

科创板研究之威胜信息：深耕电力物联网，发展空间广阔

电力

公司深耕电力物联网，近年业绩稳健提升

公司系国内领先的智慧公用事业领域的物联网综合应用解决方案提供商，以提供智慧能源管理完整解决方案为核心，逐步向智慧消防、智慧路灯等领域拓展。公司的主要产品均围绕电力及公用事业物联网展开，包括感知层（电监测终端及水气热传感终端）、网络层（通信模块及通信网关）、应用层（智慧公用事业管理系统）等。受益于电网智能化建设、电力建设投资的增长，以及公司并购以通信模块业务为核心的子公司珠海中慧，公司近年来营收及业绩呈稳健增长，年复合增长率分别达 23.56% 和 48.3%。

通信网关贡献主要利润，高科技产品占比提升

公司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，主营业务产品贯穿了物联网感知层、网络层与应用层。公司通信网关、通信模块等网络层及电监测终端、水气热传感终端等感知层业务为主要毛利来源。2017 年通信网关业务贡献的毛利润大幅提升，推动公司毛利快速增长。近年来随着技术含量较高的产品销售占比提升、新型产品不断投入市场，整体上公司主营产品售价呈现稳中有升的趋势。

公司毛利率与可比公司同一水平，费用率有优势

公司 2016 年毛利率低于可比公司，主要系通信网关、电检测终端等产品生产尚处研发或优化中影响。随着公司相关产品的成熟，之后公司毛利率水平显著提升，基本上与同行业上市公司处于同一水平。油运公司整体规模较大且地处中部地区，职工薪酬费用较低，公司期间费用率保持稳定且低于同行上市公司，体现出一定的竞争优势。

募集资金解决产能瓶颈，未来定位电力物联网综合方案提供商

公司目前产能已接近饱和，此次募集资金将用于高科技产品的扩产及物联网应用的研发，有望进一步提升公司的竞争力。未来公司有望依托自身领先的技术、完善的物联网生态圈关系网和广阔的市场空间等竞争优势进一步做大做强，努力成为国内一流的电力物联网综合方案提供商。

维持

买入

万炜,CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号：S1440514080001

研究助理：高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

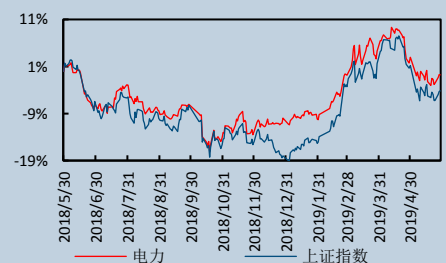
研究助理：任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

发布日期：2019 年 05 月 30 日

市场表现



相关研究报告

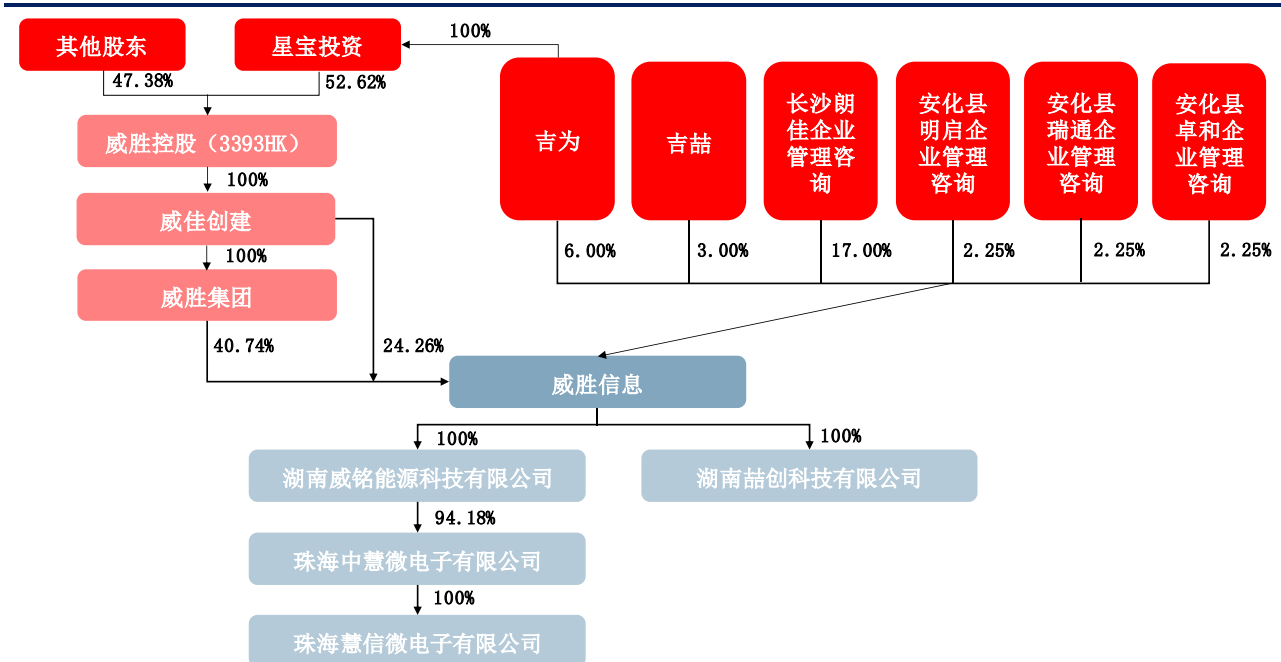
- | | |
|----------|-----------------------------|
| 19.05.16 | 电力:第二批降电价政策出台,发电企业不含税电价不受影响 |
| 19.05.16 | 电力:可再生能源电力消纳保障机制四易其稿终落地 |

