2.117
每股净资产	3.569	4.357	7.958	7.189	8.589	10.406
每股经营现金净流	1.142	0.871	0.806	-0.036	1.032	1.536
每股股利	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	29.00%	26.86%	17.06%	18.97%	19.79%	20.34%
总资产收益率	17.62%	16.64%	12.48%	13.07%	13.80%	14.17%
投入资本收益率	24.15%	22.69%	14.34%	14.10%	16.00%	17.10%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.46%	26.42%	33.21%	20.45%	25.59%	22.58%
EBIT增长率	-3.68%	2.22%	50.99%	19.42%	31.03%	29.45%
净利润增长率	-7.18%	13.06%	54.72%	30.58%	24.65%	24.51%
总资产增长率	11.90%	19.71%	106.23%	24.76%	18.05%	21.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.9	65.5	72.9	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	84.2	91.9	102.3	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	48.8	90.7	108.3	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	38.7	30.4	22.9	16.5	11.1	62.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-42.81%	-42.84%	-68.50%	-53.37%	-53.25%	-36.48%
EBIT利息保障倍数	18.2	-103.2	-80.2	-22.1	-23.1	-27.0
资产负债率	38.93%	37.80%	26.73%	31.05%	30.23%	30.28%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-09-17	买入	31.93	45.09～45.09
2	2020-10-30	买入	28.64	N/A

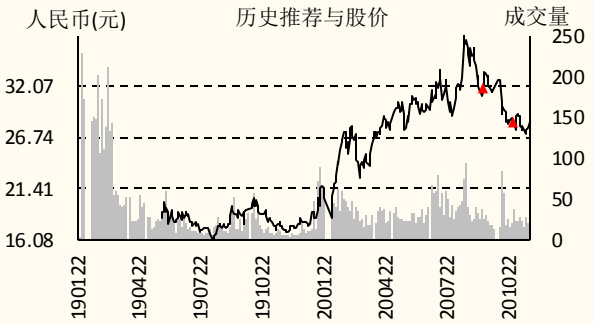
来源：国金证券研究所来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH