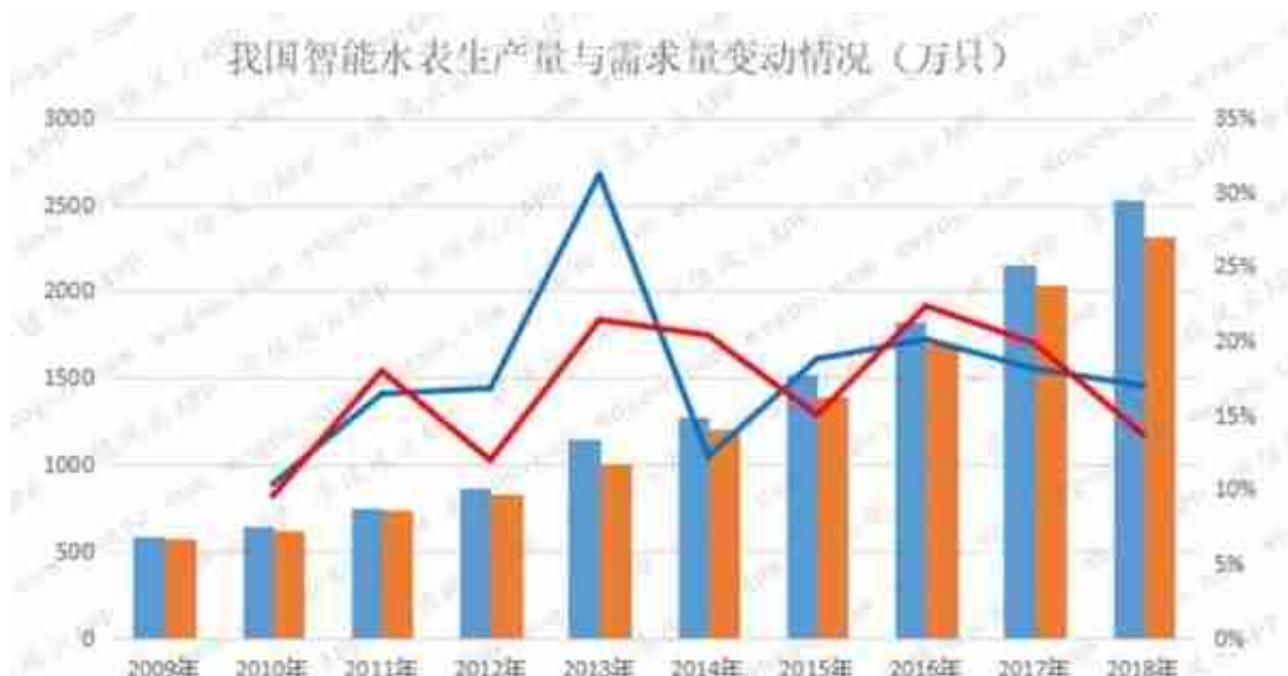


-Tips：下载【市值风云APP】，精彩内容抢先看--



随着5G的推广应用，存量市场中智能水表取代原有的机械水表将是大概率事件。

再来看看增量市场。

2、增量市场

增量需求部分是指由新竣工房屋带来的需求。

最新数据显示，2019年1—11月份，全国房地产开发投资12.13万亿元，同比增长10.2%，住宅施工面积6.14亿平方米，增长10.1%，住宅竣工面积4.53亿平方米。按照每户平均面积90平方米估算，2019年前11个月需新增至少500万只台水表。

存量市场与增量市场累计，我国每年至少需要超过7000万只水表。

真是不算不知道，一算吓一跳。

参考宁波水表的销售单价。

单位：万只

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
水表出口量	1,452	1,718	2,113	2,195	2,263	2,243	2,290
其中：普通水表	1,435	1,709	2,099	2,185	2,253	2,228	2,269
智能水表	17	9.6	14.4	10	9.7	15	20.7
水表进口量	2.5	2.4	2.3	1.5	6.2	2.3	2.5
其中：普通水表	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4

(来源：宁波水表招股说明书)