公司基本情况及股权结构

公司系国内领先的智慧公用事业领域的物联网综合应用解决方案提供商，以提供智慧能源管理完整解决方案为核心，逐步向智慧消防、智慧路灯等领域拓展。公司的主要产品均围绕电力及公用事业物联网展开，包括感知层（电监测终端及水气热传感终端）、网络层（通信模块及通信网关）、应用层（智慧公用事业管理系统）等。

公司间接控股股东威胜控股（03393.HK）现为香港联合交易所主板上市公司，实控人为吉为。公司整体股权结构如下图所示：

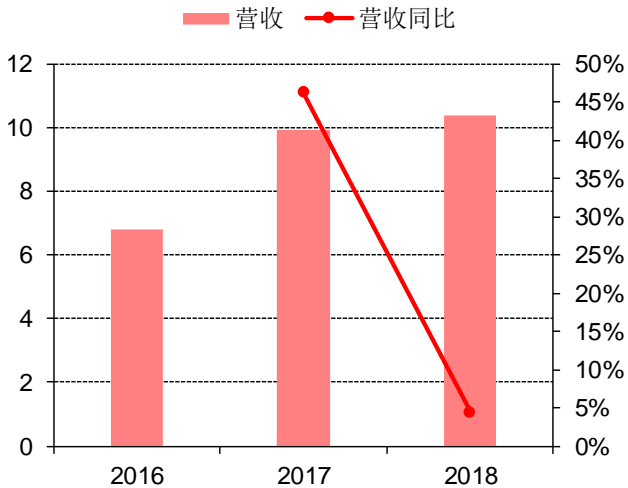
图 1：威胜信息股权结构



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

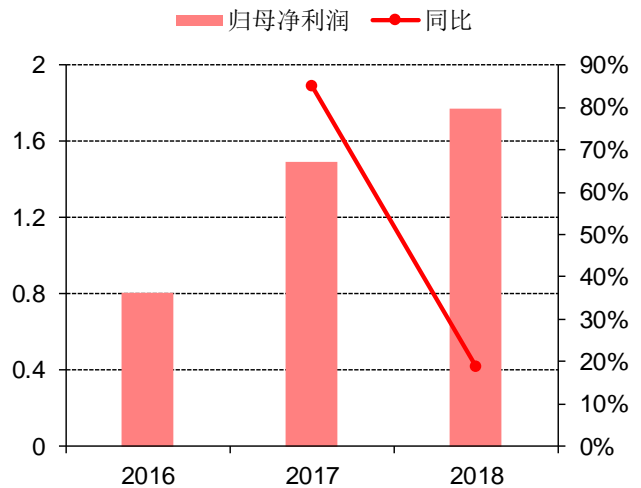
公司致力于以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的管理方式，以提供智慧能源管理完整解决方案为自身的核心发展战略。受益于电网智能化建设、电力建设投资的增长，以及公司并购以通信模块业务为核心的子公司珠海中慧，公司近年来营收呈稳健增长，从 2016 年的 6.80 亿元增至 2018 年的 10.38 亿元，年复合增长率达 23.56%。近年来物联网行业迎来快速发展期，公司在积极开拓市场的同时合理管控相关成本，推动归母净利润从 2016 年的 0.81 亿元增至 2018 年的 1.77 亿元，年复合增长率达 48.3%；公司扣非后归母净利润复合增速达 72.44%。

图 2：公司近年营收变化（单位：亿元）



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

图 3：公司近年归母净利润变化（单位：亿元）

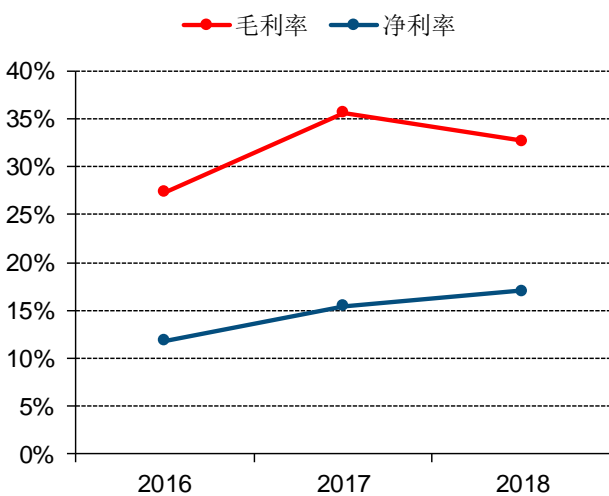


资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

公司主营业务成本由材料成本、人工成本、制造费用（折旧及耗电）及外协成本构成。近年来材料成本占总成本的比例均在 90% 以上。近年来材料成本、人工成本、制造费用占总成本比例较为稳定，公司毛利率整体上保持稳中有增。

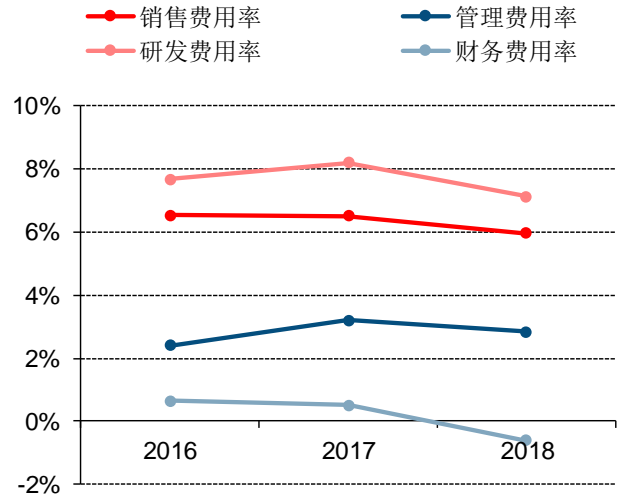
2018 年度公司的销售、管理、研发和财务费用分别为 6198 万元、2946 万元、7408 万元和 648 万元。2017 年管理费用的增加主要系公司非同一控制下合并珠海中慧导致管理人员数量的增加以及战略需要产生的股改、评估等咨询服务费增加所致。2018 年公司各项费用率均有所回落，体现出公司较强的成本管控能力。

图 4：公司近年利润率变化



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

图 5：公司近年费用率变化



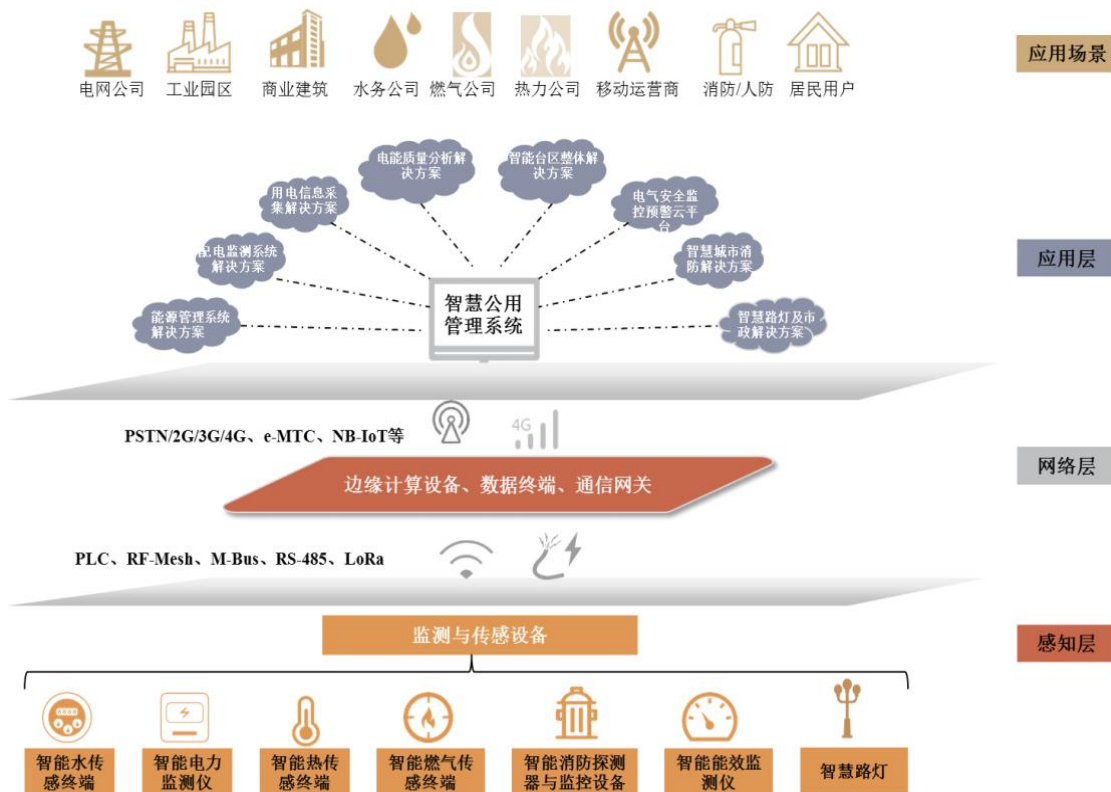
资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

公司主营业务情况

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，技术储备覆盖了物联网架构各层级的关键技术。公司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，主营业务产品贯穿了物联网感知层、网络层与应用层。

公司主导设计了模块化用电信息采集终端、采用 ARM 平台与 Linux 操作系统的能源数据采集终端、兼容多厂家多型号产品的通信中继产品等多款行业领先产品。截至 2018 年 12 月 31 日，公司共参与制定国家行业标准 17 项，其中国家标准 14 项、行业标准 3 项，为智慧公用事业领域的行业标杆。公司采用自主研发、交互研发及产学研一体研发等多种研发模式推进技术升级和产品迭代，目前公司拥有 596 项有效专利，其中发明专利 64 项，体现出公司具备较强的产品和技术研发能力。

图 6：智慧公用事业领域物联网概况



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

表 1：公司参与智慧公用事业领域物联网的产品结构

物联网层次	产品分类	产品名称
感知层	电检测终端	多功能电力监测仪器、故障指示器、用电监测与管理装置、站所终端（DTU）、馈线终端（FTU）
	水汽热传感终端	远传水传感器、预付费水传感器、电子式水传感器、IC 卡

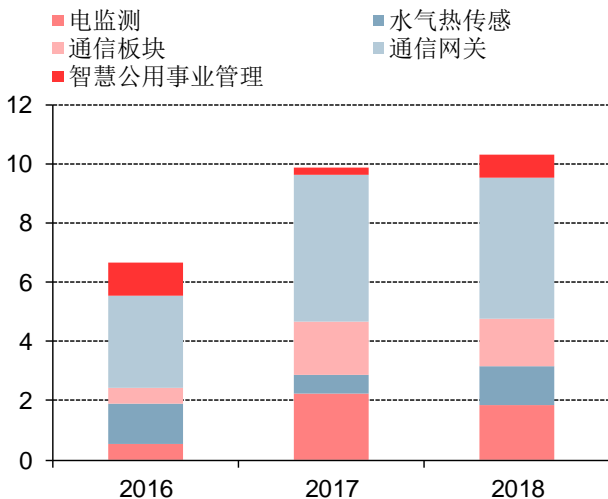
请参阅最后一页的重要声明

网络层	其他公用事业传感终端	燃气传感器、无线远传燃气传感器、有限远传热量传感器
	通信模块	智慧消防监控产品、智能路灯控制器
应用层	通信网关	载波模块、双模模块、无线模块、GPRS/3G/4G 模块
	智慧公用事业管理系统	采集器、集中器、专变终端、配变终端、关口终端、网络表模块、电能质量产品
		能源管理系统、配电监测系统、用电信息采集系统、电能质量分析系统、电水气热一体化信息采集系统、智能配电（台区）系统、智慧消防城市远程监控系统、电气安全监控预警云平台、智慧路灯照明管理系统

