

易维科技 (430261)
“智慧水务”整体解决方案提供商
基本数据

2016年10月17日	
收盘价(元)	10.74
总股本(万股)	3517
流通股本(万股)	1565
总市值(亿元)	3.78
每股净资产(元)	2.55
PB(倍)	4.21

投资评级：买入（首次）
流动性评级：BA
财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (万元)	2602.42	5904.24	9446.78	14170.18	19838.25
净利润 (万元)	601.65	973.21	1424.64	2305.62	3263.55
毛利率(%)	61.19	56.30	56.30	56.30	56.30
净利率(%)	23.12	15.90	12.17	13.75	14.11
ROE(%)	39.23	37.02	10.40	11.79	14.50
EPS(元)	0.66	0.56	0.41	0.66	0.93

武汉易维科技股份有限公司是一家专业为水行业客户提供“智慧水务”整体解决方案的高新技术企业。专注于水资源行业应用的软硬件系统的设计、研发、生产和销售，致力于成为全国优秀的软硬件相结合的自来水行业现代化管理全面解决方案及服务提供商。公司2016年6月首批进入创新层。

水务信息化具有较大市场潜力。通过水务行业的信息化建设，加强水务行业信息资源整合和开发利用管理水平，建立健全统一、协调的信息化标准规范，开发推广信息化共性关键技术和产品，促进水务行业信息资源共享，已经成为水务行业的必然趋势。

随着水资源价格的逐步还原，水务行业预计在未来5年、10年将呈现稳步增长的格局。同时，城镇化及阶梯水价改革的不断深化，将极大的推动水行业的信息化建设及智能硬件需求的扩张。

目前公司的产品及解决方案能够全面覆盖城市供水业务的各个方面，在同行业中处于领先水平地位优势。随着水务信息化建设的推进，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1424.64万元、2305.62万元和3263.55万元，每股收益分别为0.41元、0.66元和0.93元，2016年10月13日收盘价对应于公司2016~2018年动态市盈率分别为26.52倍、16.38倍和11.57倍。

风险提示

市场竞争风险，经营现金流不足风险，应收账款增加导致的回款风险，核心人才流失风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ “智慧水务”整体解决方案提供商	2
■ 水务信息化具有较大市场潜力	4
■ 营收高速增长，经营较为稳健	6
■ 公司发展战略	7
■ 盈利预测	7

图表目录

图表 1 公司近两年经营活动现金流净额（万元）	1
图表 2 公司主营业务构成.....	2
图表 3 公司主营业务收入结构（2016 年上半年）	2
图表 4 公司前十大股东持股比例.....	3
图表 5 全国水的生产和供应业销售收入.....	4
图表 5 未来 5 年全国水的生产和供应业销售收入预测.....	4
图表 5 全国水的生产和供应业固定资产投资规模.....	5
图表 8 公司近三年营业收入和净利润一览表.....	6
图表 9 公司 2014、2015 和 2016 上半年销售毛利率、净利率和期间费用率.....	7
图表 10 公司盈利预测.....	7

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

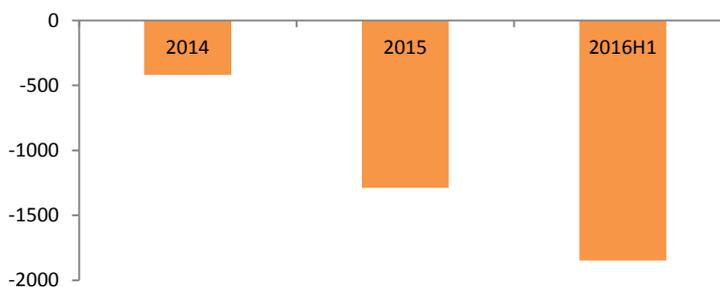
通过公开信息未发现公司实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

1、经营活动现金流不足风险

随着公司业务高速增长，对资金需求较大。公司近2年经营活动现金流为净额负。随着公司业务规模的扩大，经营现金流不足以满足公司发展需要，存在进一步融资需求。公司挂牌以来共成功定向增发4次，融资1.02亿元。

图表 1 公司近两年经营活动现金流净额（万元）



资料来源：Choice

2、应收账款增加导致的回款风险

截止2016年6月30日，公司应收账款净额为4761万元，占营业收入的比例为184.25%。随着公司经营规模的扩大，营业收入的增长，应收账款的数额增长，存在降低公司资产流动性，加大公司经营资金压力。如果出现坏账，将会对公司业绩产生不利影响。