就国内的水表行业而言，“外来的和尚”明显不吃香。

2、客户信用良好

客户信用好，坏账率低。

正如上文所言，水表企业的客户主要是水务公司或政府水务部门。

其一，水务企业作为公共事业企业，其面向终端用户一般采取月付或季付的方式，其自身的现金流情况很好，自然也就不就不太可能出现恶意拖欠货款的情况。

其二，政府水务部门，一般而言，每年都会针对水务相关的专项资金，而这部分资金自然就包括水表等相关设备的采购。

此外，水表的单项采购金额与动辄几千万、上亿元的项目工程类相比，金

额少很多，甚至不及项目的1/100，因此，不管是项目施工方，还是业主方都不太可能会拖欠水表企业的货款。

作为2B的行业，水表的商业模式还是不错的。

3、投标模式占比大

水表企业主要销售方式之一是投标，即参加水务企业或水务部门的招投标活动进行销售。

此类销售单笔数量大、金额占比较大、产品型号相对较少。

以宁波水表为例，2019年披露的4个中标项目累计金额达5.3亿元，占其2019年前三季度9.13亿元的近60%；

再以三川智慧为例，其在2019年6月和8月中标的2个项目合计需要73万只水表（占2018年水表销售量的10%），而产品型号仅3种。

招投标的方式，对水务企业而言只需要聚焦水务企业的采购信息就可以了，减少产品市场推广费用；此外，单个型号产品销售数量大，能够降低产品的边际生产成本。

了解完水表行业的市场规模和行业特征，接下来看4家公司的基本情况。

二、相关公司介绍

（一）三川智慧

三川智慧（300066.SZ）2010年3月26日上市，截止2019年三季度末控股股东是江西

三川集团，持有上市公司40.8%股权，实控人是李建林家族。

1、基本情况

三川智慧是国内水表（含智能水表）龙头企业之一，三川智慧具有多年的水表生产经验，是中国计量协会水表工作委员会副主任委员单位、中国城镇供水排水协会常务理事单位、中国仪器仪表行业协会理事单位。

三川智慧建有江西鹰潭、山东临沂和浙江温岭三大生产基地，其中江西鹰潭水工新城占地421亩，是目前国内最大的水表单体基地。

与全国约1400家县级以上水司建立和保持长期、稳定的业务关系，客户覆盖率达到40%左右。

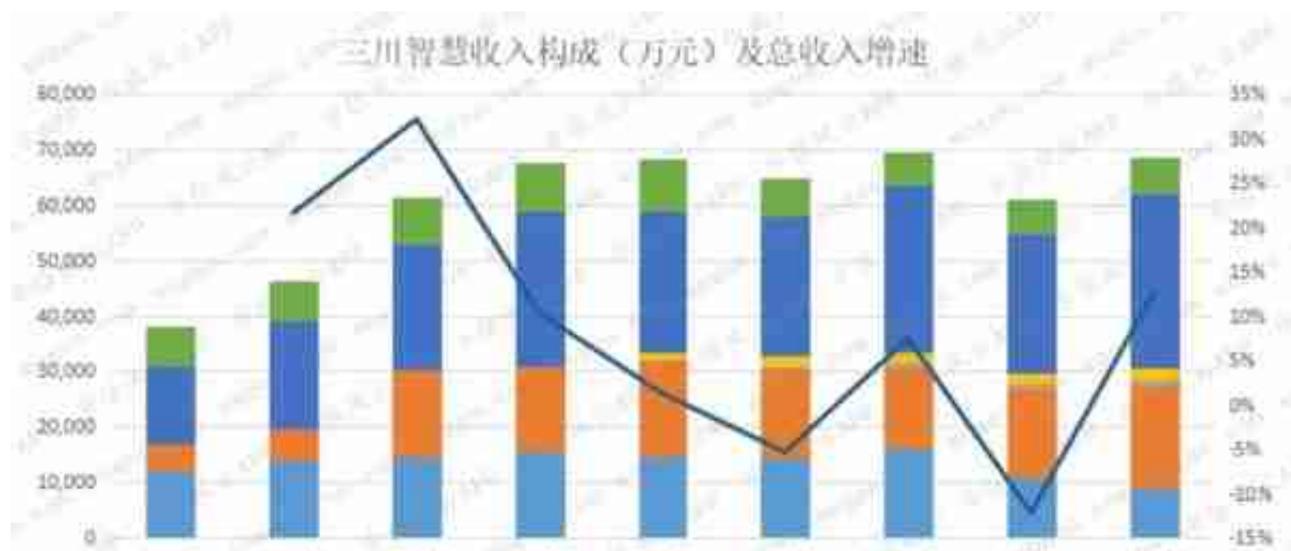
2013年以来，年产各类水表超过800万只。

2、收入构成

2019年12月19日调研信息显示，2019年智能表的销售大幅度的提升，占销售收入的比重将达到70%，智能表销售占比大幅提升是其业绩增长的重要原因。

预计2019年1月至12月归属于上市公司股东的净利润1.8亿元到2.1亿元，同比增长85%—115%。

从收入构成看，三川智慧的主要产品是节水表、普通表（民用）以及智能表；最近三年节水表收入呈下降趋势，普通表和智能表均保持增长，智能表收入占比接近50%，成为上市公司收入的最大来源。



3、年报评分

2016-2018年三川智慧的年报评分均高于行业平均，从经营性现金流看，整体呈现连续流入的状态。

汇中股份收入构成(万元)及总收入增速

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
超声流量计	2,160.14	2,647.36	2,324.43	3,103.53	3,578.67	3,347.22	4,211.66	5,298.68	1,464.05
超声热量表	9,037.30	9,078.09	12,429.47	12,707.96	11,713.51	11,085.72	11,114.90	10,243.11	3,201.64
超声水表	1,854.38	2,037.23	2,936.28	3,658.22	4,946.47	5,643.33	7,285.12	10,192.09	4,718.31

年报评分 ?

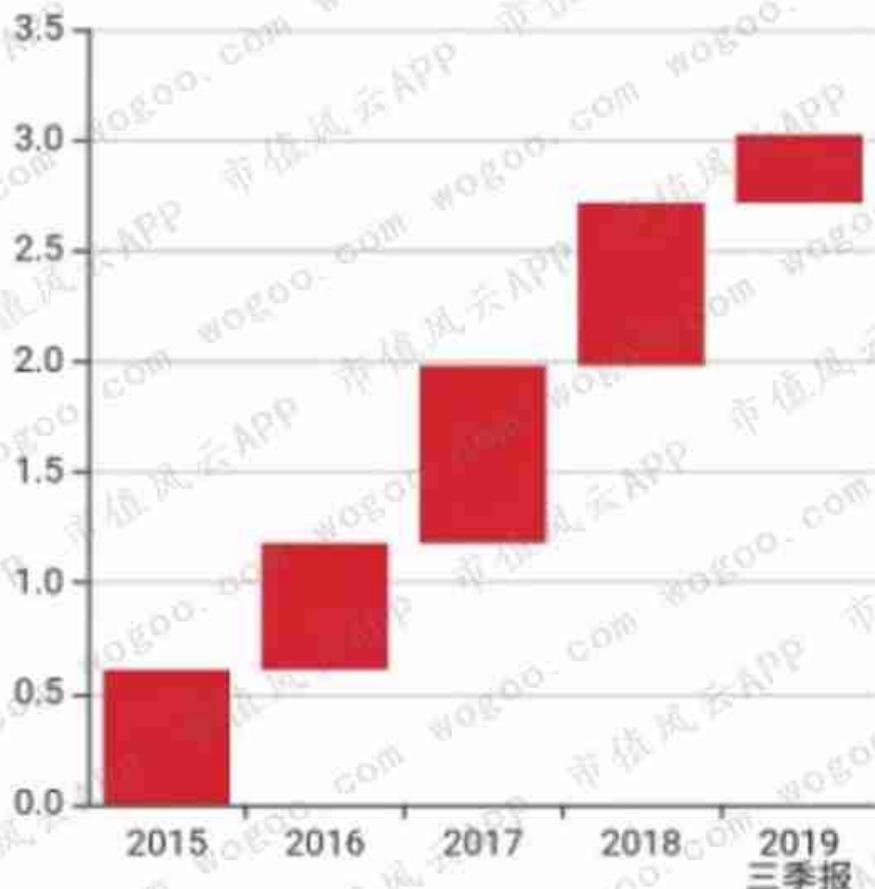
	2018年	2017年	2016年
得分	83.2	81.0	74.0
行业平均	78.70	77.45	75.00
排名 / 总	475/3616	668/3619	1426/3619

■ 现金流 ?

