

## 证券研究报告

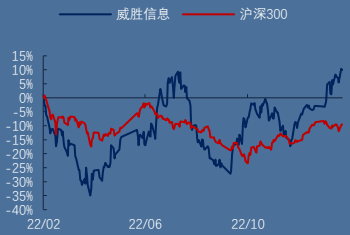
### 公司研究

#### 公司点评报告

##### 威胜信息(688100)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师  
 执业编号：S1500521010002  
 联系电话：+86 15510689144  
 邮箱：jiangying@cindasc.com

#### 相关研究

《威胜信息(688100)智能电网与数字经济时代的能源物联网领军者》

2022.8.2

《威胜信息(688100)公司回购彰显信心，长效激励机制进一步完善》

2022.10.13

《威胜信息(688100)业绩及订单持续增长，智能配电网空间广阔》

2022.10.25

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 在手订单充裕，盈利能力持续增强

2023年07月28日

**事件：**2023年7月27日，公司发布2023年半年报，2023年上半年实现总营收10.12亿元，同比增长6.75%，实现归母净利润2.15亿元，同比增长12.9%，实现扣非归母净利润2.28亿元，同比增长20.3%。

**点评：**

### ➤ 二季度营收和扣非净利润保持增长，在手订单饱满

根据公司公告，2023年Q2公司实现营业收入5.89亿元，同比增长3.11%；实现归母净利润1.24亿元，同比下降1.22%；实现扣非后归母净利润1.4亿元，同比增长9.52%。此外，公司在手订单充足，截至2023年六月底，公司在手合同30亿元，同比增长34%，为后续业绩发展提供有力支撑。纵观全年，公司在主业继续维持龙头地位，同时积极拓展物联网赛道不同层级，并且持续发力海外业务，实现国内国际双循环，成长空间广阔。

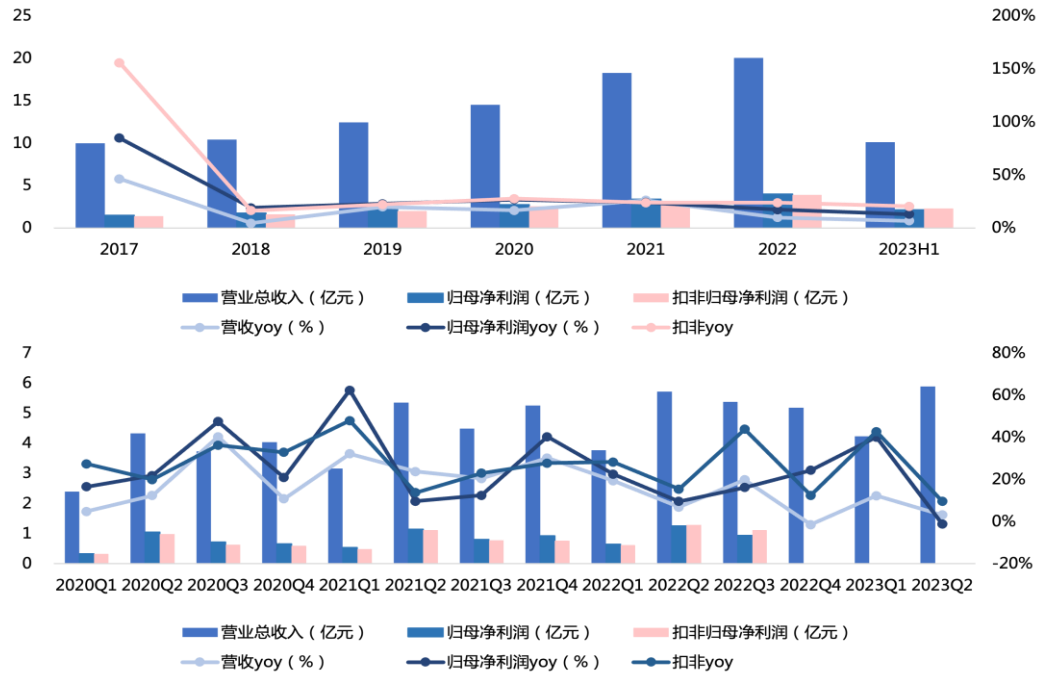
**1) 电网主业稳固——维持数字电网市场头部地位：**公司在数字电网领域的行业龙头地位稳固，2022年公司成为唯一一家在国家电网、南方电网、蒙西电网三大主流电网用电信息采集领域招标中均有中标的企业，中标金额排名第一。

**2) 产业链全系发展——应用层&感知层协同发展：**公司坚定“主翼突出、两翼协同”战略，在应用层以大数据应用管理、边缘计算及通信芯片等技术为核心，构建威胜信息物联网智慧云平台；在感知层水气热传感终端、电监测终端方面均取得优异成绩。2023年上半年公司感知层实现营收3.19亿元，占主营收入的31.66%，同比增长25.8%；应用层实现营收0.56亿元，占主营收入的5.58%，同比下降11.7%。

**3) 海内外双循环——海外业务持续发力：**公司持续加大对海外市场的研发与销售投入，积极在海外布局电力物联网业务及电水气热综合能源解决方案业务，2023年上半年国际业务实现营收1.16亿元，占主营收入的11.6%。

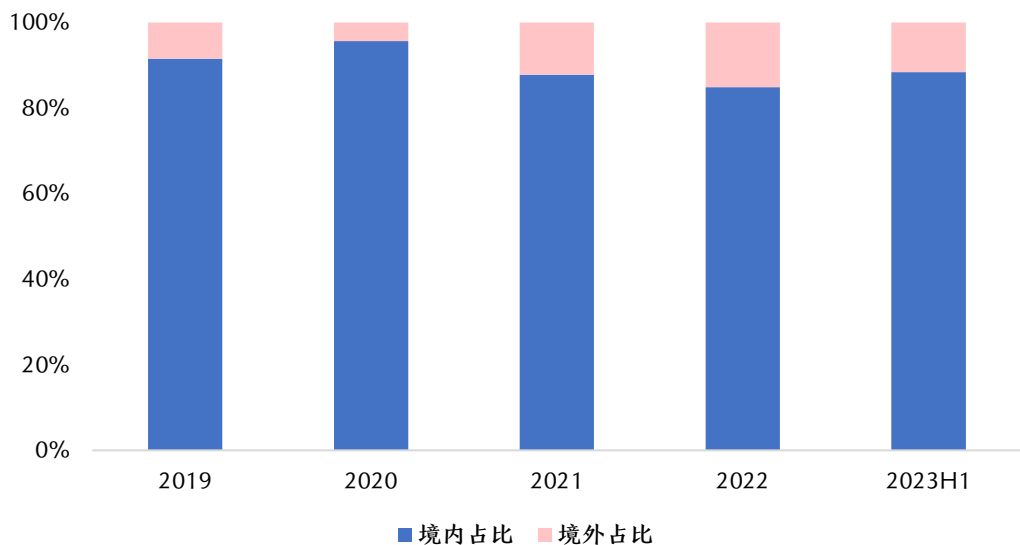
重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,826	2,004	2,619	3,364	4,303
同比(%)	26.0%	9.7%	30.7%	28.4%	27.9%
归属母公司净利润(百万)	341	400	539	721	924
同比(%)	24.0%	17.2%	34.6%	33.9%	28.2%
毛利率(%)	34.9%	37.1%	36.4%	36.6%	36.1%
ROE(%)	13.1%	14.7%	18.1%	20.7%	22.4%
EPS(摊薄)(元)	0.68	0.80	1.08	1.44	1.85
P/E	40.32	34.40	25.56	19.10	14.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年07月27日收盘价