资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

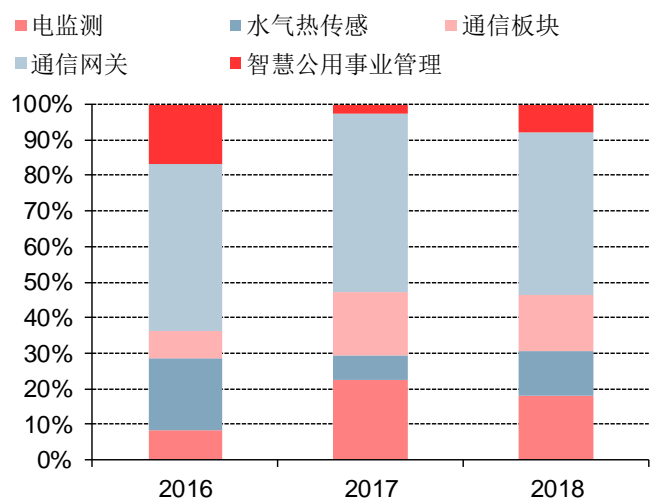
公司主营业务收入持续稳步增长，从 2016 年的 6.67 亿元增长至 2018 年的 10.32 亿元，年复合增长率达 24.36%。分业务来看，通信网关和电监测终端增长较快且占比较大，2018 年两者收入分别占主营业务收入的 45.76% 和 18.12%。两业务增长较快，主要系电网智能化建设、电力建设投资的增长所致。智慧公用事业管理系统属于项目型和周期型，2016 年收入较高系公司获得了广州供电局低压集抄系统项目、水厂污水处理及提质改造建设项目等金额较大的订单。水气热传感终端产品收入受公用事业客户订单波动影响而有较大波动，通信板块业务增长主要系公司市场开拓及并购珠海中慧所致。

图 7：公司近年主营收入变化（单位：亿元）



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

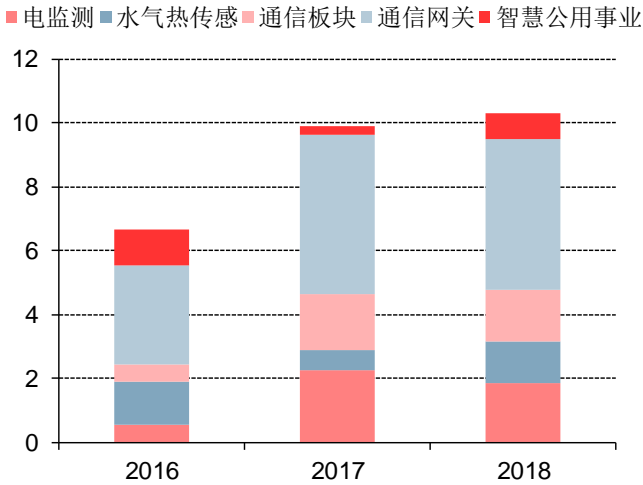
图 8：公司近年主营收入结构变化



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

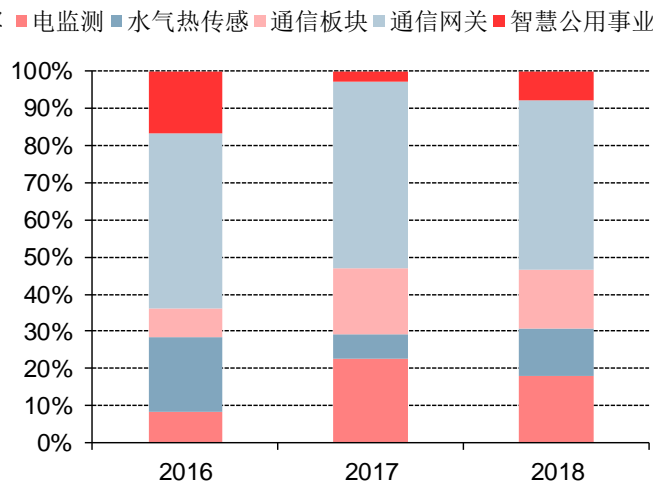
公司毛利润整体呈上升趋势，从 2016 年的 1.82 亿元增加至 2018 年的 3.35 亿元，复合增长率为 35.77%。从结构来看，公司通信网关、通信模块等网络层及电监测终端、水气热传感终端等感知层业务为主要毛利来源。2017 年通信网关业务贡献的毛利润大幅提升，推动公司毛利快速增长。通信网关目前已成为公司主要毛利来源，2018 年对毛利润的贡献达 44.51%。