最新一期现金流低于60%的上市公司

■ 经营现金流为正 ■ 经营现金流为负

亿元



(数据来源：市值风云吾股大数据)

4、解禁减持

新天科技收入构成(万元)及总收入增速

项目	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
电力智能仿真及运维系统						4,291.03	6,258.71	6,472.14	
工商业智能流量计								10,373.55	10,689.82
智能电表及系统	2,695.26	2,994.89	2,760.71	3,165.62	2,449.15	2,403.67	1,382.18	1,090.50	
智能燃气表及系统	1,205.71	2,498.44	3,793.10	3,764.62	4,323.05	7,578.70	14,707.26	16,736.35	6,585.93
智能热量表计系统	5,081.40	6,385.81	7,436.12	11,729.20	8,876.82	7,129.76	4,760.30	3,088.43	
智能水表及系统	13,465.53	16,274.97	17,155.45	18,281.22	21,595.04	26,213.15	29,098.52	33,270.98	16,230.27

年报评分 ?

	2018年	2017年	2016年
得分	81.3	79.0	72.0
行业平均	78.70	77.45	75.00
排名/总	784/3616	1093/3619	1778/3619

■ 现金流 ?

最新一期现金流超过**51.3%**的上市公司

■ 经营现金流为正 ■ 经营现金流为负

亿元



(数据来源：市值风云吾股大数据)

4、解禁减持

截止2020年1月20日，费战波、费占军、王钧等三人有4.39亿股未解禁，除此之外基本为流通股；2019全年，该公司管理人员王钧、李健、宋红亮等人连续减持，累计减持446万股。

(四) 宁波水表

宁波水表(603700.SH)于2019年1月22日上市，控股股东是张世豪、王宗辉等6人，合计持有上市公司19.8%股权。

1、基本情况

宁波水表前身为宁波水表厂，2000年9月完成股份制改革，2019年1月主板上市。

主要产品机械水表和智能水表覆盖8mm至500mm全系列民用、工业用冷、热机械水表和智能水表等600多个品种产品，其不仅是国内主要的水表生产商，还是全球重要的水表生产商之一，产品出口欧洲、美洲、非洲、东南亚等80多个国家和地区，在2006年成为全球规模最大的水表生产基地。

作为国家火炬计划重点高新技术企业，参与起草或指定的国家标准、国家计量检定规程、行业标准、行业内部标准共26部；共取得《计量器具型式批准证书》64项，基本涵盖市场所需的水表型号。截止2019年6月底，累计专利数超过120项，其中发明专利超过22项，实用新型92项。

产品销售覆盖面广，基本覆盖全国，历年来服务超过2000家自来水公司，其中已合作服务年数超过5年的有近500家。

IPO主要募投项目年产 405 万台智能水表扩产项目正在推进中，量产时间未定。

2、收入构成

收入主要分为机械表、智能水表、水表配件及其他业务四部分，在整个收入构成中，智能水表的业绩增长最为亮眼。

2013年以来智能水表收入增长非常快，2013年该业务收入9742万元增长到2018年的4.05亿元，仅5年时间收入规模翻了4倍多，收入占比也从2013年的15%增长到2018年的39%。



宁波水表的收入和利润保持较快增长，2019年前三季度营业收入增长26%，净利润增长30%。2020年1月17日披露，预计2019年全年归属于上市公司股东的净利润2.05亿元到2.33亿元，同比增加50%到70%。

3、年报评分

2017-2018年宁波水表的年报评分高于行业平均；从经营性现金流看，整体呈现连续流入的状态，但，2019年前三季度流出金额较大，需要关注其年报情况。

上市日期	本期流通数量 (万股)	占A股已流通 数量比例(%)	占A股总股 本比例(%)	未流通数量 (万股)	流通股份数量类型
2019-01-22	3,909.00	100.00	25.00	11,725.00	首发一般股份
2020-01-22	4,038.95	50.82	25.83	7,686.05	首发原股东限售股份

