

**尚水股份(430080)**
**水行业测控及分析领域解决方案提供商**
**基本数据**

2016年8月29日	
收盘价(元)	7.98
总股本(万股)	2896
流通股本(万股)	1211
总市值(亿元)	2.31
每股净资产(元)	2.02
PB(倍)	3.95

**投资评级: 中性 (首次)**
**财务指标**

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (万元)	2476.90	5865.94	5572.64	6687.17	8024.61
净利润 (万元)	262.24	749.63	540.62	721.91	984.95
毛利率(%)	66.10	43.80	46.61	46.61	46.61
净利率(%)	10.59	12.78	9.70	10.80	12.27
ROE(%)	9.55	21.16	9.29	13.88	16.26
EPS(元)	0.23	0.29	0.19	0.25	0.34

北京尚水信息技术股份有限公司是一家从事水行业测控及分析领域解决方案的提供商。多年来致力于水利水运行业测控自动化及三维信息化的研发与应用,2016年6月公司首批入围“新三板”创新层。

**公司行业地位稳固。**公司注重专业化细分,长期服务于国内各大水利水运科研单位、高校、企事业单位,有着良好的客户基础和丰富的水利水运行业经验,行业地位稳固。

**公司技术团队由“千人计划”特聘专家领衔,技术实力突出。**公司控股股东、董事长曲兆松博士系国家“千人计划”特聘专家。公司目前已形成以“千人计划”特聘专家为团队核心带头人,由年轻的博士、硕士和本科生为骨干的全国一流的专业水利测控与三维仿真研发和运营团队。公司在新技术与行业应用的结合上处于行业的先进水平,并获得多项专利与知识产权认证。

水利建设投入的逐年增长,“海绵城市”万亿投资空间的逐渐开启,可以预期公司将显著受益。

**盈利预测**

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 5572.64 万元、6687.17 万元和 8024.61 万元,每股收益分别为 0.19 元、0.25 元和 0.34 元,2016 年 8 月 29 日收盘价对应于公司 2016~2018 年动态市盈率分别为 42.75 倍、32.02 倍和 23.47 倍。

**风险提示**

技术研发风险,核心人员流失及技术泄密风险,应收账款余额占比较大风险。

李菲菲

[lifefei@wtneeq.com](mailto:lifefei@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

■ 风险分析 .....	1
■ 水行业测控及分析领域解决方案提供商 .....	2
■ 行业前景良好 .....	5
■ 新型业务处于拓展期，16 中期业绩小幅下滑 .....	6
■ 以技术为核心，紧跟政策导向，服务“智慧水利” .....	8
■ 盈利预测 .....	9

## 图表目录

图表 1 公司董事、监事及高管 2016 上半年变动情况.....	1
图表 2 公司 2013~2015 经营活动产生的现金流量净额（万元） .....	1
图表 3 公司为各领域提供的部分解决方案.....	2
图表 4 公司前十大股东持股比例.....	3
图表 5 公司的部分服务客户 .....	3
图表 6 公司在职员工教育程度分类.....	4
图表 7 公司近三年研发支出.....	4
图表 8 水利建设完成投资：按投资用途(亿元).....	5
图表 9 公司近三年营业收入和净利润一览表.....	7
图表 10 营业收入和净利润同比增速.....	7
图表 11 公司近两年毛利率和净利率.....	7
图表 12 公司近两年期间费用率、销售费用率和管理费用率.....	8
图表 13 公司盈利预测.....	9

## ■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面:

公司董事、监事及高管 2016 年上半年变动情况见表 1。

图表 1 公司董事、监事及高管 2016 上半年变动情况

姓名	期初职务	变动类型	期末职务	简要变动原因
蒋水冰	-	新任	董事	选举
冯秀平	-	新任	新任监事	换届选举
陈莹	监事	离任	-	离职
马黎	运营副总	离任	-	离职

资料来源: 公司 2016 中报

财务方面:

