

2019年4月12日

威胜信息

——国内物联网智能仪表优势供应商，业务多层面拓展

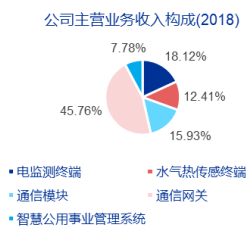
发行上市资料：

发行股数(万股)	15000
预计发行日期	-
发行方式	网下询价, 上网定价
主承销商	中国国际金融股份有限公司
跟投方	保荐人子公司

基础数据(发行前): 2018年12月31日

每股净资产(元)	2.96
总股本/流通A股(百万)	-/-

公司主营业务



证券分析师

周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

研究支持

陈桢皓 A0230118040004
chenzh@swsresearch.com

联系人

陈桢皓
(8621)23297818 x 转
chenzh@swsresearch.com

投资要点：

- **公司是国内领先的物联网智能仪表供应商，实控人合计控制公司74%的股权。**公司是国内领先的物联网智能仪表与物联网公用事业解决方案供应商，以电力智能仪表为基础向水、燃气、消防等领域扩张，产品全面应用于物联网感知层、网络层与应用层，下游客户主要包括国家电网、南方电网等国内知名企业。公司现有业务中，通信网关业务与电检测终端分别占46%/18%。实控人吉为、吉喆父子由亲属关系构成一致行动人，合计控制公司74%的股权。
- **公司处于稳步快速增长阶段，毛利率较为稳定稍有下滑。**公司受益于公共事业物联网推进，主营业务持续稳定增长，2016/2017/2018年实现营业收入6.80/9.95/10.39亿元，CAGR23.6%；实现归母净利润0.81/1.49/1.77亿元，CAGR48%。2018年由于下游电力产业需求结构变动，公司相关中标金额有所下降，导致营收与利润增速有所放缓。我们认为，电、煤、水等仪表物联网化是长期的大趋势，公司业务总体处于需求扩张通道中。公司2016/2017/2018年综合毛利率为27.35%/35.61%/32.68%，在经过产品拓展期、生产优化期后，毛利率已有一定程度的提升，但由于通信模块产品原材料大幅上升，2018年毛利率稍有下滑，但整体而言，公司综合毛利率与可比公司之间无明显差异。
- **公司在物联网应用中多个核心领域经验丰富，多个募投项目助力物联网全面科技创新。**公司作为国内最早专业从事智慧公用事业的厂商之一，在通信、传感、嵌入式系统、边缘计算等领域自主研发多项核心技术，覆盖物联网各层级。目前公司围绕主营业务正在研发16项行业前沿技术，经费总投入预计约1.5亿元。近三年公司核心技术产品收入占营业收入的比例均在98%以上。公司拟科创板募投为物联网感知层设备扩产及技改项目（合计1.23亿元）、物联网网络层设备扩产及技改项目（2.05亿元）、物联网综合研发中心项目（1.47亿元）提供资金支持，同时补充营运资金（1.3亿元），为公司在物联网行业实现进一步产能扩大与技术创新。
- **公司选择预计市值不低于人民币10亿元、最近两年净利润为正且累计不低于5000万元的上市标准，我们认为宜采用可比公司PE估值法。**我们认为，公司公共事业物联网技术与模式已较为成熟，业务在下游电力市场已实现较高渗透率，公司处于利用核心技术实现下游应用扩展的时期，与A股上市的物联网智能仪表标的发展阶段接近，应采用可比公司PE估值法进行估值。
- **风险提示：**客户集中度较高、公司下游领域拓展受阻。

财务分析

	2016	2017	2018
营业收入(百万元)	680.31	995.09	1038.64
同比增长率(%)	-	46.27%	4.38%
归属于母公司的净利润(百万元)	80.5	149.01	176.97
同比增长率(%)	-	85.11%	18.76%
每股收益(元/股)	0.28	0.34	0.39
毛利率(%)	27.35%	35.61%	32.68%
ROE(%)	9.27%	14.08%	14.25%

财务指标

	2016	2017	2018
流动比率	2.24	2.61	2.73
资产负债率(母公司)	40.83%	21.85%	24.63%
应收账款周转率	1.07	1.51	1.53
存货周转率	1.63	4.34	5.21

备注：以上分析基于2019年04月04日发布的招股说明书



申万宏源研究微信服务号

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。