三、相关数据比较

了解完上述4家水表企业的基本情况，得出几条结论：

其一，4家水表企业产品虽然有所不同，但整体经营情况较好，营收保持增长，年报评分高于行业平均，经营性现金流很好；

其二，智能水表业务成为增长主要驱动力；其三，4家公司中，2018-2019年大幅减持情况较少。

(一) 收入结构比较

综上所述，4家水表企业的收入结构比较如下表：

公司名称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中 报	2011-2019年 复合增长率
三川智慧	19,377.42	22,696.13	27,601.08	25,303.10	25,043.94	30,175.99	25,076.61	31,416.24		7.15%
汇中股份	1,854.36	2,037.23	2,936.28	3,659.22	4,846.47	5,643.33	7,285.12	10,192.09	4,718.31	27.56%

2011-2018年复合增长率比较

公司简称	智能水表	营业总收入
三川智慧	7.15%	5.06%
汇中股份	27.56%	7.66%
新天科技	13.77%	13.45%
宁波水表	33.02%	24.47%

水表销售量比较(万只)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
三川智慧	657.35	881.68	910.26	912.79	849.88	908.11	791.66	733.15
汇中股份		16.93	22.85	22.90	21.45	21.76	20.53	25.84
新天科技	86.03	102.25	114.10	123.91	135.26	182.78	221.66	253.75

研发费用比较(万元)

证券名称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	1,117.14	762.83	1,217.01	1,403.45	1,713.94	2,333.68	3,290.74	3,963.59	2,528.14
汇中股份	583.00	669.18	907.64	931.58	1,111.87	1,302.61	1,069.89	1,300.61	631.40
新天科技	1,005.02	1,137.81	1,430.30	1,528.68	1,801.15	2,788.21	4,008.24	5,041.08	3,414.66

研发费用占营业收入比重

证券名称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	2.41%	1.24%	1.80%	2.01%	2.65%	3.36%	5.39%	5.75%	7.37%
汇中股份	4.31%	4.69%	4.95%	4.82%	5.23%	6.10%	4.34%	4.65%	6.22%
新天科技	4.00%	3.80%	4.40%	4.00%	4.30%	5.50%	6.10%	7.00%	7.00%

研发人数比较 (人)

证券名称	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
三川智慧	126	128	142	146	171	188
汇中股份	46	51	41	33	42	62
新天科技	191	202	278	447	467	491
宁波水表			102	103	112	126

公司简称	专利总数 (项)			软件著作权 (项)
	专利数	发明专利	实用新型专利	
三川智慧	150	17		144
汇中股份	73	6	48	
新天科技	893	43	260	466

营业收入 (万元)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年三季度	2011-2018年复合增长率
三川智慧	46,369.51	61,297.66	67,621.00	69,793.34	64,704.72	69,512.41	61,036.75	60,718.81	58,513.77	5.78%
汇中股份	13,523.19	14,258.50	18,333.19	20,175.14	21,249.91	21,366.16	24,666.90	27,976.54	20,554.04	10.94%

净利润 (万元)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年三季度	2011-2018年复合增长率
三川智慧	6,430.45	8,501.97	11,187.54	14,399.40	14,616.42	13,672.30	8,230.64	10,204.02	12,435.13	6.82%
汇中股份	4,624.92	4,976.09	6,008.69	7,435.69	6,715.79	5,292.06	6,524.11	8,156.65	6,471.55	8.44%

扣非净利润(万元)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年三季度	2011-2018年复合增长率
三川智慧	6,001.68	7,715.51	9,643.36	10,606.96	11,209.95	12,302.64	6,689.92	8,477.45	10,604.61	5.06%
汇中股份	4,507.16	4,893.30	5,851.74	7,220.18	6,615.22	5,090.47	6,321.83	7,722.92	5,805.81	7.66%