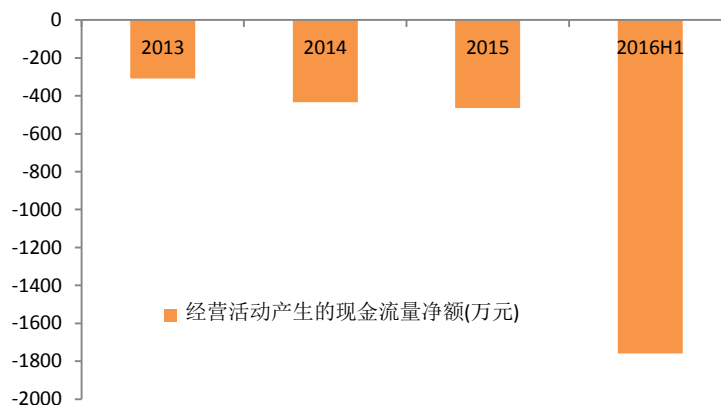
➤ 公司应收账款余额较大

2016 中报公司应收账款余额 5020.19 万元, 占公司总资产 63.34%, 占归属于母公司股东所有者权益的 85.62%, 如果应收账款不能按期收回或发生坏账, 对公司经营业绩和生产经营将产生不利影响。

➤ 经营现金流为负

公司目前处于成长期。2013~2016 上半年经营现金流量净额持续为负。需要通过融资来满足公司发展需要, 公司挂牌至今共完成了 4 次定增, 募集资金 2558.8 万元, 有效满足了公司发展需要。

图表 2 公司 2013~2016 上半年经营活动产生的现金流量净额 (万元)



资料来源: 2013~2015 年报, 2016 中报

公司业务及行业方面:

水利建设的投入以及“海绵城市”建设的推进很大程度依赖于政策的推动, 如相关政策发生变化, 将会对公司的主营业务产生影响。

## ■ 水行业测控及分析领域解决方案提供商

北京尚水信息技术股份有限公司成立于 2003 年 6 月，2011 年 3 月挂牌新三板。2016 年 6 月 18 日，公司正式入围“新三板”创新层。

公司是一家源自清华由“千人计划”、“海聚工程”特聘专家创办的国家级高新技术和双软认证企业。公司多年来致力于水利水运行业测控自动化及三维信息化的研发与应用，是一家从事水行业测控及分析领域解决方案的提供商。是新三板挂牌的首家水利软件企业。

公司为数个国家级重点实验室建立了标志性大型高端试验设备，完成了一系列国家战略性和前瞻性的重大课题攻关、重大基础理论和应用技术研究的高水准实验。公司拥有水文、水资源调查评价资质、计算机系统集成三级资质、ISO 质量管理体系认证证书等经营资质并取得近 20 项专利，近百项软件著作权。

公司现已形成以北京总部为核心、分支机构为节点的营销、研发、服务体系，同时旗下拥有高端智能装备、数据运营、信息化与工业化融合、海绵城市等品牌体系。

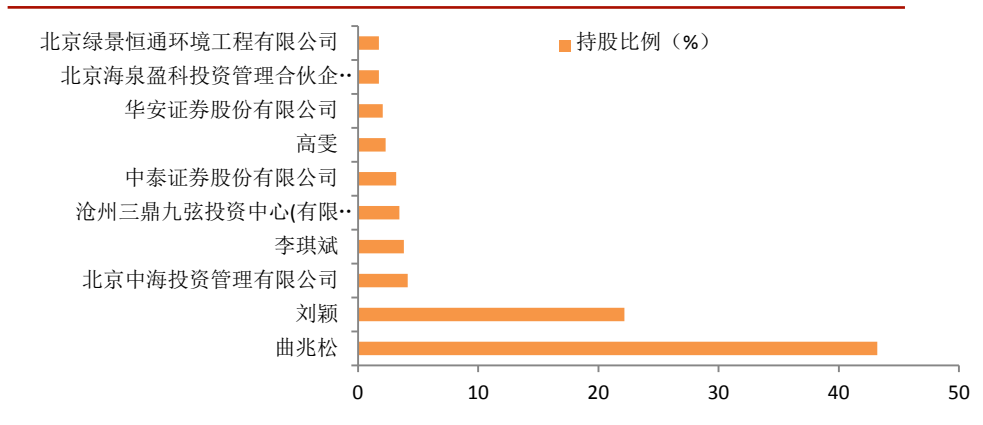
图表 3 公司为各领域提供的部分解决方案



资料来源：公司网站

公司实际控制人为曲兆松、刘颖。两人系夫妻关系。两人持股比例分别为 43.2% 和 22.17%。

图表 4 公司前十大股东持股比例



数据来源：Choice

● 行业地位稳固

公司多年来致力于水利水运交通行业测控自动化和信息化的研发与应用，并且在与用户多年的合作中，对业内历史状况、近年需求与规划以及如何与国内外领先测控技术和管理系统的结合方面，积累了丰富的经验。