图 9：公司近年主营毛利润变化（单位：亿元）



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

图 10：公司近年主营毛利润结构变化

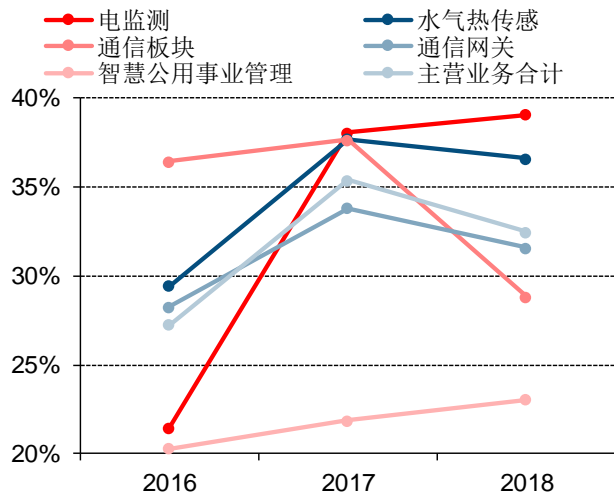


资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

分产品来看，公司各产品条线毛利率近年来走势有所分化。公司电监测产品近年来毛利率提升明显，主要系毛利率较高的配电监测仪、直流电能监测仪等产品占比提升，以及新型故障指示器毛利贡献提升、工艺优化降成本等因素影响。公司通信模块及通信网关毛利率有小幅波动，主要受原材料成本变化、产品结构变动、技术升级换代等因素所致。

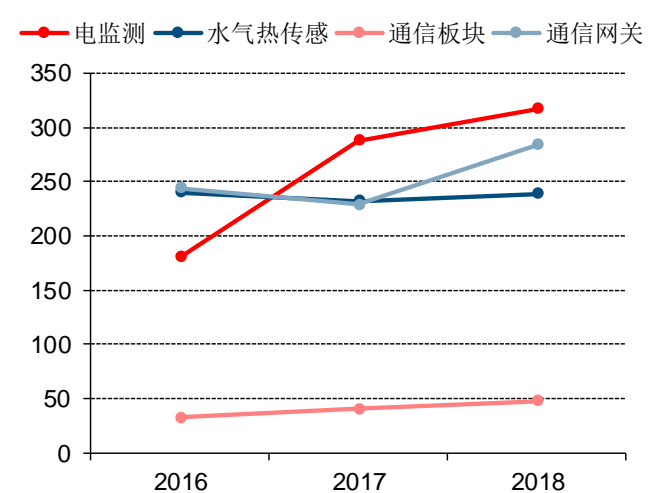
公司产品种类较多，产品更新换代较快且产品销售结构也有所波动，综合来看公司各主要产品的各期销售价格不具有很强的可比性。近年来随着技术含量较高的产品销售占比提升、新型产品不断投入市场，整体上公司主营产品售价呈现稳中有升的趋势。

图 11：公司近年主营毛利率变化



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

图 12：公司近年主营产品售价变化（单位：元/件）



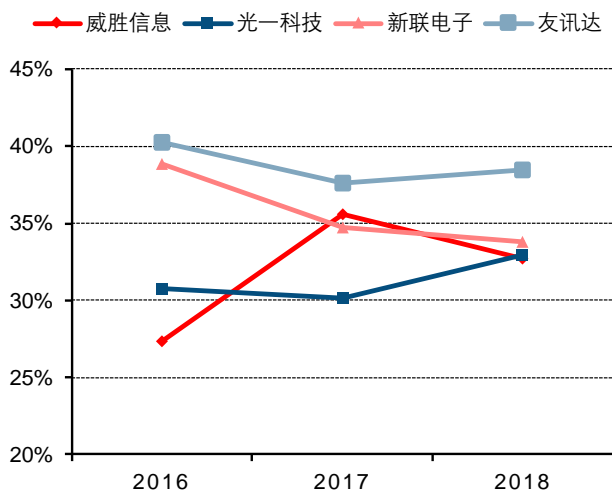
资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

同业比较

由于行业内上市公司之间产品结构、业务内容不尽相同，毛利率变化走势也存在差异。公司近三年毛利率表现出先上升后下降的趋势，其中 2016 年与同行毛利率存在一定差异，2017 和 2018 年与其他公司基本处于同一水平。2016 年毛利率较低主要受通信网关、电检测终端等产品生产尚处研发或优化中影响，单位成本相对较高，该情况随着相关产品的成熟得到改善，2017 年公司毛利率水平显著提升，基本上与同行业上市公司处于同一水平。

