

证券研究报告

2019年04月06日

行业报告 | 行业专题研究

计算机

科创板系列九：威胜信息，公用事业物联网的领军者

作者：

分析师 沈海兵 SAC执业证书编号：S1110517030001



风险提示：主营业务拓展不及预期；客户集中风险；新业务产品研发不符合市场需求；IPO不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

公用事业物联网解决方案领导者，费用控制良好业绩增长迅速

公司聚焦于公用事业物联网综合应用解决方案，跟随国家建设需求从电监测设备向公用事业物联网全层级扩展。成本端，销售费用率、管理费用率显著低于行业平均，近三年营收保持增长，净利润释放快于营收。

深耕电网客户，有望受益泛在电力物联网建设浪潮

公司深耕电网客户，相比同业上市公司中标比例名列前茅。在大型电网中销售情况持续增长，未来有望继续受益泛在电力物联网建设浪潮。

公司重视研发，建设研发中心贯彻智慧城市战略

公司长期重视研发，研发人员比例大幅高于同业10个百分点以上，专利转化成果遥遥领先。未来拟投入大笔资金建设物联网研发中心，与阿里云IoT合作建设城市智慧大脑。

风险提示：主营业务拓展不及预期；客户集中风险；新业务产品研发不符合市场需求；IPO不及预期。

1、公用事业物联网解决方案领导者，费用控制良好业绩增长迅速

1.1 公用事业物联网解决方案领导者，从电监测设备向多领域发展

- 公司为聚焦于智慧公用事业领域的物联网综合应用解决方案提供商，致力于以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的管理方式，并逐步向智慧消防、智慧路灯等领域拓展。
- 主营业务产品包括电监测终端、水气热传感终端、通信网关、通信模块以及电、水、气、热等智慧能源管理、智慧消防、智慧路灯等应用管理系统

表1 公司业务演进过程

时点	公司业务进展情况
2004-2009	<ul style="list-style-type: none">• 国家实施“一户一表、抄表到户”管理政策，国家电网建设“坚强智能电网”• 公司率先推出远程用电信息采集终端，并陆续推出GPRS、3G/4G等通信模块解决方案，树立起行业标杆。
2009-2016	<ul style="list-style-type: none">• 响应国家节能减排、“三供一业”分离移交等政策要求，发改委开始推进央企、机关、医院、高等院校等单位的节能降耗改造• 公司的无线通信、流体计量、多表集抄等产品和系统方案增长迅速。
2016-至今	<ul style="list-style-type: none">• 国家电网开始建设配电物联网• 公司大力推广传感器产品和垂直应用系统，发展了智慧能源管理、智慧消防、智慧路灯等整体解决方案。

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

1、公用事业物联网解决方案领导者，费用控制良好业绩增长迅速

1.1 公用事业物联网解决方案领导者，产品全层面覆盖

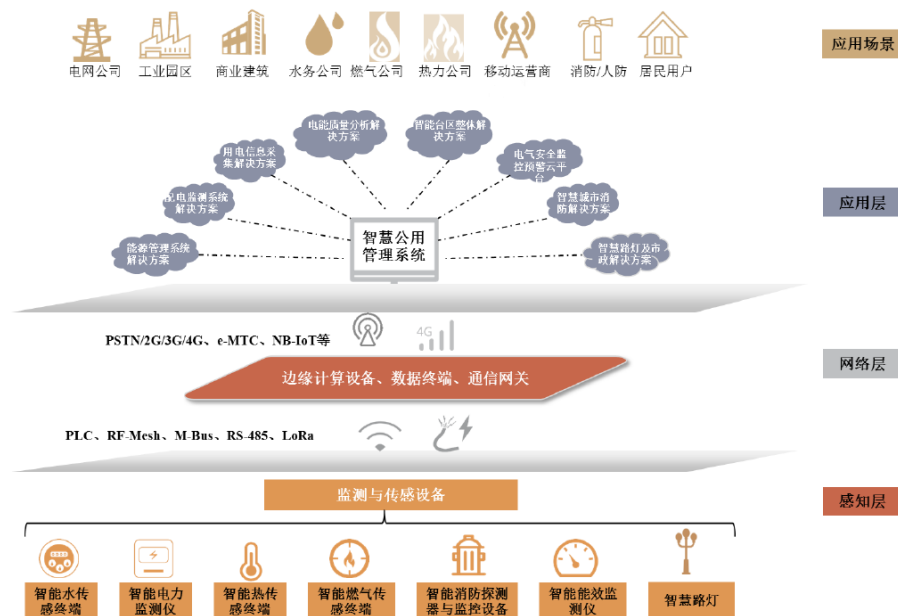
- 主营业务产品贯穿了物联网感知层、网络层与应用层。
- 感知层主要包括电监测终端和水气热传感终端等系列产品，网络层主要包括通信模块和通信网关等系列产品，应用层主要包括智慧公用事业管理系统等系列产品。