公司注重专业化细分，长期服务于国内各大水利水运科研单位、高校、企事业单位，有着良好的客户基础和丰富的水利水运行业经验，行业地位稳固。水行业的特殊性决定行业专业经验积累成为本行业的进入壁垒。

图表 5 公司服务的部分客户



资料来源：公司网站

● “千人计划”特聘专家领衔，技术实力突出

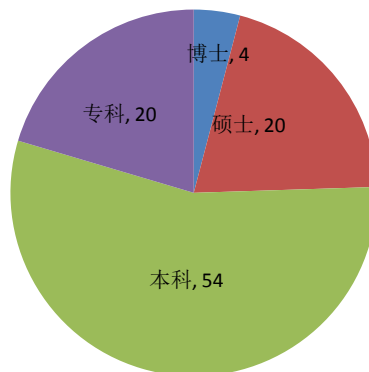
公司控股股东、董事长曲兆松博士系国家“千人计划”特聘专家，系国际水利研究与工程协会（IAHR）会员、中国水利学会委员、重庆交通大学兼职教授、水利高级工程师。公司目前已形成以“千人计划”特聘专家为团队核心带头人，由年轻的博士、硕士和本科生为骨干的全国一流的专业水利测控与三维仿真研发和运营团队。

公司拥有国内外知名高校数十个学科的高端人才。以博士、硕士为主的专业团队，具有较强的咨询、规划、研发能力，团队核心成员均具有多年从业经验，了解并理解国内行业需求，精于专业产品的研发。同时公司与清华大学、



重庆交通大学等高校保持良好的产学研合作，对业内共性的、关键性核心技术共同攻关。截止 2015 年末，公司共有在职员工 98 人，其中本科以上学历 78 人，占 79.59%。

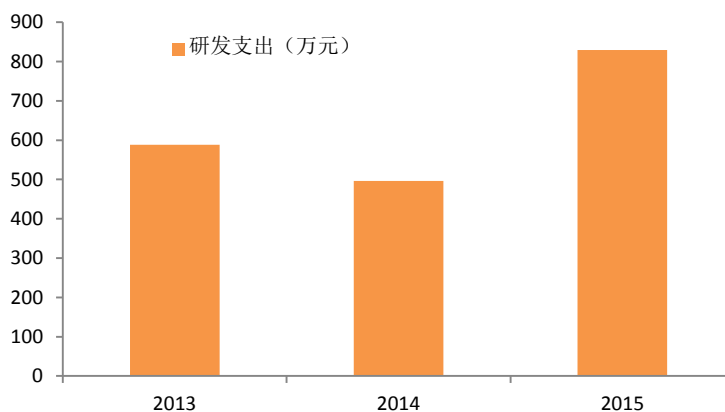
图表 6 公司在职工教育程度分类



资料来源：公司 2015 年报

公司重视研发，2015 年公司研发支出 829.15 万元，同比增长 66.98%，占营业收入的 14.13%。

图表 7 公司近三年研发支出



资料来源：2013~2015 公司年报

公司在原有掌握的图像处理、数据采集分析、测控自动化等多项核心技术在行业中应用的基础上，加大数值模拟分析、大数据管理、移动 APP 等先进技术的研发与应用，公司产品将物联网、云计算、大数据技术与水行业应用紧密结合，形成了有专业特色的智能集成技术，在新技术与行业应用的结合上处于行业的先进水平，并获得多项专利与知识产权认证。

#### ● 品牌与服务优势

公司现已形成以北京总部为核心、分支机构为节点的营销、研发、服务体系，同时旗下拥有高端智能装备、数据运营、信息化与工业化融合、海绵城市等品牌体系。公司拥有专业的研发团队以及业内权威专家顾问团队，通过专业人员和顾问团队的咨询，产品和服务连带性强，增加了客户粘性。

## ■ 行业前景良好

### ● 水利建设投入逐年增长，推动行业发展

水资源的治理与利用依托于基础性课题、项目的研究结果，公司所处细分行业的客户绝大多数为国家财政直接拨款的科研机构和职能部门，故政府对水利行业的支持将直接决定该行业的市场需求状况。

图表 8 水利建设完成投资：按投资用途(亿元)