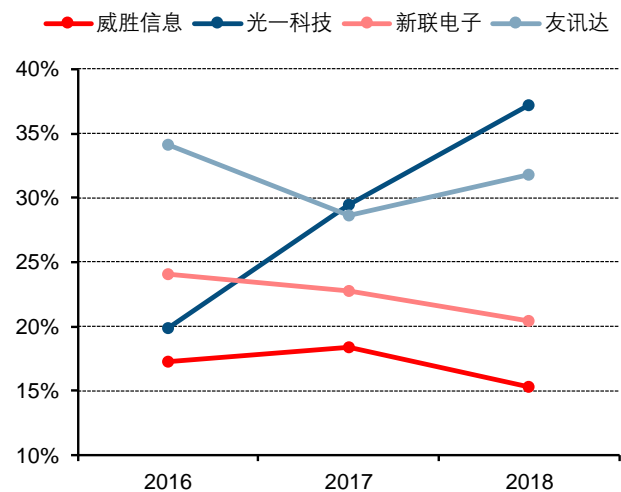
从费用率情况来看，报告期内公司整体费用率相对平稳，保持在 15%-18% 左右。其中，销售费用率、管理费用率整体保持稳定，相较其他同业企业明显偏低，主要原因是公司整体规模较大且地处中部地区，职工薪酬费用较低。报告期内，公司经营业绩良好且通过增资扩股的方式取得现金，借款减少引致利息相应减少，财务费用率呈现出下降趋势。

图 13：公司及同行业上市公司毛利率对比



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

图 14：公司及同行业上市公司期间费用率对比



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

表 2：公司及同行业上市公司销售/管理/财务费用率对比

指标	可比公司	2016	2017	2018
销售费用率	威胜信息	6.54%	6.52%	5.97%
	光一科技	5.40%	8.44%	9.42%
	新联电子	6.73%	5.52%	4.84%
	友讯达	18.57%	13.75%	13.99%
管理费用率	威胜信息	2.41%	3.19%	2.84%
	光一科技	8.31%	10.56%	11.69%
	新联电子	10.19%	9.41%	5.85%
	友讯达	5.55%	7.50%	6.96%

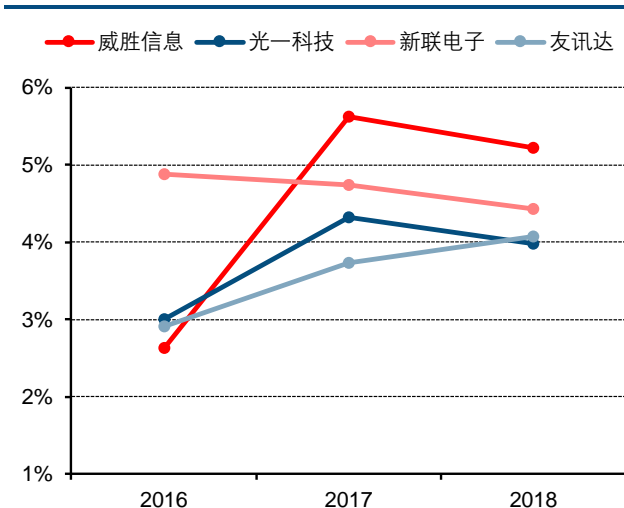
财务费用率	威胜信息	0.64%	0.50%	-0.62%
	光一科技	0.73%	1.71%	6.92%
	新联电子	-3.42%	-0.93%	-0.81%
	友讯达	1.25%	-0.33%	0.00%

资料来源：招股说明书，Wind，中信建投证券研究发展部

注：同行业管理费用已剔除研发费用

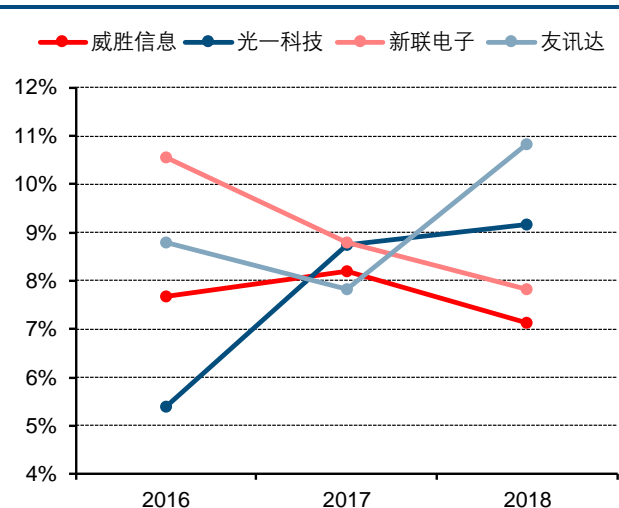
用电信息采集类产品收入在公司主营业务收入中的占比在 45%-50% 左右，为公司的主要产品。从国网此类产品中标情况看，近两年公司的市场份额占比相比同业的其他上市公司具有明显优势，是行业内的第一梯队企业，在一定程度上体现了公司的竞争优势。由于公司收入规模较大，研发费用占营业收入的比例略低于行业平均水平，但公司研发费用金额绝对值高于同业公司。