表2 公司主要产品一览

所属层次	产品分类	产品介绍
感知层	电监测终端	各类电力、故障监测装置；站所、馈电终端等
	水气热传感终端	各类水气热传感器
	其他公用事业传感终端	智慧消防、智慧路灯监控、控制器
网络层	通信模块	载波、无线、GPRS/3G/4G模块
	通信网关	采集器；集中器；专变、配变、关口终端；网络表模块等
应用层	智慧公用事业管理系统	能源管理、配电监测信息采集、智慧城市等系统

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图1 公司主营产品应用展示



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

1、通信网安全行业领导者，控费效果显著业绩增长迅速

1.2 控费效果显著，费用水平低于行业平均

- 公司销售费用率及管理费用率均处于行业较低水平。
- 管理费用率（除去研发）方面，公司2016至2018年管理费用率分别为2.41%、3.19%、2.84%，存在小幅波动，但大幅领先于行业竞争对手和行业平均。
- 销售费用率方面，公司2016至2018年销售费用率分别为6.54%、6.52%、5.97%，呈现持续下降趋势，较行业平均水平有一定优势。

图2 行业管理费用率（除研发）对比

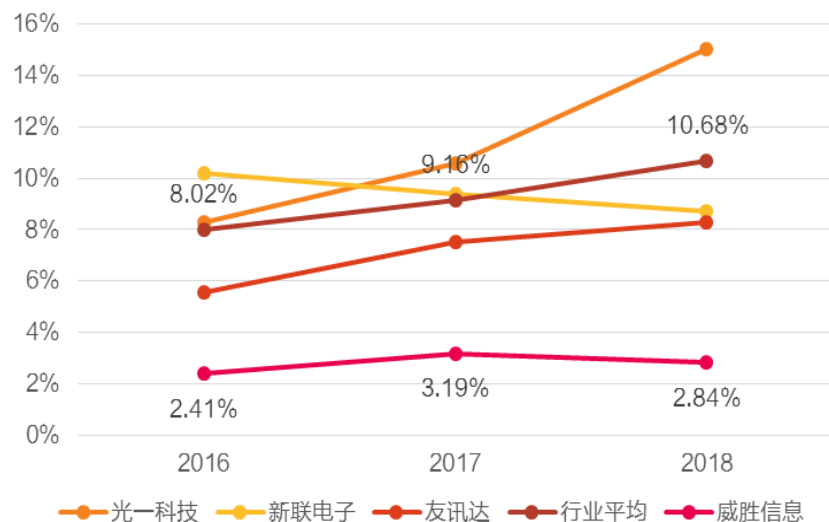
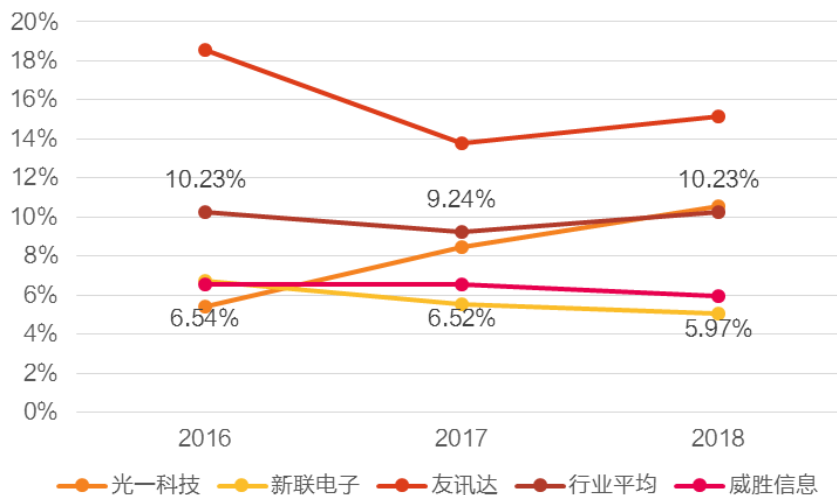