日期	防洪工程	水资源工程	水土保持及生态建设	水电工程	行业能力建设	前期工作	其他
2014 年	1523	1852	141	217	41	65	244
2013 年	1336	1733	103	164	53	41	328
2012 年	1426	1912	118	117	60	41	291
2011 年	1018	1284	95	109	40	42	497
2010 年	685	1071	86	105	20	25	329
2009 年	675	866	87	72	11	16	168

资料来源：2014 全国水利发展统计公报

由上表数据可知，政府近年来对水利建设的投入逐年加大。投入的增长将推动公司所处行业的发展。

### ● “海绵城市”万亿投资空间开启

海绵城市作为生态文明建设的重要组成部分，自 2012 年 4 月提出以来，国家积极出台多项政策，推动力度空前。目前，海绵城市逐步从抽象化的概念，具象化至建设方针、规划设计细则、实施方案、技术规范、配套财政政策、绩效评价与考核办法。

2015 年 10 月，国务院发布关于推进海绵城市建设的指导意见，明确了海绵城市中长期目标和建设时间表，最大限度地减少城市开发建设对生态环境的影响，将 70% 的降雨就地消纳和利用，到 2020 年，城市建成区 20% 以上的面积达到目标要求，到 2030 年，城市建成区 80% 以上的面积达到目标要求。

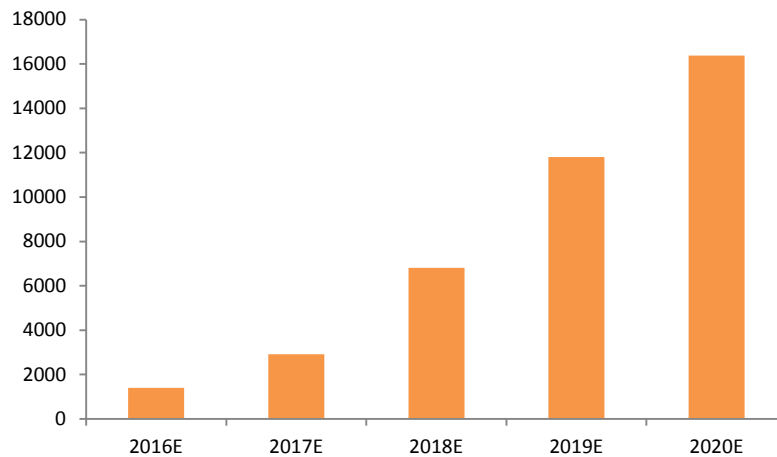
2016 年 3 月，住建部提出要求各地抓紧编制海绵城市专项规划，同期国家“十三五”规划纲要（草案）正式公布，指出发展现代互联网产业体系、实施国家大数据战略、推进长江经济带发展、拓展蓝色经济空间、加大环境综合治理力度、加强生态保护修复，实行最严格的水资源管理制度，以水定产、以水定城，建设节水型社会。

海绵城市建设投资额巨大。根据住建部部长陈政高估算，海绵城市建设投资约为每平方公里 1-1.5 亿元，根据业内专家估算单位面积投资额为 1.6-1.8 亿/平方公里。

14 年底全国建成区面积 49772.63 平方公里，根据 10-14 年全国建成区面积的情况，未来 6 年按年均 4% 的增长率，每平方公里投资 1.3 亿元估算。若要实现 2020 年城市建成区 20% 以上的面积达到目标要求，2015-2020 年投资规模估

计在 1.6 万亿以上。

图表 6 我国 2016~2020 海绵城市投资额估算(亿元)



资料来源：梧桐公会。

● **政策利好不断，行业前景良好**

据业内估算，水利发展“十三五”规划的投资规模同比增速有望超过 20%；2015 年水利部印发《加快推进水利工程建设实施意见》，重大水利工程对科学性的信息化平台建设需求增长迅速；发改委和交通部起草《依托长江建设中国经济新支撑带指导意见》，要用黄金水道串起长江经济带“珍珠链”，长江经济带航道建设与管理正式提上日程；中央城市工作会议明确提出，“要提升建设水平，加强城市地下和地上基础设施建设，建设海绵城市”。

