行业快速增长，业绩有望继续保持较高增速

增持 ——维持

日期：2020 年 11 月 11 日
行业：机械设备-仪器仪表

分析师： 倪瑞超
Tel： 021-53686179
E-mail： niruichao@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518070003

基本数据（最新）

报告日股价（元）	28.00
12mth A 股价格区间（元）	21.87-40.47
总股本（百万股）	203.2
无限售 A 股/总股本	103.32/203.2
流通市值（亿元）	28.93

主要股东（2020Q3）

张世豪	19.8%

报告编号：NRC20-CT50
首次报告日期：2019 年 4 月 16 日
相关报告：无

■ 公司动态事项

公司发布2020年三季报，2020年前三季度实现收入10.62亿元，yoy+16.31%；归母净利润1.83亿元，yoy+35.92%。

■ 事项点评

收入和利润有望继续保持较高增速

公司前三季度收入和利润依然维持增长，单三季度来看，三季度实现营业4.06亿元，同比增长13.19%；归母净利润0.65亿元，同比增长20.35%。三季度单季度的收入和增速均较Q2有所下降，一方面Q2有Q1订单的累积因素；另一方面疫情影响了智能表的招标和收入确认。全年来看，预计收入和利润有望继续保持较高的增速。

智能水表行业快速增长，公司具有自身阿尔法

从长远看，随着国家对节水要求的提高，水司对于成本管控的加强，智能水表的渗透率逐步提高。从短周期来看，部分地方政策的推动和水表更新周期的来临，进一步加速了智能水表的渗透。从水表行业本身来看，随着下游大型水司的出现，有利于实现招标的集中化；智能水表对于水表企业要求提高，也有利于行业集中度的提升。宁水集团具有品牌、技术、渠道优势，在智能水表行业市占率较高；公司智能表水表发展迅速，具有自身的阿尔法，公司市场占有率逐步提升。

■ 投资建议

根据公司三季报，调整公司盈利预测。预测公司 2020/2021/2022 年销售收入为 16.85、21.15、26.65 亿元，归母净利润 2.84、3.72、4.85 亿元，EPS 为 1.40、1.83、2.39 元，对应的 PE 为 20.0、15.3、11.7 倍。维持公司“增持”评级。

■ **风险提示：**行业需求下滑。

■ 数据预测与估值：

区分	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入：百万元	1371.12	1685.00	2115.00	2665.00
增长率 YOY	33.21%	22.89%	25.52%	26.00%
归母净利润：百万元	212.30	284.49	371.76	485.13
增长率 YOY	54.72%	34.01%	30.68%	30.50%
EPS（元）	1.04	1.40	1.83	2.39
PE（倍）	26.8	20.0	15.3	11.7

数据来源：WIND 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	504	452	719	1,077
存货	285	377	406	469
应收账款及票据	385	597	648	685
其他	365	283	183	83
流动资产合计	1,538	1,708	1,956	2,313
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	86	77	88	116
在建工程	0	20	40	40
无形资产	35	33	30	28
其他	35	10	8	8
非流动资产合计	162	146	138	124
资产总计	1,701	1,854	2,094	2,437
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	326	306	328	379
其他	120	142	161	195
流动负债合计	446	448	490	574
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	8	8	8	8
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	455	456	498	583
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	1,246	1,398	1,596	1,854
负债和股东权益总计	1,701	1,854	2,094	2,437

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	140	85	348	483
投资活动现金流	(385)	85	80	81
融资活动现金流	512	(123)	(160)	(206)
净现金流	268	47	268	358

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,371	1,685	2,115	2,665
营业成本	887	1,075	1,332	1,662
营业税金及附加	9	12	15	19
营业费用	172	169	212	267
管理费用	54	135	159	187
财务费用	(3)	(10)	(13)	(20)
资产减值损失	(0)	25	30	37
投资收益	10	12	12	12
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	30	30	30	30
营业利润	236	322	423	556
营业外收支净额	10	11	12	13
利润总额	246	333	435	569
所得税	34	48	63	84
净利润	212	285	372	485
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	212	284	372	485

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	33%	23%	26%	26%
净利润增长率	55%	34%	31%	30%
毛利率	35%	36%	37%	38%
净利润率	15%	17%	18%	18%
资产负债率	27%	25%	24%	24%
流动比率	3.45	3.81	3.99	4.03
速动比率	2.81	2.93	3.12	3.18
总资产回报率（ROA）	17%	17%	20%	23%
净资产收益率（ROE）	19%	20%	23%	26%
PE	26.8	20.0	15.3	11.7
PB	3.5	4.1	3.6	3.1

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

倪瑞超

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。