图3 行业销售费用率对比



资料来源：招股说明书、Wind、天风证券研究所

资料来源：招股说明书、Wind、天风证券研究所

1、公用事业物联网解决方案领导者，费用控制良好业绩增长迅速

1.3 营收增长稳定，利润释放快于收入释放

- 公司营业收入保持增长态势。2016年至2018年，公司营业收入由6.8亿元增长至10.39亿元，18年增速略有放缓，复合增长达23.61%。
- 公司归母净利润增速快于营收增速。2016年至2018年，公司归母净利润由0.81亿元增长至1.77亿元，复合增长率达47.82%，增速高于营收增速。

图4 公司营业收入情况

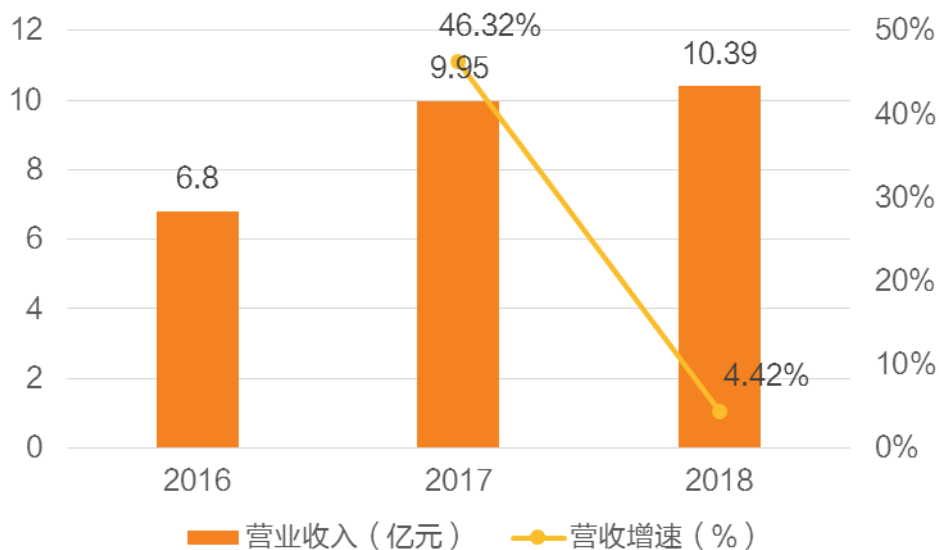
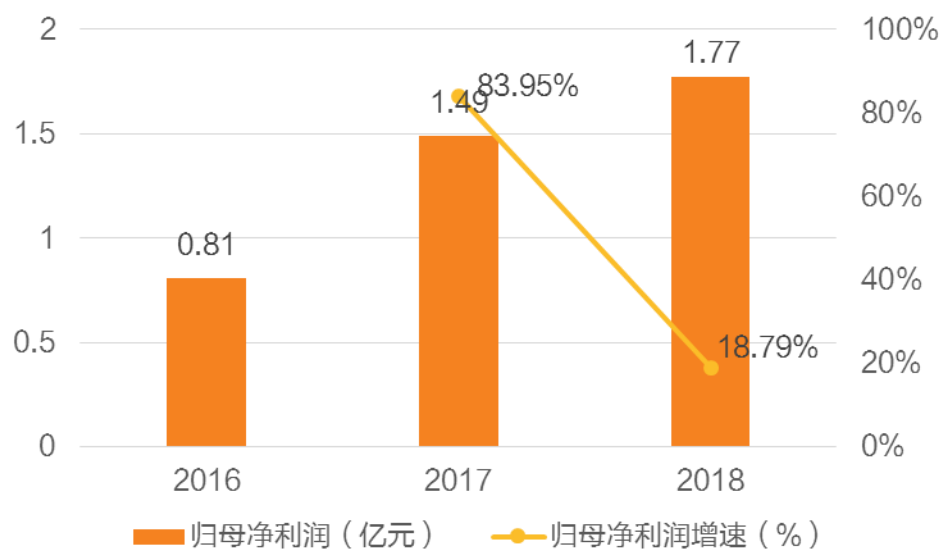