国家从顶层设计考量出台一系列利好政策，预示着公司所处行业有良好的发展前景。

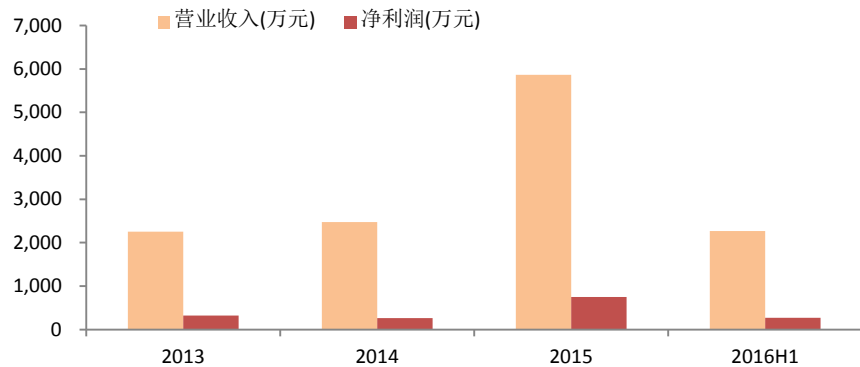
■ **新型业务处于拓展期，16 中期业绩小幅下滑**

公司 2015 年实现营业收入 5865.94 万元，同比增长 136.83%，净利润 749.63 万元，同比增长 185.86%。主要因为公司在原有掌握的图像处理、数据采集分析、测控自动化等多项核心技术基础上，加大先进技术的研发，相继推出“@智慧云+水联网大数据”系列产品，推动行业客户在互联网+所涉及领域飞速发展，处于行业领先水平，市场的开拓带来营业收入迅速增长。

2016 年上半年公司实现营业收入 2264.94 万元，较上年同期下降 12.50%，实现净利润 271.71 万元，较上年同期下降 16.67%，主要原因是上半年属于新型业务拓展期，同时公司在新产品的研发投入加大所致。

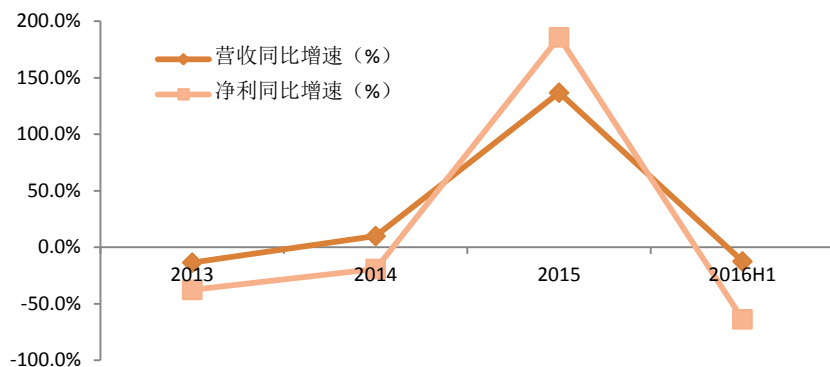


图表 9 公司近三年营业收入和净利润一览表



资料来源：2013~2015 年报，2016 中报

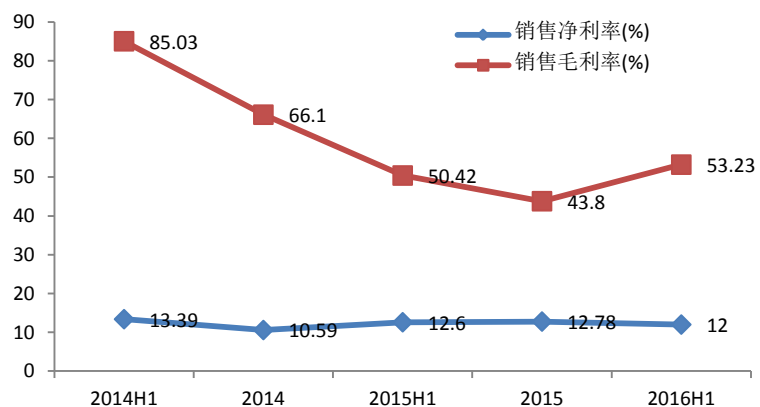
图表 10 营业收入和净利润同比增速



资料来源：2013~2015 年报，2016 中报

公司 2015 年综合毛利率下降 22.30%，下降主要原因是公司为客户提供大量测控系统的整体解决方案，其中的基础建设部分毛利率较低。此类项目有利于提高公司对市场的占有量，且后期因维护集中，售后费用有所降低，对公司净利润影响较低，2016 年上半年，公司毛利率已开始逐步回升。

