宁水集团(603700)

公司研究/点评报告

Q2 收入增速快速回升，全年盈利值得期待

一、事件概述

近期公司披露 2020 年中报，上半年实现营收 6.6 亿元，同比+18%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比+47%，其中 Q2 单季度实现收入 4.2 亿元，同比+31%，归母净利润 0.84 亿元，同比+53%。

二、分析与判断

➢ 上半年盈利增速略超预期，智能表收入同比+38%

疫情影响减弱，公司 Q2 收入增速环比提升 30%，盈利增速略超我们此前报告的预期。上半年公司智能水表实现收入 3.47 亿元，同比+38%，机械表实现收入 3.09 亿元，同比基本持平。根据我们对于智能水表市场的跟踪，虽然上海等一线城市价格略有下降，但整体价格趋稳，同时需求进一步下沉。随着疫情缓和，上半年北京、上海、深圳等一线城市已完成相关产品招投标，公司表现亮眼，全年业绩值得期待。

➢ 疫情减少销售费用开支，开启智能水表 3.0 商用研发

上半年公司实现综合毛利率 36.5%，净利率 17.8%，同比+2.2%和+3.4%。毛利率提升主要系高毛利的智能表产品占比由 45%提升至 53%。上半年销售/管理/财务费用率分别-1.26%/-0.27%/-0.03%，带动三项费用率整体-1.56%，主要系疫情影响下相关销售费用开支有所缩减，但公司拿单能力并未受到影响。上半年公司研发费用同比+54%，新增研发项目包括支持漏损检测的 NB-IoT 智能水表等。公司年内启动新一代智能水表产品商用研发，意在通过加装传感器等方式突破管网综合参数瓶颈，为供水企业提供高性价比的海量数据，有望持续提升智能水表产品的价值量。

➢ 新厂区建设解决产能瓶颈，规模效应可期

公司 IPO 募集 6.5 亿元用于年产 405 万台智能水表扩产项目和技术研发中心建设项目，中报中预计 2022 年 12 月可达预定可使用状态。NB 表的快速放量带来公司产能的桎梏，需要外协或挪用部分机械表产能以支持智能表生产。随着未来新的智能制造工厂项目建造的完成，公司产能瓶颈有望消除，同时更高的机械化率有望降低公司生产成本，进一步提升机械表和智能表产品毛利。

三、投资建议

作为行业龙头公司将持续受益智能水表渗透率的提升，预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 1.37/1.65/1.93，对应当前股价 PE 26/22/19x，低于仪器仪表行业 30x 的 2020 年平均预测 PE，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、智能水表推广不及预期；2、产能建设不及预期；3、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,371	1,773	2,151	2,570
增长率（%）	33.2%	29.3%	21.3%	19.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	212	279	335	393
增长率（%）	54.7%	31.4%	20.1%	17.2%
每股收益（元）	1.39	1.37	1.65	1.93
PE（现价）	26.0	26.3	21.9	18.7
PB	5.7	4.7	3.9	3.2

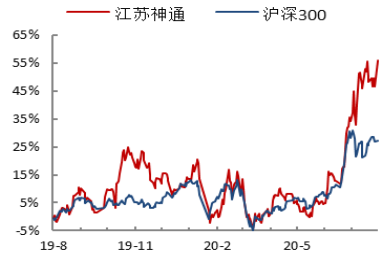
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 36.16

交易数据	2020-8-17
近 12 个月最高/最低(元)	36.16/16.96
总股本（百万股）	203.24
流通股本（百万股）	103.32
流通股比例（%）	51%
总市值（亿元）	73.49
流通市值（亿元）	37.36

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：杨任重

执业证号：S0100520070001

电话：021-60876723

邮箱：yangrenzhong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,371	1,773	2,151	2,570
营业成本	887	1,139	1,387	1,667
营业税金及附加	9	12	15	17
销售费用	172	227	280	339
管理费用	54	62	69	77
研发费用	42	54	66	79
EBIT	208	278	335	391
财务费用	(3)	(5)	(7)	(9)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	10	10	10	10
营业利润	236	323	388	455
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	246	323	388	455
所得税	34	45	53	63
净利润	212	279	335	393
归属于母公司净利润	212	279	335	393
EBITDA	223	292	350	406

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	504	698	950	1242
应收账款及票据	385	497	603	721
预付款项	2	2	3	3
存货	285	353	424	511
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1538	1920	2349	2852
长期股权投资	6	16	26	36
固定资产	86	86	86	86
无形资产	35	62	88	114
非流动资产合计	162	181	205	229
资产合计	1701	2154	2606	3133
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	326	419	510	613
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	446	574	698	838
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	455	635	759	899
股本	203	203	203	203
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	1293	1566	1895	2281
负债和股东权益合计	1701	2154	2606	3133

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	33.2%	29.3%	21.3%	19.5%
EBIT 增长率	51.0%	34.1%	20.5%	16.5%
净利润增长率	54.7%	31.4%	20.1%	17.2%
盈利能力				
毛利率	35.3%	35.7%	35.5%	35.1%
净利润率	15.5%	15.7%	15.6%	15.3%
总资产收益率 ROA	12.1%	12.7%	12.6%	12.3%
净资产收益率 ROE	16.4%	17.8%	17.7%	17.2%
偿债能力				
流动比率	3.4	3.3	3.4	3.4
速动比率	2.8	2.7	2.8	2.8
现金比率	1.9	1.8	1.9	1.9
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	71.9	71.9	71.9	71.9
存货周转天数	100.9	100.9	100.9	100.9
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	1.4	1.4	1.6	1.9
每股净资产	6.4	7.7	9.3	11.2
每股经营现金流	0.6	1.1	1.4	1.6
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.0	26.3	21.9	18.7
PB	5.7	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	25.9	19.2	15.4	12.6
股息收益率	0.8%	0.1%	0.1%	0.1%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	212	279	335	393
折旧和摊销	2	14	14	15
营运资金变动	(91)	(60)	(53)	(71)
经营活动现金流	112	223	286	327
资本开支	45	22	29	29
投资	(350)	0	0	0
投资活动现金流	(385)	(22)	(29)	(29)
股权募资	613	0	0	0
债务募资	(8)	0	0	0
筹资活动现金流	512	(6)	(6)	(6)
现金净流量	240	195	252	292

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨任重：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

分析师承诺

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，保证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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。