图5 公司归母净利润情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

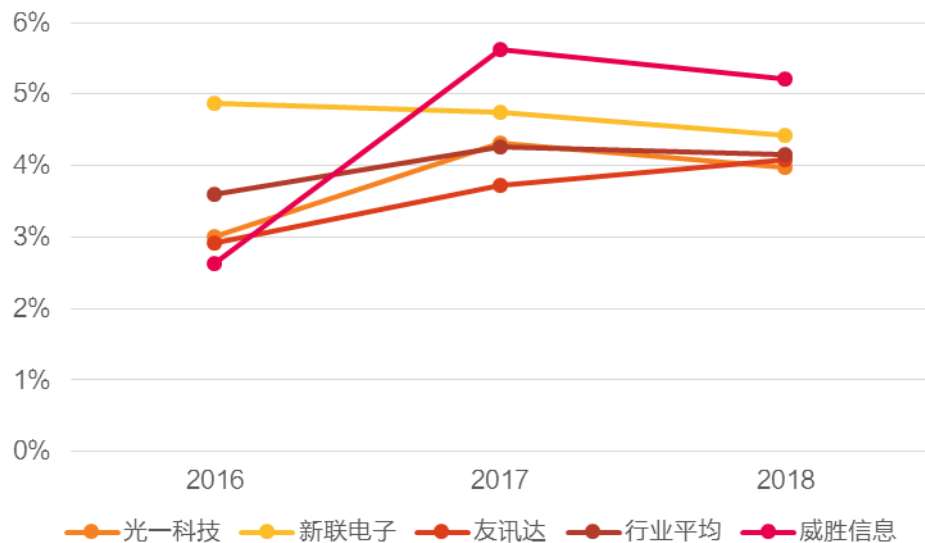
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

2、深耕电网客户，有望受益泛在电力物联网建设浪潮

2.1 公司深耕电网客户，中标率名列前茅

- 公司深耕电网用户，在国家电网、南方电网等大型电力客户中中标情况名列前茅。根据《中国智能电表及用电信息采集市场分析报告》的数据，公司自2017年在国网相关产品中标比例实现反超并持续高于同业上市公司。
- 积极通过通过挖掘电网客户旗下能源服务公司业务扩宽合作渠道