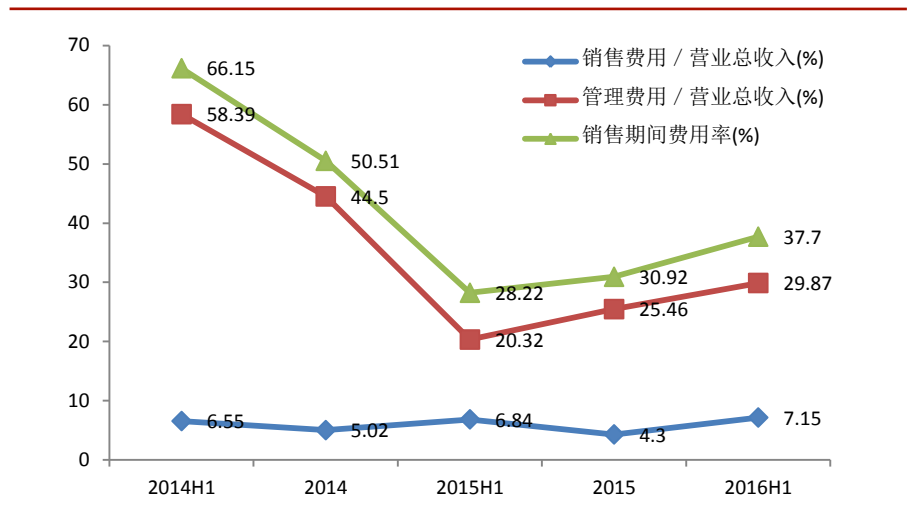
图表 11 公司近两年毛利率和净利率



资料来源：公司 2014、2015 年报，2016 中报

由于公司研发费用同比有较大增长，因此公司管理费用率有所提高，从2015年上半年的20.32%，提高到2016上半年的29.87%，所以期间费用率也有所提高。因此，尽管公司2016上半年毛利率有所提升，但期间费用率提升幅度更大，销售净利率有所下降。

图表 12 公司近两年期间费用率、销售费用率和管理费用率



资料来源：公司2014、2015年报，2016中报

### ■ 以技术为核心，紧跟政策导向，服务“智慧水利”

智慧水利是水利现代化的重要内容，是实现水资源和水工程科学利用、高效管理和有效保护的基础和前提，也是体现水利现代化水平的重要标志，更是实现水利现代化的重要手段和目标。智慧水利的建设，是在物联网、无线宽带、云计算等新兴技术的支持下，充分利用现有的信息技术，协助水利管理达到“智慧”状态，使管理水利的管理、服务、决策工作更加精细、动态、智能。

公司以技术为核心，紧跟政策导向，服务“智慧水利”领域，开发了一系列技术领先，功能实用的产品。公司在原有掌握的图像处理、数据采集分析、测控自动化等多项核心技术基础上，加大数值模拟分析、大数据管理、移动APP等先进技术的研发，特别是与水行业应用紧密结合的“@智慧云+水联网大数据”系列产品，囊括数个高端智能装备、系统、平台，给行业客户带来数据应用和科学决策的突破性改变，已获得市场认可。

根据“海绵城市”建设的发展需要，公司全面推出“海绵城市智能监测与信息化管理平台”，旨在为海绵城市设计、示范建设、全面实施、运维管理等全过程提供监测与信息化管理的整体解决方案。目前该产品已进入市场，客户反馈良好。

水利建设投入的逐年增长，“海绵城市”万亿投资空间的逐渐开启，可以预期公司将显著受益。

## ■ 盈利预测

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为5572.64万元、6687.17万元和8024.61万元，每股收益分别为0.19元、0.25元和0.34元，2016年8月29日收盘价对应于公司2016、2017和2018年动态市盈率分别为42.75倍、32.02倍和23.47倍。

图表 13 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (万元)	2476.90	5865.94	5572.64	6687.17	8024.61
净利润 (万元)	262.24	749.63	540.62	721.91	984.95
毛利率 (%)	66.10	43.80	46.61	46.61	46.61
净利率 (%)	10.59	12.78	9.70	10.80	12.27
ROE (%)	9.55	21.16	9.29	13.88	16.26
EPS(元)	0.23	0.29	0.19	0.25	0.34

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