**图 1：公司 2023H1 营收和归母净利润实现双增长**


资料来源：wind，信达证券研发中心

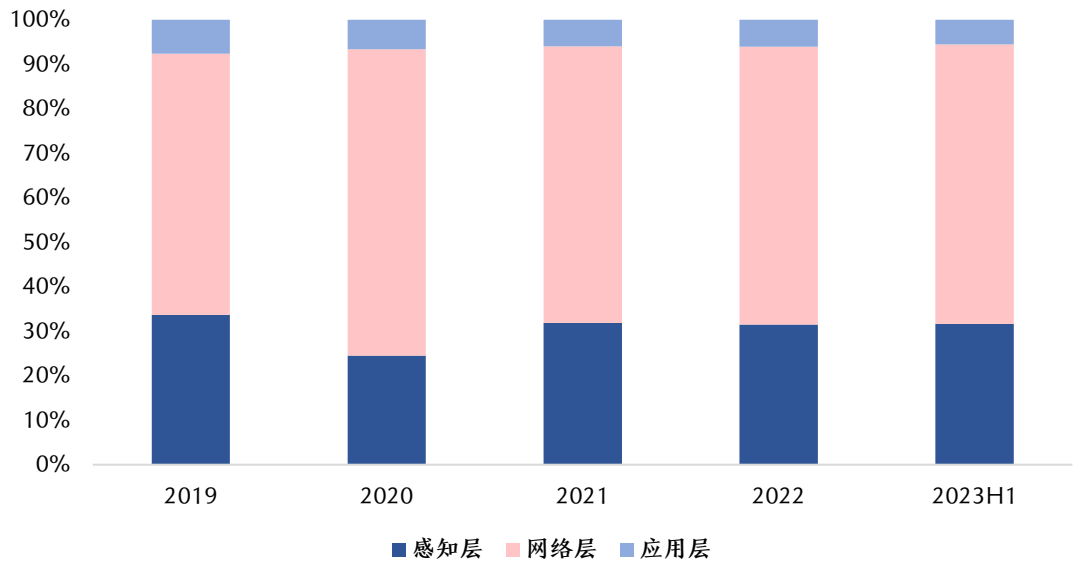
**公司积极拓展海外市场，取得较好成果。**公司持续发力海内外业务，不断提高市场占有率，2023年上半年公司国内营收8.9亿元，占营业收入比重为88.4%；海外收入1.17亿元，占营收比重为11.6%。公司海外业务成长速度较快，且海外业务营收占比持续提升，主要得益于埃及、巴勒斯坦、加纳、印尼市场业务的增长。公司积极推进国际化战略，销售网络已经覆盖亚洲、非洲、南美等市场，在国际市场实现了千万个以上的用户连接数，目前公司在海外布局的业务主要涉及两大类，第一类是以物联网AMI整体解决方案为基础的电力物联网建设业务，另一类是以电水气热综合能源解决方案为基础的城市物联网业务。未来公司将进一步参与国家“一带一路”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，进一步推动公司业务的国内国际双循环。

**图 2：公司积极拓展海外市场**


资料来源：wind，信达证券研发中心

产品结构方面，公司主业网络层持续稳定增长，两翼应用层&感知层协同发展。公司产品分为网络层、感知层、应用层，其中网络层产品分为通信模块、通信网关；感知层产品分为电监测终端、水气热传感终端；应用层产品为智慧公用事业管理系统。2023年上半年，网络层实现营收6.32亿元，同比增长0.9%，占主营收入比重为62.76%；感知层实现营收3.19亿元，同比增长25.8%，占主营收入比重为31.66%；应用层实现营收0.56亿元，同比下降11.7%，占主营收入比重为5.58%。

图 3：公司主业突出，两翼协同发展

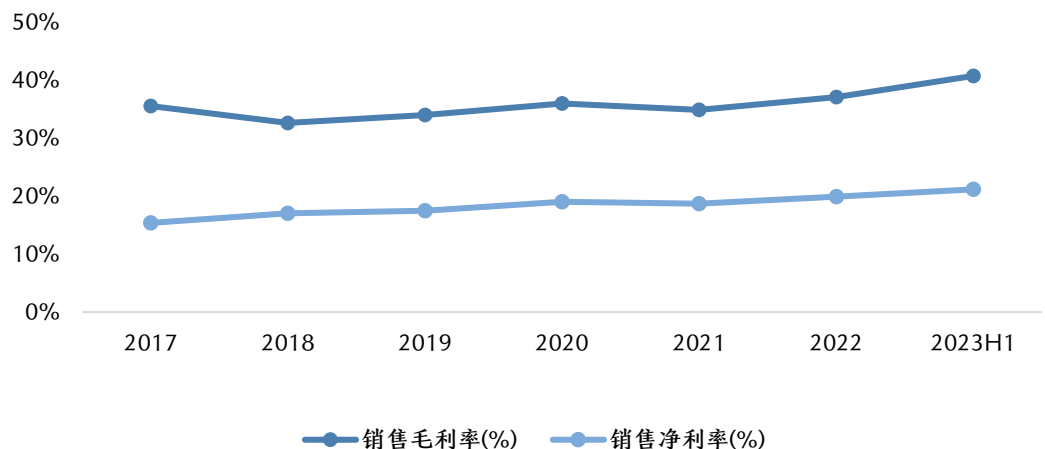


资料来源：wind，信达证券研发中心

### ➤ 盈利能力再上台阶，毛利率及净利率双提升

从盈利能力来看，公司毛利率和净利率双双得到提升。2023年上半年，公司毛利率达到40.8%，较去年提升3.82个百分点；净利率达到21.2%，较去年提升1.16个百分点。整体来看，公司盈利能力呈现整体稳定向上抬升趋势，伴随公司未来营收体量进一步扩大，电网产品持续升级换代，盈利能力有望进一步提升。