公司业务及行业方面：

1、项目研发不及预期风险

公司未来研发项目包括管网建模产品、城市生活组合收费系统、城市智慧供水解决方案、水务移动办公和移动支付等研发项目。如果研发成果的市场接受度不高或研发过程中出现问题未能实现项目要求，将对公司未来业务的持续发展及未来利润水平产生较大的影响。

■ “智慧水务”整体解决方案提供商

武汉易维科技股份有限公司成立于2005年1月,2013年7月挂牌新三板。2016年6月首批进入创新层。

公司是一家专业为水行业客户提供“智慧水务”整体解决方案的高新技术企业,专注于水资源行业应用的软硬件系统的设计、研发、生产和销售,致力于成为全国优秀的软硬件相结合的自来水行业现代化管理全面解决方案及服务提供商。

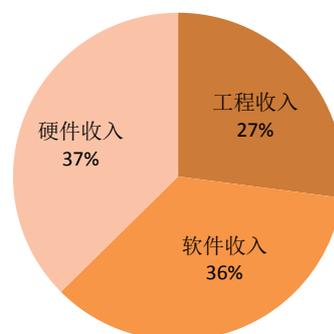
公司旗下拥有武汉易维电子科技有限公司、武汉小水滴科技有限公司、武汉世盟科技有限公司3家控股子公司,同时在北京、沈阳、西安、苏州等地设立分支机构,负责当地区域市场的销售及服务工作。

图表 2 公司主营业务构成

主营业务板块	简介
软件业务	以项目导向为主,根据各客户项目需求,在公司现有核心产品基础上进行二次开发及项目的实施。公司主要负责解决方案的设计及核心软件技术开发,及整体项目的实施,针对项目中涉及的客户硬件需求,公司则向专业生产商采购配套硬件,再通过软硬件系统集成形成能满足客户个性化需求的成熟产品。
硬件业务	公司子公司武汉易维电子科技有限公司,在公司原有较成熟和先进的自动远程抄表计费管理系统业务支撑下,研发、生产配套智能远传水表、相关智能数据采集设备及水务业务相关智能配套硬件等。
信息平台建设	公司子公司武汉小水滴科技有限公司则采用移动化、平台化、产品化的移动应用产品搭建水务信息化平台,从而实现移动水务支付及水务运营等管理模式。

资料来源:公司2015年报

图表 3 公司主营业务收入结构(2016年上半年)



资料来源:公司2016中报

● 市场地位稳固

公司凭借着优秀的产品和技术，经过 10 多年的行业积累，使得公司在行业内成功树立了自来水供水行业应用整体解决方案及服务提供商的品牌形象，公司已经成为业内知名企业，在行业树立了良好的口碑。

公司产品市场需求增长较为迅速，产品范围辐射全国，服务的行业客户超过 120 家，且在省会级客户及中大型集团客户上数量明显增加，市场占有率在水资源行业内名列前茅，市场地位稳固。

● 技术实力突出

公司重视研发投入，研发团队核心成员拥有多年的行业技术和行业经验，对行业发展趋势及客户产品需求具有敏锐的洞察力。

公司与武汉、南昌等高校合作，坚定不移的走自主研发路线，目前已形成具有核心技术和自主知识产权的产品有“综合管理产品系列”、“现代化提升产品系列”、“智能抄表产品系列”、“智能供水产品系列”等，产品全覆盖自来水行业供水营销业务，拥有多项著作权登记证和软件产品登记证书，多项产品荣获“湖北省优秀信息化解决方案”荣誉称号。

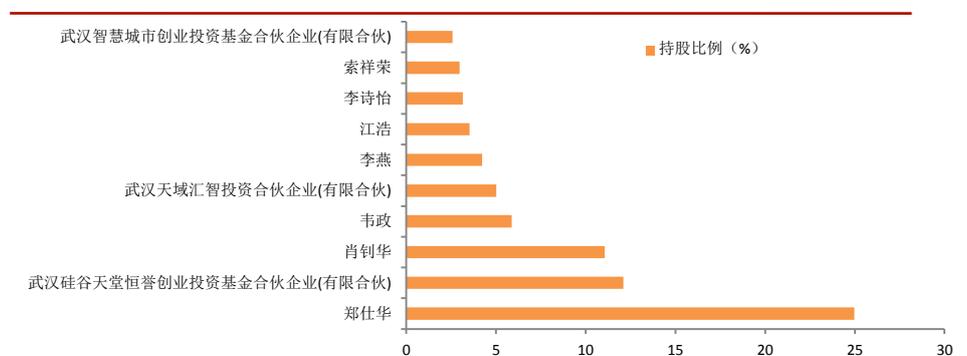
● 产品线丰富

作为软硬件相结合的整体解决方案及服务提供商，公司能够紧密结合自来水公司业务需求，为自来水公司提供全面的信息应用解决方案。产品全覆盖自来水行业供水营销业务。在夯实软件信息化产品基础上，智能硬件及移动信息化平台等方面也得到显著发展，真正意义上实现了“软硬件相结合”及“互联网+”的模式。