图6 与同业公司在国网用电信息采集类产品中标比例



资料来源：招股说明书、《中国智能电表及用电信息采集市场分析报告》、天风证券研究所

图7 公司集中器产品在电网用户中占有率高



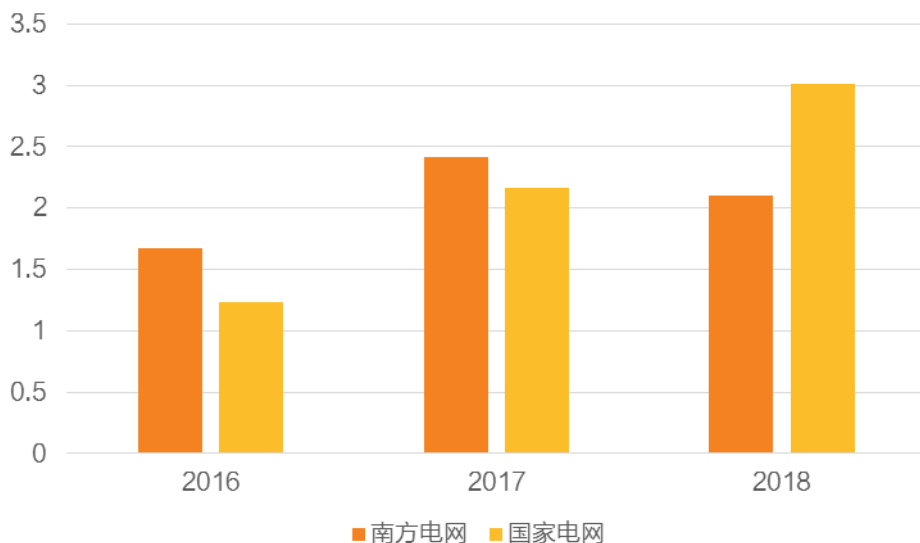
资料来源：公司官网、天风证券研究所

2、深耕电网客户，有望受益泛在电力物联网建设浪潮

2.2 泛在电力物联网有望接力成为公司未来业绩支撑

- 根据国家电网《泛在电力物联网》大纲，国家电网将加快推进泛在物联网建设，目标2021年初步建成，2024年建成泛在物联网。物联网建设将提升数据采集覆盖需求，带来二次设备、配电、终端连接机遇。
- 公司在电网客户中销售情况逐年上升，2018年合计超过5亿元。
- 同时抢先布局泛在电力物联网建设，积极开展边缘计算等相关技术研发、标准制定和应用推广。

图8 公司在两大电网销售金额逐年上升（亿元）



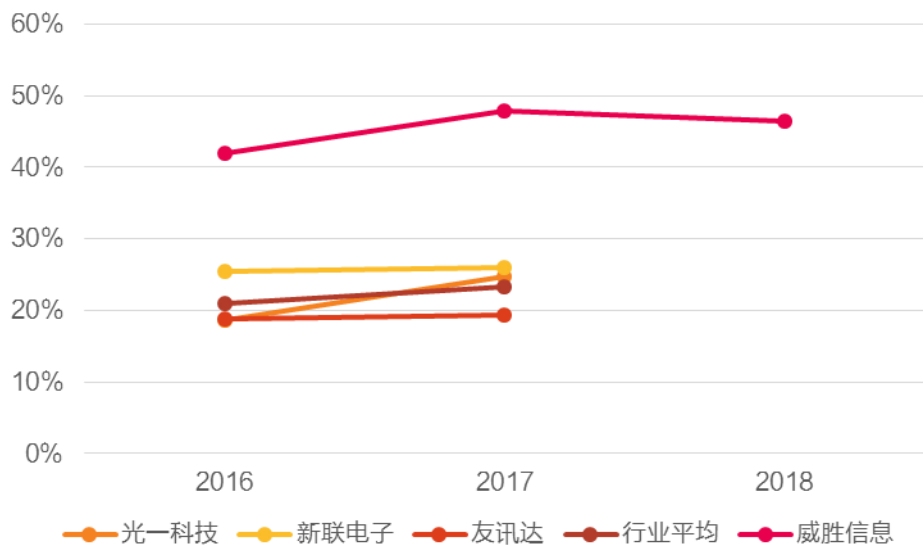
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

3、公司重视研发，建设研发中心贯彻智慧城市战略

3.1 长期重视研发，研发人员比例与专利数量显著高于同业

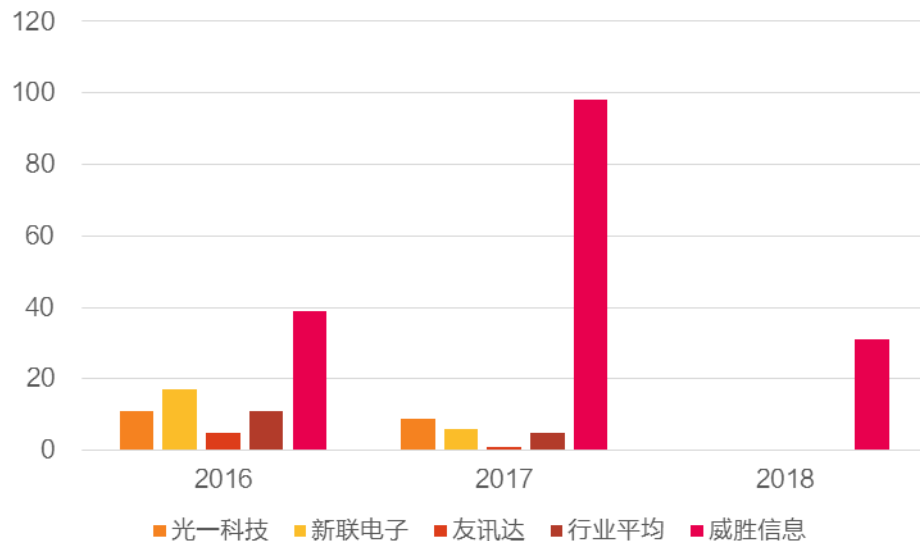
- 公司研发人员比例显著高于同业，在同业可比上市公司研发人员比例均不高于30%的情况下，公司2016、2017、2018年研发人员占总人员比分别为42.01%、47.87%、46.40%，显著高于同业10个百分点以上。
- 受益于公司对研发的重视，公司专利转化成果优于同业，2016-2018年度转化实用新型专利39、98、31件；获得发明专利8、30、12件。