图 4：公司毛利率及净利率双提升

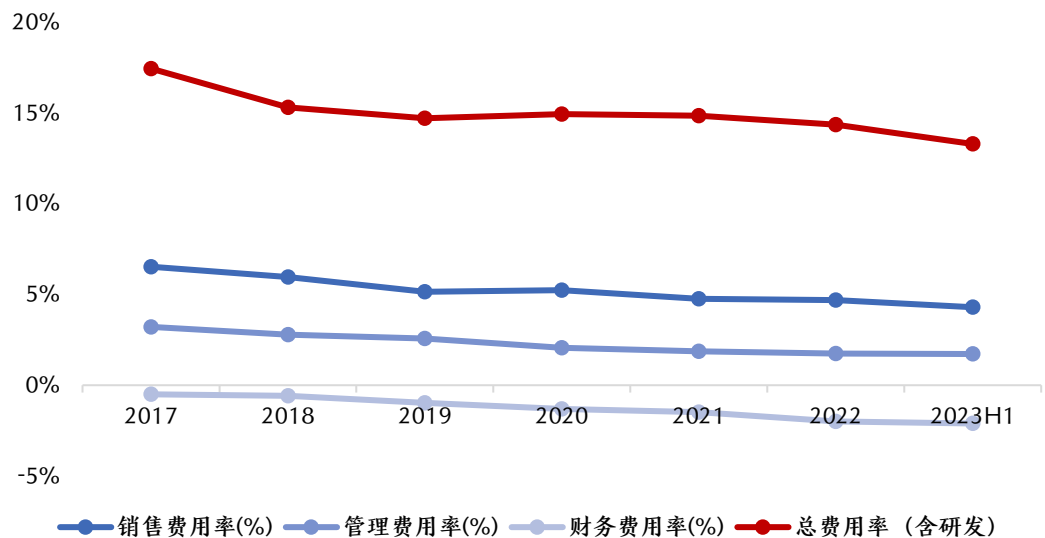


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **精细化管理能力进一步提升，整体费用管控良好**

从费用端来看，公司精细化管理能力进一步提升，整体费用管控良好，期间费用率进一步下降。公司 2023 年上半年整体费用率为 14.37%，较去年同期下降 0.46 个百分点，其中销售费用率为 4.3%，较去年同期增加 5.44 个百分点，管理费用率为 1.72%，较去年同期下降 3.57 个百分点，财务费用率为-2.11%，主要是美元汇率上升带来汇兑收益增加导致财务费用减少所致。费用率的下降一方面是由于公司营收增长，另一方面也体现公司费用管控能力的提高，运营管理效率提升，整体费用占比下降，在体量进一步扩大的情况下，公司能够保持良好的费用支出及管理能力，有利于未来可持续发展，进一步提升盈利能力。

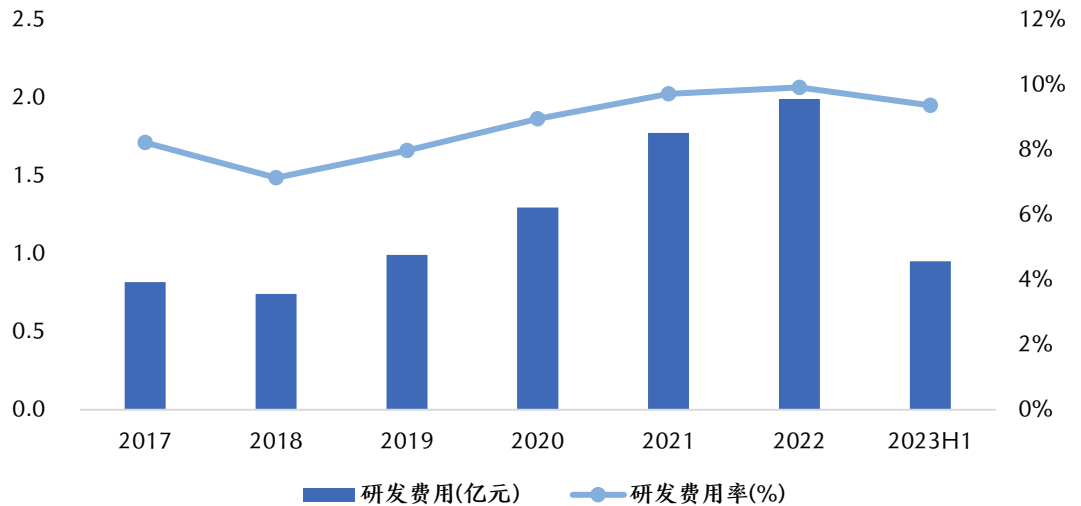
图 5：公司费用管控能力持续提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **保持研发投入，持续增强技术创新能力**