综合毛利率(%)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	26.32	26.31	30.43	34.57	34.87	38.53	34.57	33.91	36.24
汇中股份	59.03	61.74	58.10	61.00	60.26	57.67	58.88	62.66	57.89
新天科技	43.49	45.91	45.53	45.08	41.18	43.69	46.59	49.87	50.15

智能水表毛利率比较

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	29.18%	31.60%	35.30%	40.78%	43.32%	44.64%	40.62%	40.74%	
汇中股份	73.85%	70.38%	72.01%	68.36%	62.70%	56.00%	55.41%	55.98%	55.13%
新天科技	40.41%	46.18%	45.23%	46.56%	44.24%	45.32%	47.30%	44.46%	44.76%

销售净利率(%)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	13.87	13.87	16.54	20.63	22.59	19.67	13.48	14.85	18.15
汇中股份	34.20	34.90	32.77	36.86	31.60	24.77	26.45	29.16	26.87
新天科技	22.02	27.62	31.64	28.00	20.78	21.85	23.14	18.36	20.00

净资产收益率(平均)(%)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	7.32	8.66	10.37	11.75	11.19	9.46	5.30	6.27	3.61
汇中股份	44.48	32.74	33.03	22.97	13.77	9.96	11.35	13.34	4.36
新天科技	16.56	13.77	15.76	13.71	9.47	8.14	9.02	7.97	4.49

资产负债率(%)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	12.92	11.47	10.73	13.41	9.10	11.82	10.41	10.59	11.28
汇中股份	27.52	10.04	15.74	7.80	8.29	9.13	7.93	12.37	11.43

有息负债率(%)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	0.00	1.56	0.00	1.78	0.00	0.62	0.00	0.00	0.00
汇中股份	17.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

存货(万元)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	12,638.00	12,053.93	11,562.49	12,277.36	11,201.44	11,871.85	14,004.60	17,682.15	23,427.57
汇中股份	4,300.83	4,298.31	5,188.49	5,755.88	5,172.89	6,629.01	4,372.24	5,202.97	6,984.87
新天科技	3,914.14	4,433.72	5,447.11	3,697.15	5,350.20	9,938.90	17,144.02	22,305.34	28,317.13

存货占流动资产比重

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	15.60%	15.75%	14.95%	14.26%	10.72%	10.28%	12.49%	15.61%	20.05%
汇中股份	34.90%	29.29%	30.30%	16.62%	15.22%	17.30%	9.90%	12.50%	18.15%
新天科技	6.66%	7.25%	8.44%	5.50%	8.65%	6.67%	10.78%	12.60%	15.16%

存货周转率(次)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	3.34	3.66	3.98	3.83	3.59	3.70	3.09	2.87	1.06
汇中股份	1.53	1.27	1.62	1.44	1.55	1.53	1.84	2.18	0.70
新天科技	4.39	3.78	3.61	4.58	5.01	3.75	2.79	2.17	0.86

应收票据及应收账款(万元)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	11,225.10	14,225.93	16,813.41	20,560.93	22,331.40	28,866.54	27,944.28	31,661.36	35,688.00
汇中股份	3,688.00	4,913.79	5,393.78	6,539.86	8,542.71	8,953.30	10,860.42	12,499.74	13,085.72
新天科技	5,085.33	8,983.78	9,495.41	11,338.46	13,116.51	20,827.15	34,307.36	38,803.96	41,246.12

应收票据及应收账款占流动资产比重

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	10.14%	15.16%	16.55%	19.65%	20.61%	23.57%	23.96%	27.45%	30.42%
汇中股份	26.64%	30.61%	29.27%	17.25%	23.12%	21.75%	20.40%	29.14%	33.27%
新天科技	6.46%	13.43%	12.58%	15.24%	20.09%	13.13%	21.13%	21.12%	20.56%

应收票据及应收账款周转率(次)

公司简称	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年中报
三川智慧	4.84	4.82	4.36	3.73	3.02	2.72	2.15	2.31	1.02
汇中股份	4.44	3.32	3.56	3.38	2.82	2.44	2.49	2.40	0.79
新天科技	5.45	4.14	3.55	3.65	3.11	2.98	2.70	2.34	1.09