

毛利率季度环比持续改善，业绩逐渐向好

威胜信息(688100)

评级:	增持	股票代码:	688100
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	31.39/16.2
目标价格:		总市值(亿)	140.85
最新收盘价:	28.17	自由流通市值(亿)	140.85
		自由流通股数(百万)	500.00

事件:

公司发布2022年报和2023年一季报，2022年实现营业收入20.04亿元，同比增长9.75%；实现归母净利润4.00亿元，同比增长17.20%；实现扣非归母净利润3.87亿元，同比增长23.81%。盈利能力持续提升；2023年Q1实现营业收入4.23亿元，同比增长12.27%，实现归母净利润0.91亿元，同比增长40.07%。

1、全系列业务稳健增长，毛利率季度环比持续改善

2022年根据在数字电网和数智城市的不同应用场景，公司在感知层发展高精度电监测终端、智能化水气热传感终端等产品；在网络层拥有通信芯片、通信模块和通信网关等；在应用层拥有面向数字电网及数智城市等不同应用场景的能源互联网系统解决方案，形成了覆盖物联网三大层级的全线解决方案。分产品看，网络层实现营收12.45亿元，同比增长10.12%，毛利率37.51%，同比增加1.41pct；感知层实现营收6.28亿元，同比增长8.50%，毛利率36.96%，同比增加2.52pct。应用层实现营收1.21亿元，同比增长10.41%，毛利率30.12%，同比增加7.3pct。

2022年公司整体毛利率37.12%，同比增加2.19pct，2023Q1毛利率38.83%，同比提升6.36pct。

2、海外市场持续发力，夯实国际基础

海外市场实现收入3亿元，同比增长34.84%。公司积极参与国家“一带一路”沿线经济发展和能源互联网建设，持续加大对海外市场的研发与销售投入，把握拉美、中东、非洲等新兴市场能源基础设施建设发展机遇，深度参与海外地区电力物联网建设。2022年12月公司与沙特丝路公司签署沙特威胜信息智能仪表生产项目合作备忘录，我们认为海外业务收入后续有望持续增长。

3、降本增效，研发投入比持续提升

2022年整体费用率14.36%，同比下降0.44pct。其中销售/管理/研发/财务费用率分别为4.68%/1.76%/9.91%/-1.99%，YoY -0.07/-0.09/+0.22/-0.50pct。公司销售费用主要系销售增长带来相关市场投入增加所致。此外，在“双碳”国家战略目标和新型电力系统构建下，公司持续提升研发能力、积极参与新产品新技术规范标准建设、加大研发投入。在应用层、网络层、感知层都有相关的技术研发，在应用层布局人工智能、虚拟电厂解决方案与源网荷储一体化技术，在网络层布局边缘计算、第五代HPLC芯片技术，在感知层布局智慧感知、第三代半导体技术。

4、2022年收入利润双增长，2023Q1盈利能力稳步提升：2023年Q1，公司盈利能力再上台阶，实现毛利率38.8%，同比提升6.4pct，实现归母净利润0.91亿元，同比增长40.07%；经营质量表现优良，经营性净现金流量0.39亿元，资产负债率32.7%，抗风险能力不断提高，为其业务扩张提供了充足的资金储备。

5、稳居数字电网市场头部，积极把握新型电力系统转型

公司基于新一代WTZ30双模通信芯片的系列通信产品，充分发挥了有线和无线两种通信技术各自的优点，实现优势互补，从而提高整个通信网络的通信效率、通信性能和通信接入网的覆盖范围，为新型电力负荷控制、电力全网感知、用电信息采集、智慧配电房、电动车充电桩远程监控计费、分布式可再生能源接入及监控等各类应用场景提供更可靠的通信解决方案。在“双碳”背景下，虚拟电厂协调源、荷、储资源参与电力市场的属性，将发挥巨大作用，辅助电网建立“源荷互动”的友好型电网运营模式，从而提升电力系统运行的灵活性与稳定性。2022年公司成为唯一一家在国家电网、南方电网、蒙西电网三大主流电网用电信息采集领域招标中均有中标的企业，中标金额排名第一，行业龙头地位稳固。

6、投资建议:

公司从芯片到模组到整体解决方案全面覆盖，考虑疫情对国内业务影响导致 2022 年基数偏低，调低盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别由 29.7/38.3/N/A 亿元调整为 25.4/32.7/41.0 亿元，预计每股收益分别由 1.04/1.33/N/A 元调整为 1.01/1.27/1.57 元，对应 2023 年 4 月 25 日 28.17 元/股收盘价，PE 分别为 28.0/22.1/17.9 倍，维持“增持”评级。

7、风险提示：

上游原材料价格波动风险；客户集中风险；客户订单不及预期；现有产能不足风险；电力物联网推进不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,826	2,004	2,541	3,273	4,103
YoY (%)	26.0%	9.7%	26.8%	28.8%	25.3%
归母净利润(百万元)	341	400	503	636	787
YoY (%)	24.0%	17.2%	25.7%	26.5%	23.6%
毛利率 (%)	34.9%	37.1%	36.8%	36.4%	36.1%
每股收益 (元)	0.68	0.80	1.01	1.27	1.57
ROE	13.1%	14.7%	16.8%	17.5%	17.8%
市盈率	41.43	35.21	28.00	22.13	17.90

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珏廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,004	2,541	3,273	4,103	净利润	402	505	639	790
YoY (%)	9.7%	26.8%	28.8%	25.3%	折旧和摊销	30	26	27	27
营业成本	1,260	1,605	2,082	2,623	营运资金变动	-179	206	-605	281
营业税金及附加	19	24	31	38	经营活动现金流	257	727	46	1,079
销售费用	94	119	154	193	资本开支	-38	-26	-28	-27
管理费用	35	47	60	75	投资	-26	-19	-20	-20
财务费用	-40	1	1	1	投资活动现金流	-106	-35	-33	-27
研发费用	199	246	319	400	股权募资	0	-64	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	9	12	134	315
投资收益	13	11	15	19	筹资活动现金流	-281	-214	134	315
营业利润	457	581	733	906	现金净流量	-116	477	147	1,367
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	458	581	733	906	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	55	76	94	116	成长能力				
净利润	402	505	639	790	营业收入增长率	9.7%	26.8%	28.8%	25.3%
归属于母公司净利润	400	503	636	787	净利润增长率	17.2%	25.7%	26.5%	23.6%
YoY (%)	17.2%	25.7%	26.5%	23.6%	盈利能力				
每股收益	0.80	1.01	1.27	1.57	毛利率	37.1%	36.8%	36.4%	36.1%
					净利率	20.0%	19.8%	19.4%	19.2%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	10.2%	10.5%	11.1%	10.3%
货币资金	1,570	2,048	2,195	3,562	净资产收益率 ROE	14.7%	16.8%	17.5%	17.8%
预付款项	30	112	112	142	偿债能力				
存货	263	297	447	500	流动比率	2.96	2.45	2.68	2.60
其他流动资产	1,534	1,788	2,425	2,818	速动比率	2.50	2.05	2.23	2.22
流动资产合计	3,398	4,244	5,180	7,022	现金比率	1.37	1.18	1.14	1.32
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	29.8%	36.7%	36.1%	41.4%
固定资产	257	282	308	334	经营效率				
无形资产	67	65	64	62	总资产周转率	0.53	0.58	0.62	0.61
非流动资产合计	520	540	561	580	每股指标 (元)				
资产合计	3,918	4,784	5,741	7,602	每股收益	0.80	1.01	1.27	1.57
短期借款	9	21	35	50	每股净资产	5.43	5.98	7.26	8.83
应付账款及票据	928	1,474	1,594	2,282	每股经营现金流	0.51	1.45	0.09	2.16
其他流动负债	210	239	302	372	每股股利	0.33	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,146	1,734	1,932	2,703	估值分析				
长期借款	0	0	120	420	PE	35.21	28.00	22.13	17.90
其他长期负债	22	22	22	22	PB	4.25	4.71	3.88	3.19
非流动负债合计	22	22	142	442					
负债合计	1,168	1,756	2,074	3,145					
股本	500	497	497	497					
少数股东权益	35	37	39	42					
股东权益合计	2,750	3,028	3,667	4,457					
负债和股东权益合计	3,918	4,784	5,741	7,602					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。