公司高度重视技术创新，保持研发投入，为后续的发展奠定良好基石。公司高度重视研发投入，以三大类研发模式积极开展研发工作：1) 自主研发为主，公司构建“技术委员会+技术中心+事业部产品研发部门”的三层级研发组织架构，支撑公司核心技术的自主研发；2) 合作研发为辅，公司一方面结合客户实际应用场景和需求，积极与客户技术部门建立完善的合作研发模式，另一方面也积极与国内知名高校和重点科研院所建立战略合作关系，持续开展前沿技术研究；3) 创新平台支撑，公司建立多个创新平台，跟踪内外部技术与行业发展信息，整合优势研发资源。2023 年上半年，研发费用 0.95 亿元，占营业收入的 9.36%，同比增长 9.24%，持续稳定的研发一方面有利于公司深入技术研究、不断发布新品，另一方面也保障了公司长期可持续的成长动力。

**图 6：公司持续投入研发**


资料来源：公司年报，信达证券研发中心

### ➤ 新型电力系统受政策大力支持，公司三大类主营业务核心受益

国家大力推进新型电力系统建设，配电网、用电侧智能化成为投资主要方向，公司“通信模组+通信网关+监测终端”将核心受益。全国电网“十四五”期间规划投资总额有望达到 3 万亿元，其中配网智能化改造受到重视，各省份致力于建立负荷管理系统，将有力拉动公司通信模组、网关、电检测终端产品的需求量；此外，技术升级将提升产品价值量，通信模组由单模转向双模、网关增加边缘计算功能等，使得产品价值量得到进一步提升。受益于产品“量价齐升”新机遇，公司盈利能力有望持续增强。

### ➤ 公司深度合作腾讯云，在智慧城市领域发展空间广阔

数字经济为大势所趋，与腾讯云深度合作，智慧城市为公司勾勒成长新曲线。国家政策持续推进数字经济发展，智慧水务、智慧消防、智慧水利等将进入高景气建设时代，公司可提供从数据感知、通信组网到数据管理的整套解决方案。公司与腾讯云深度合作，发力智慧城市，2021 年公司成为腾讯在物联网领域的战略合作企业，并引入腾讯战略投资发力产业互联网和数智化城市。长期来看，公司有望充分享受数字经济时代红利。

### ➤ 深耕能源物联网&电力物联网，研发领先且海外业务不断拓展

研发水平领先，海外业务加速发展，竞争实力不断夯实。公司拥有多项国际领先技术，是多款产品的行业首创者；经过多年的海外市场开拓，公司已经在亚洲、非洲和美洲等主流市场建立了稳定的业务渠道，公司将以 AMI 整体解决方案为基础深度参与海外地区电力物联网建设，同时以电水气热综合能源解决方案为契机，积极拓展海外城市物联网市场，海外业务有望成为公司发展新引擎。

### ➤ 盈利预测与投资评级

公司作为能源物联网领军企业，深度受益于智能电网与数字经济建设，同时海外业务加速布局，长期成长空间广阔。我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 5.39 亿元、7.21 亿元、9.24 亿元，对应 PE 为 25.56 倍、19.10 倍、14.90 倍，维持“买入”评级。

### ➤ 风险因素

行业发展不及预期、行业内部竞争加剧

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	<b>3,244</b>	<b>3,398</b>	<b>3,807</b>	<b>4,890</b>	<b>5,929</b>	
货币资金	1,712	1,570	1,499	1,882	2,201	
应收票据	65	47	95	90	146	
应收账款	859	1,118	1,308	1,826	2,215	
预付账款	79	30	116	115	149	
存货	237	263	318	444	549	
其他	291	370	471	533	669	
<b>非流动资产</b>	<b>467</b>	<b>520</b>	<b>529</b>	<b>537</b>	<b>543</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	244	257	268	280	289	
无形资产	69	67	65	64	62	
其他	154	196	195	194	192	
<b>资产总计</b>	<b>3,711</b>	<b>3,918</b>	<b>4,336</b>	<b>5,426</b>	<b>6,472</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,066</b>	<b>1,146</b>	<b>1,304</b>	<b>1,888</b>	<b>2,284</b>	
短期借款	0	9	13	18	24	
应付票据	438	249	353	476	640	
应付账款	466	679	692	1,084	1,233	
其他	162	210	246	309	388	
<b>非流动负债</b>	<b>10</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	10	22	22	22	22	
<b>负债合计</b>	<b>1,077</b>	<b>1,168</b>	<b>1,326</b>	<b>1,910</b>	<b>2,306</b>	
少数股东权益	32	35	37	40	43	
归属母公司	2,603	2,715	2,973	3,477	4,122	
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,711</b>	<b>3,918</b>	<b>4,336</b>	<b>5,426</b>	<b>6,472</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,826	2,004	2,619	3,364	4,303	
同比	26.0%	9.7%	30.7%	28.4%	27.9%	
归属母公司净利润	341	400	539	721	924	
同比	24.0%	17.2%	34.6%	33.9%	28.2%	
毛利率(%)	34.9%	37.1%	36.4%	36.6%	36.1%	
ROE%	13.1%	14.7%	18.1%	20.7%	22.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.68	0.80	1.08	1.44	1.85	
P/E	40.32	34.40	25.56	19.10	14.90	
P/B	5.29	5.07	4.63	3.96	3.34	
EV/EBITDA	40.29	22.11	20.15	14.49	11.20	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	<b>1,826</b>	<b>2,004</b>	<b>2,619</b>	<b>3,364</b>	<b>4,303</b>	
营业成本	1,188	1,260	1,665	2,132	2,750	
营业税金及附加	17	19	25	30	39	
销售费用	87	94	123	156	200	
管理费用	34	35	50	64	77	
研发费用	177	199	259	309	378	
财务费用	-27	-40	-19	-18	-22	
减值损失合	-4	-4	1	1	1	
投资净收益	3	13	11	15	26	
其他	46	11	73	108	133	
<b>营业利润</b>	<b>396</b>	<b>457</b>	<b>601</b>	<b>813</b>	<b>1,041</b>	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>395</b>	<b>458</b>	<b>601</b>	<b>813</b>	<b>1,041</b>	
所得税	53	55	60	89	113	
<b>净利润</b>	<b>342</b>	<b>402</b>	<b>541</b>	<b>724</b>	<b>928</b>	
少数股东损	1	2	2	3	4	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>341</b>	<b>400</b>	<b>539</b>	<b>721</b>	<b>924</b>	
EBITDA	385	452	610	822	1,035	
EPS(当年)(元)	0.68	0.80	1.08	1.44	1.85	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>246</b>	<b>257</b>	<b>241</b>	<b>630</b>	<b>615</b>	
净利润	342	402	541	724	928	
折旧摊销	25	30	40	42	43	
财务费用	2	-22	0	0	0	
投资损失	-3	-13	-11	-15	-26	
营运资金变	-136	-179	-328	-120	-330	
其它	15	39	-1	-1	-1	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-36</b>	<b>-106</b>	<b>-36</b>	<b>-34</b>	<b>-23</b>	
资本支出	-38	-38	-28	-30	-29	
长期投资	0	-26	-19	-20	-20	
其他	2	-41	11	15	26	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-64</b>	<b>-281</b>	<b>-276</b>	<b>-212</b>	<b>-273</b>	
吸收投资	50	0	-118	0	0	
借款	0	9	4	5	6	
支付利息或股息	-113	-130	-163	-218	-279	
<b>现金流净增加额</b>	<b>143</b>	<b>-116</b>	<b>-71</b>	<b>383</b>	<b>319</b>	

## 研究团队简介

**蒋颖**，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

**陈光毅**，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。