郑仕华、肖钊华、韦政、江浩、王成为一致行动人。武汉天域汇智投资合伙企业（有限合伙）为郑仕华、肖钊华参与投资的合伙企业，为公司的关联企业。公司的控股股东及实际控制人郑仕华、肖钊华持股比例分别为 24.97%、11.06%，合计占比 36.03%。

郑仕华先生 2012 年 9 月至今，任公司董事长兼总经理。肖钊华先生 2012 年 9 月至今，任公司董事，现兼任公司副总经理。

图表 4 公司前十大股东持股比例



资料来源：Choice

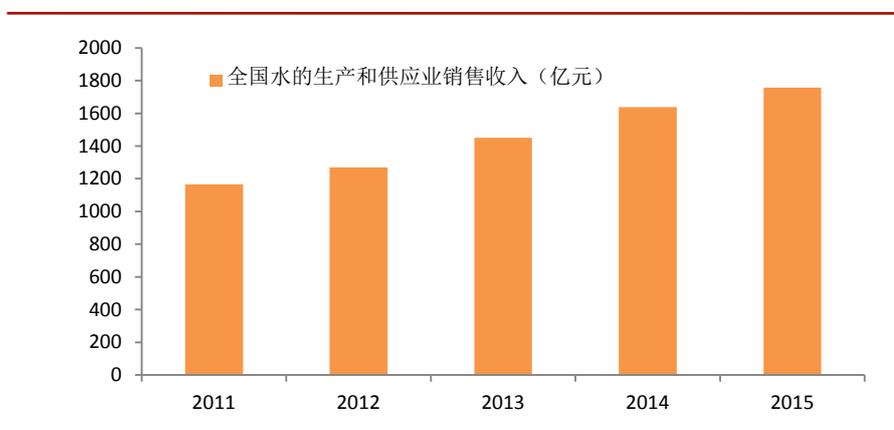
■ 水务信息化具有较大市场潜力

● 水务行业稳健增长

改革开放以来,随着中国城市化进程的加快,水务行业的重要性日益凸显,目前已基本形成政府监管力度不断加大、政策法规不断完善,水务市场投资和运营主体多元化、水工程技术水平提升,供水管网分布日益科学合理、供水能力大幅增强,水务行业市场化、产业化程度加深,水务投资和经营企业发展壮大的良好局面。

截至 2015 年,全国水的生产和供应业规模以上企业数量达 1491 家。2015 年,我国水务行业规模以上企业资产总额达 9807.78 亿元;水的生产和供应业企业销售收入 1756.42 亿元,同比增长了 7.23%。

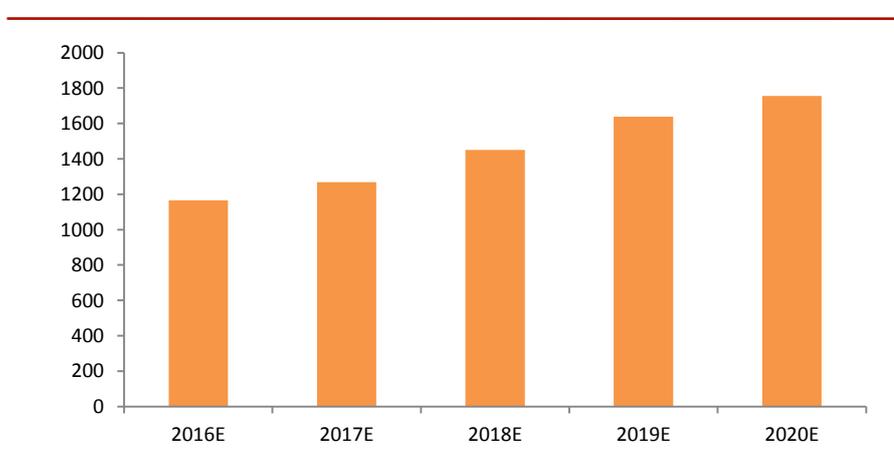
图表 5 全国水的生产和供应业销售收入



资料来源: Choice

预测“十三五”期间将是水处理高峰期,2015 年是新环保法实施的一年,最严格环保法的推出将使得执法不严的现象得到纠偏。此外,2015 年是“水十条”落地并全面执行的第一年,行业发展进入加速期,水治理行业景气度进入高峰期。预计到 2021 年,我国水的生产和供应行业销售收入将超过 3000 亿元。