图9 研发人员占总人员数对比



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图10 实用新型专利数量对比情况



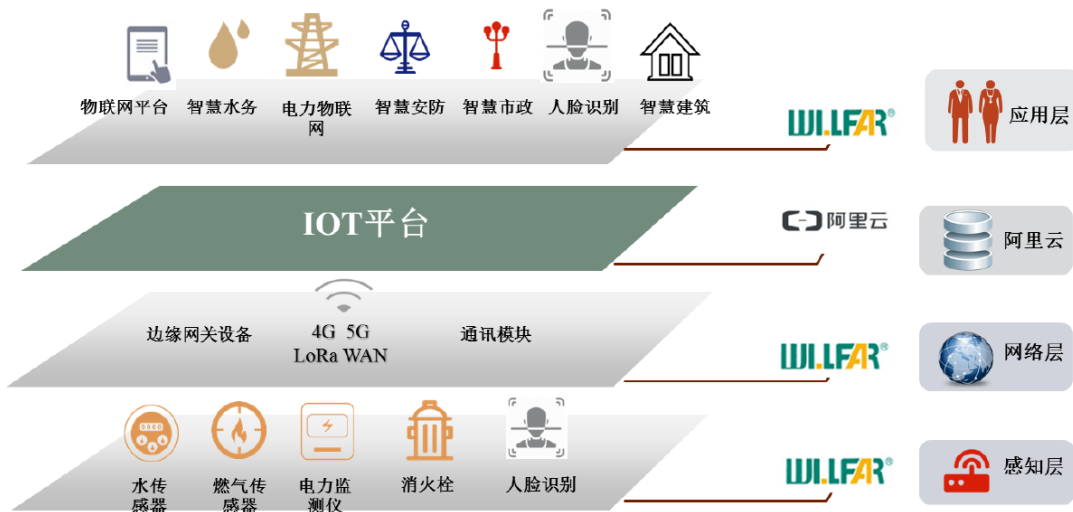
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

3、公司重视研发，建设研发中心贯彻智慧城市战略

3.2 募集资金建设研发中心，业务向智慧城市扩散

- 公司拟投入1.47亿元募集资金建设物联网综合研发中心，除产品扩产与技改类项目外占拟投资额第二。
- 本次物联网综合研发中心项目拟基于物联网应用平台，开发城市智慧消防系统、智慧路灯系统、综合能源收费与能效分析系统等多领域物联网综合应用解决方案。
- 公司2018年12月与阿里云IoT签署了智慧城市战略合作协议，拟与阿里云IoT的平台能力相融合，共同打造城市级智慧大脑。

图11 公司城市智慧大脑架构设想



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

4、风险提示

- 1、主营业务拓展不及预期。** 此前坚强智能电网建设浪潮已进入后半段，公司电力相关产品拓展或不及预期。
- 2、客户集中风险。** 公司主要业务来自大型电网，前五大客户销售收入超过60%，未来如客户减少合作或对公司业绩产生不利影响。
- 3、新业务产品研发不符合市场需求。** 智慧城市实现需要多个系统相互配合，公司所研发新产品或无法满足市场需求。
- 4、IPO不及预期。** 目前公司上市申请暂处于交易所受理状态，或无法通过审核程序。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS