证券研究报告—动态报告

信息技术

通信

# 宁水集团(603700)

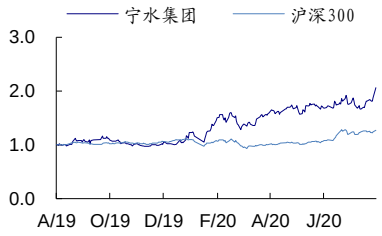
买入

财报点评

（维持评级）

2020 年 08 月 18 日

**一年该股与沪深 300 走势比较**




**股票数据**

| | |
|---|---|
| 总股本/流通(百万股) | 203/103 |
| 总市值/流通(百万元) | 7,349/3,736 |
| 上证综指/深圳成指 | 3,439/13,742 |
| 12 个月最高/最低(元) | 40.47/21.87 |

**相关研究报告:**

《宁水集团-603700-深度报告：水表龙头，智能时代再燃激情》 ——2020-07-21

**证券分析师：程成**
电话： 0755-22940300
E-MAIL： chengcheng@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001

**证券分析师：陈彤**
电话： 0755-81981372
E-MAIL： chentong@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520080001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

## 在手订单饱和，下半年将持续高增长

- **上半年业绩表现亮眼，智能水表占比持续提升**

宁水集团发布 2020 年半年报，上半年公司实现营业收入 6.56 亿元，同比增长 18%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 46.5%，扣非后归母净利润为 1.01 亿元，同比增长 31.29%，在疫情冲击下业绩仍表现亮眼，超市场预期。非经常性损益主要来自政府补助和理财收益。

公司通过销售硬件终端形成收入，利用大数据服务平台保持客户粘性。智能水表的高速增长是驱动公司营收增长的主要动能，上半年实现营收 3.47 亿元，同比增长 38%，营收占比 53%。随着公司智能水表比例的提升，公司盈利能力持续改善，上半年毛利率和净利率分别为 36.5%和 17.8%，同比提升 2.2pct.和 3.4pct.。费用端，销售/管理/研发费用分别同比增长 4.3%/11.1%/53.7%，上半年公司加大销售、管理和研发投入力度，员工薪酬同比均有所上升。受疫情影响行业公司员工差旅费、广告宣传费、售后服务费和业务招待费均有所减少，因此销售/管理费用增速低于营收增速。财务费用端受益于汇兑收益增加。

- **行业需求旺盛，公司订单饱满，下半年有望维持高增长**

在政策红利、技术升级和需求升级的共振下，水表产业升级趋势明朗，正处于高速成长的起点。智能水表渗透率逐步提高，上半年越来越多省市县区域开始拥抱 NB-IoT 智能水表的规模商用，行业需求旺盛。宁水集团在手订单饱和，大单包括大庆石油的 NB-IoT 无线远传水表项目 2.2 亿，上海城投水务 NB-IoT 远传水表 8.5 万只等，智能水表从中标到交付、安装调试再到确认收入有几个月的周期，这些在手订单预计在下半年逐渐确认为收入，形成公司持续高增长的重要支撑。公司从 5 月正式开工投建“年产 405 万台智能水表扩产项目”，预计 2 年后达产，将进一步提高公司的产能储备以及交付能力，提高行业竞争力。

- **看好公司的行业龙头地位和竞争优势，维持“买入”评级**

我们维持此前盈利预测，预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 2.8/3.5/4.3 亿元，对应的 PE 分别为 26/21/17 倍，维持“买入”评级。