图表 6 未来 5 年全国水的生产和供应业销售收入预测



资料来源: 中国产业信息网

● 信息化是水务行业行业发展的必然趋势

供水作为一个特殊的行业，由于自身的行业特点与历史原因，在市场竞争中一直处于一种自然的优势地位；同时，供水企业作为一个社会公用事业行业，面向的是全体用水户，其服务质量的好坏不仅关系到供水企业自身的利益，也直接影响到社会的稳定和政府形象。随着供水垄断经营格局的打破，供水企业加强管理、建立现代企业制度的任务更加紧迫。现代企业要求有快速反应机制，信息畅通，资源能有效管理与整合。供水这种传统行业，企业管理涉及到了企业的经营战略、资源开发、生产计划与成本控制等方面，因此越来越多的供水企业希望通过信息技术提升、改造企业管理，促进现代企业制度的建立是一条可行也必须经过的途径。

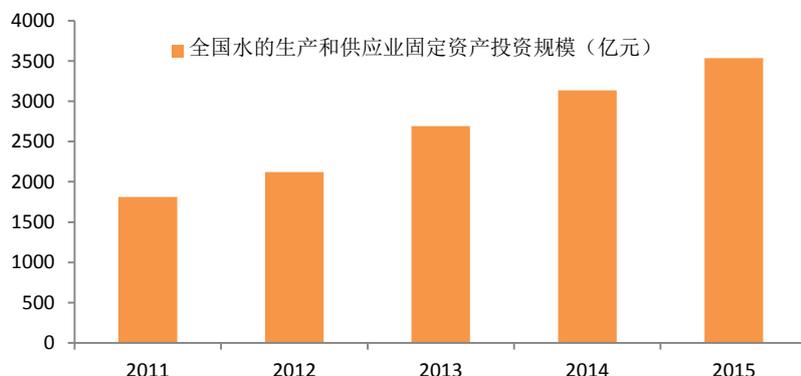
因此，通过水务行业的信息化建设，加强水务行业信息资源整合和开发利用管理水平，建立健全统一、协调的信息化标准规范，开发推广信息化共性关键技术和产品，促进水务行业信息资源共享，已经成为水务行业的必然趋势。

随着国家经济发展，自来水行业开始大面积提升水价的，企业内部开始精细化管理和系统整合，多数供水企业继续加大信息化建设的投入，除了基础硬件设施和网络设施外，各类管理信息系统以及先进自动化系统得到普遍推广应用，其中生产运行方面的水厂泵站自动化系统（PLC）、水质监测系统、调度监测系统（SCADA）、管网地理信息系统（GIS）、供水管网模型系统等，营销客服方面的营业收费系统、用户报装系统、热线呼叫系统、表务管理系统等，企业管理方面的财务管理系统、人力资源管理系统、合同管理、办公自动化系统、工程项目管理系统、资产管理系统、档案管理系统等均在不同供水企业得到了不同程度的应用，为企业的经营与管理提供了强有力的支持。

随着水资源价格的逐步还原，水务行业预计在未来5年、10年将呈现稳步增长的格局。同时，城镇化及阶梯水价改革的不断深化，将极大的推动水行业的信息化建设及智能硬件需求的扩张。

2015年我国水的生产和供应业固定资产投资(不含农户)达到3536.94亿元。按信息化投入占固定资产投资比例3%估算,2015年水务信息化市场规模约106亿元。

图表 7 全国水的生产和供应业固定资产投资规模



资料来源：中国产业信息网

随着行业规模的不断扩大，有助于公司在行业市场中份额的不断增长。目前公司的产品及解决方案能够全面覆盖城市供水业务的各个方面，在同行业中处于领先水平地位优势，随着水务信息化建设的推进，公司将显著受益。