图 13：公司及同行业上市公司国网中标份额情况对比



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

图 14：公司及同行业上市公司研发费用比例对比



资料来源：招股说明书，中信建投证券研究发展部

募集资金用途及未来发展

募集资金用途

公司拟公开发行 15,000 万股 A 股普通股股票（不考虑超额配售选择权），新股发行所募集资金扣除发行费用后，将按轻重缓急顺序全部投资于与物联网感知层与网络层产品扩产及技改项目、研发中心建设项目和补充运营资金项目，以上项目均与公司主营业务、核心技术密切相关。

本次募投项目是公司完善智慧公用事业领域全面布局，优化产品结构的战略性举措。目前公司的产能已接近饱和，募资后可公司通过网络层产品扩产及技改项目，扩大如宽带载波通信模块、微功率无线通信模块、物

联网(IoT)通信模块等高端产品的生产能力,提高公司盈利能力。另一方面,公司将通过物联网应用的研发,提高技术创新能力,响应不同客户的产品研发需求。

表 3: 募集资金用途

序号	项目名称	项目总投资额 (万元)	预计使用募集资金 金额(万元)	建设期
1	物联网感知层监测设备扩产及技改项目	6,029.20	6,029.20	2 年
2	物联网感知层流体传感设备扩产及技改项目	6,294.01	6,294.01	2 年
3	物联网网络层产品扩产及技改项目	20,487.31	20,487.31	2 年
4	物联网综合研发中心项目	14,695.13	14,695.13	2 年
5	补充营运资金项目	13,000.00	13,000.00	-
总计		60,505.65	60,505.65	-

资料来源:招股说明书,中信建投证券研究发展部

未来竞争优势

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,在能源互联网领域具有先发优势与较高的品牌知名度。未来公司发展的主要战略包括:依托技术领先战略和物联网生态圈建设战略,提升自有的能源信息采集管理、通信网络技术和多层次的系统解决方案整合能力,从业务、技术、市场等方面全面提升市场竞争力和行业地位。公司未来的竞争优势包括:

1、领先的技术:公司目前在用电信息采集技术、微功率计量技术、操作系统软件及嵌入式软件等技术领域积累了丰富的经验,多项关键技术处于行业领先地位。未来,公司将在现有技术储备的基础上,加强自主研发以及新产品产业化的投入力度,提升信息采集技术、通信技术、数据传输技术等公用事业物联网技术,保障核心竞争力。

2、完善的物联网生态圈关系网:公司与众多产业链头部企业建立战略合作关系,目前已与阿里云 IoT、中国电信等物联网产业链头部企业签署了战略合作协议,与国家电网、南方电网、中石油等央企和多个省会城市的水务、燃气、热力公司保持长期合作。未来公司将继续紧密围绕物联网框架进行业务布局,重点建设“泛在电力物联网”和“智慧城市物联网”,以集成和被集成的方式,实现在电网与非电网两大业务领域中物联网产业的构建,在智慧城市方面与阿里云 IoT 的平台能力相融合,共同打造城市级智慧大脑。

3、广阔的市场空间:公司是目前国内销售规模最大的用电信息采集及监控产品研发制造厂商之一,拥有从主站系统、通信模块到各类传感终端等全系列产品。未来,公司将借助自身技术与品牌优势,进一步加大与国家电网、南方电网公司下属单位的合作;在非电力市场方面,加大对重点行业的投入力度,针对不同的重点行业设立专门的销售团队,带动公司整体业绩的提升,提供新的增长动力。

分析师介绍

万炜,CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

研究助理 高兴: 华中科技大学工学学士, 清华大学热能工程系硕士, 三年电力设备行业工作经验, 2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究助理 任佳玮: 南京大学经济学学士, 复旦大学金融硕士, 2018 年加入中信建投证券, 现任电力公用事业研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859