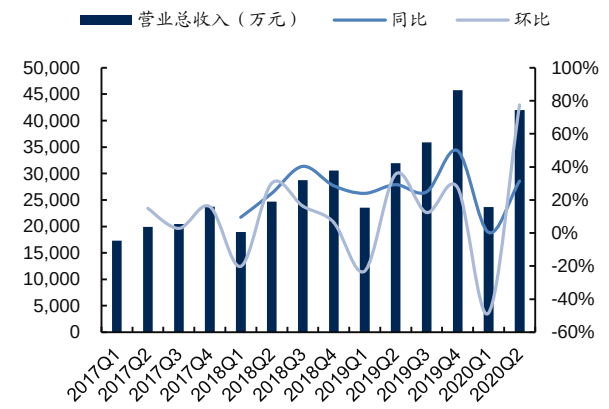
- **风险提示：** 物联网产业落地不达预期风险；产业竞争加剧风险等。

**盈利预测和财务指标**

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 1,029 | 1,371 | 1,794 | 2,231 | 2,680 |
| *(+/-%)* | *26.4%* | *33.2%* | *30.8%* | *24.4%* | *20.1%* |
| 净利润(百万元) | 137 | 212 | 282 | 352 | 434 |
| *(+/-%)* | *13.1%* | *54.7%* | *32.9%* | *24.8%* | *23.1%* |
| 摊薄每股收益(元) | 1.17 | 1.36 | 1.39 | 1.73 | 2.13 |
| EBIT Margin | 13.4% | 15.1% | 16.2% | 16.5% | 17.1% |
| 净资产收益率(ROE) | 26.9% | 17.1% | 19.8% | 21.3% | 22.4% |
| 市盈率(PE) | 35.1 | 26.6 | 26.0 | 20.9 | 16.9 |
| EV/EBITDA | 32.1 | 27.7 | 26.0 | 20.9 | 17.1 |
| 市净率(PB) | 9.43 | 4.54 | 5.15 | 4.44 | 3.79 |

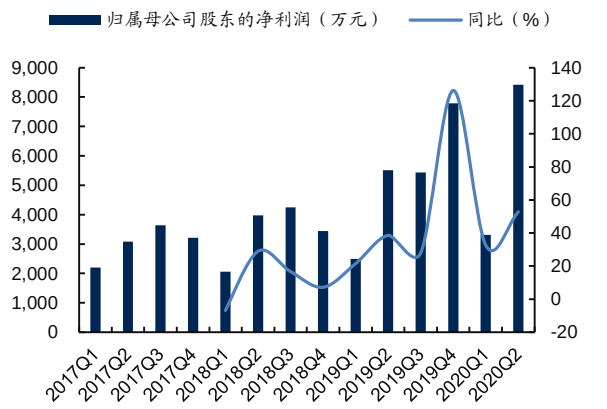
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**图 1：公司 2017Q1-2020Q2 营收及增速（万元、%、%）**



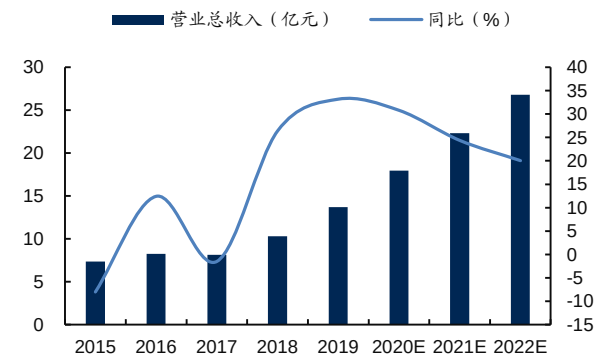

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

**图 2：公司 2017Q1-2020Q2 净利润及增速（万元、%、%）**



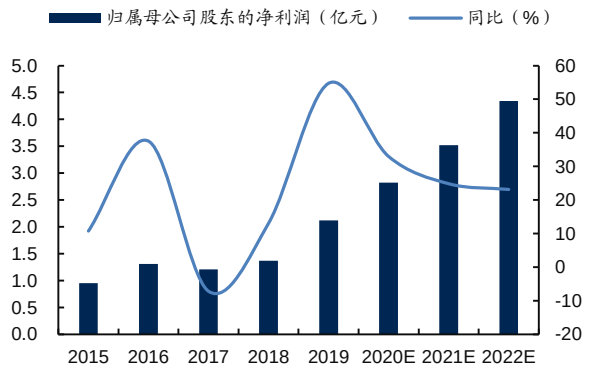

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师归纳整理

**图 3：公司 2015-2022E 营收及同比增速（亿元、%）**




资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

**图 4：公司 2015-2022E 归母净利润及同比增速（亿元、%）**




资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师预测

**表 1：可比公司的估值对比（截止至 2020 年 8 月 17 日）**

| 股票代码 | 简称 | PE（TTM） | 总市值(亿元) | EPS | | | PE | | | 评级 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 2019 | 2020E | 2021E | 2019 | 2020E | 2021E | |
| 300066.SZ | 三川智慧 | 28.66 | 54.71 | 0.18 | 0.24 | 0.29 | 25.16 | 21.92 | 18.14 | 买入 |
| **300259.SZ** | 新天科技 | 21.40 | 59.96 | 0.23 | 0.31 | 0.36 | 18.75 | 16.45 | 14.17 | 买入 |
| 300349.SZ | 金卡智能 | 20.88 | 73.16 | 0.98 | 1.08 | 1.29 | 15.57 | 15.79 | 13.22 | 无评级 |
| | 平均 | 24.02 | 63.36 | 0.46 | 0.54 | 0.65 | 23.42 | 18.35 | 15.44 | |
| **603700.SH** | **宁水集团** | **33.34** | **73.49** | **1.36** | **1.39** | **1.73** | 16.96 | **26.01** | **20.90** | **买入** |