■ 营收高速增长，经营较为稳健

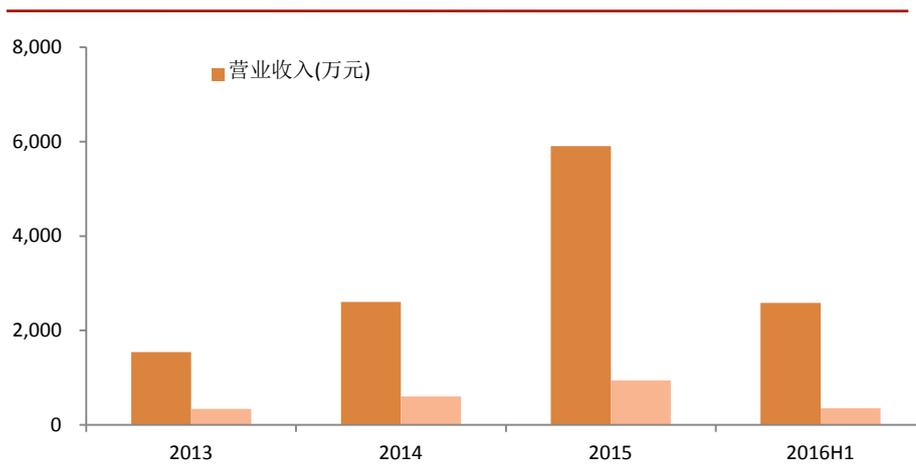
● 业绩稳健增长

公司抓住了水务信息化建设高速发展的机遇，公司近3年业绩实现了稳健增长。2016上半年，公司实现营业收入 2584 万元，同比增长 54.04%；实现归属于挂牌公司股东的净利润 353 万元，同比减少 11.88%。

1、主营业收入及总资产的大幅增长较快，主要得益于国家良好的行业政策及公司对市场发展趋势及发展需求的准确把握，并凭借自身在行业内的市场影响力，积极开拓新客户和新的市场，保证了业绩的稳步增长。

2、实现归属于挂牌公司股东的净利润虽然与去年同期相比略有减少，但合并报表净利润 491 万与去年同期 401 万相比则增长 22.44%，始终保证了良好地经营收益增长势态。

图表 8 公司近三年营业收入和净利润一览表

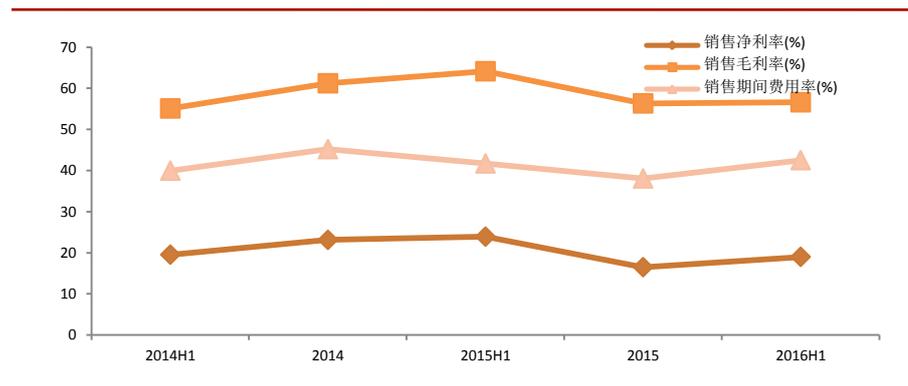


资料来源：Choice

● 经营稳健，毛利率水平稳定

公司在业绩高速增长的同时，经营稳健，公司 2014 年以来毛利率、净利率、期间费用率基本保持稳定。

图表 9 公司 2014、2015 和 2016 上半年销售毛利率、净利率和期间费用率



资料来源: Choice

■ 公司发展战略

- 1、以智慧水务为契机,整合现有产品和服务,形成有特色的智慧水务整体解决方案,成为国内领先的智慧水务解决方案提供商。
- 2、开发基于 SAAS 的供水综合数据监控分析平台,实现运营服务转型。
- 3、加大水行业应用移动化研发力度,全面实现行业业务处理移动化。
- 4、推进完善现有产品及解决方案的成熟度,实现水务集团化管理全面解决方案,以因应水务行业日益明显的集中化和集团化发展趋势。
- 5、以现有业务为基础,在自来水行业通过横向或纵向发展的方式,不断完善公司业务产业链。

■ 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 1424.64 万元、2305.62 万元和 3263.55 万元,每股收益分别为 0.41 元、0.66 元和 0.93 元,2016 年 10 月 13 日收盘价对应于公司 2016~2018 年动态市盈率分别为 26.52 倍、16.38 倍和 11.57 倍。

图表 10 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (万元)	2602.42	5904.24	9446.78	14170.18	19838.25
净利润 (万元)	601.65	973.21	1424.64	2305.62	3263.55
毛利率(%)	61.19	56.30	56.30	56.30	56.30
净利率(%)	23.12	15.90	12.17	13.75	14.11
ROE(%)	39.23	37.02	10.40	11.79	14.50
EPS(元)	0.66	0.56	0.41	0.66	0.93

【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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。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。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