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

# 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 现金及现金等价物 | 504 | 594 | 704 | 874 |
| 应收款项 | 396 | 454 | 577 | 715 |
| 存货净额 | 285 | 336 | 435 | 523 |
| 其他流动资产 | 4 | 13 | 17 | 16 |
| **流动资产合计** | **1538** | **1747** | **2083** | **2478** |
| 固定资产 | 86 | 126 | 163 | 197 |
| 无形资产及其他 | 35 | 33 | 32 | 31 |
| 投资性房地产 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 长期股权投资 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| **资产总计** | **1701** | **1947** | **2319** | **2746** |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 326 | 352 | 456 | 565 |
| 其他流动负债 | 120 | 157 | 196 | 232 |
| **流动负债合计** | **446** | **510** | **652** | **798** |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| **长期负债合计** | **8** | **8** | **8** | **8** |
| **负债合计** | **455** | **518** | **660** | **806** |
| 少数股东权益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 股东权益 | 1244 | 1428 | 1657 | 1939 |
| **负债和股东权益总计** | **1701** | **1947** | **2319** | **2746** |

| 关键财务与估值指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益 | 1.36 | 1.39 | 1.73 | 2.13 |
| 每股红利 | 0.50 | 0.49 | 0.61 | 0.75 |
| 每股净资产 | 7.96 | 7.02 | 8.15 | 9.54 |
| ROIC | 26% | 30% | 38% | 42% |
| ROE | 17% | 20% | 21% | 22% |
| 毛利率 | 35% | 37% | 37% | 37% |
| EBIT Margin | 15% | 16% | 17% | 17% |
| EBITDA Margin | 16% | 17% | 17% | 18% |
| 收入增长 | 33% | 31% | 24% | 20% |
| 净利润增长率 | 55% | 33% | 25% | 23% |
| 资产负债率 | 27% | 27% | 29% | 29% |
| 息率 | 1.4% | 1.7% | 2.2% | 2.7% |
| P/E | 26.6 | 26.0 | 20.9 | 16.9 |
| P/B | 4.5 | 5.1 | 4.4 | 3.8 |
| EV/EBITDA | 27.7 | 26.0 | 20.9 | 17.1 |

| 利润表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **1371** | **1794** | **2231** | **2680** |
| 营业成本 | 887 | 1134 | 1406 | 1689 |
| 营业税金及附加 | 9 | 13 | 16 | 19 |
| 销售费用 | 172 | 233 | 290 | 335 |
| 管理费用 | 96 | 123 | 151 | 178 |
| 财务费用 | (3) | (14) | (16) | (20) |
| 投资收益 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 资产减值及公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收入 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 236 | 314 | 395 | 489 |
| 营业外净收支 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| **利润总额** | **246** | **324** | **405** | **499** |
| 所得税费用 | 34 | 42 | 53 | 65 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **归属于母公司净利润** | 212 | 282 | 352 | 434 |

| 现金流量表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **净利润** | **212** | **282** | **352** | **434** |
| 资产减值准备 | (5) | 0 | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 13 | 11 | 14 | 17 |
| 公允价值变动损失 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | (3) | (14) | (16) | (20) |
| 营运资本变动 | (77) | (55) | (83) | (79) |
| 其它 | 5 | (0) | (0) | (0) |
| **经营活动现金流** | **148** | **239** | **284** | **372** |
| 资本开支 | (6) | (50) | (50) | (50) |
| 其它投资现金流 | (350) | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | **(356)** | **(50)** | **(50)** | **(50)** |
| 权益性融资 | 613 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (78) | (99) | (123) | (152) |
| 其它融资现金流 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| **融资活动现金流** | **484** | **(99)** | **(123)** | **(152)** |
| **现金净变动** | 276 | 90 | 110 | 170 |
| 货币资金的期初余额 | 228 | 504 | 594 | 704 |
| 货币资金的期末余额 | 504 | 594 | 704 | 874 |
| 企业自由现金流 | 109 | 160 | 202 | 288 |
| 权益自由现金流 | 137 | 172 | 216 | 305 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本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。

# 国信证券经济研究所

**深圳**
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

**上海**
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

**北京**
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032