

# 威胜信息 (688100)

证券研究报告

2021年04月20日

## 疫情影响下仍呈快速增长，“碳中和”当下能源互联网前景可期

**事件：**公司发布 2020 年报及 2021 年一季报，2020 年公司实现收入 14.49 亿元，同比增长 16.44%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比增长 26.65%。同时，公司 2021Q1 实现收入 3.2 亿元，同比增长 32.14%；实现归母净利润 5312 万元，同比增长 62.38%。

我们的点评如下：

### 持续研发投入+全球业务布局，疫情下仍实现快速增长，未来可期

公司 2020 年全年每季度营收及净利润同比皆实现双增长，实现毛利率 36%、净利率 19%，净资产收益率 12.5%；公司重视股东回报，2020 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.25 元，同比增速 28.57%。2020 全年及 2021 年一季度依旧不改快速增长态势，主要源于：

1) **公司持续重视研发的投入。**2020 年公司将营业收入的 8.95% 投入到研发中，新申请并获得专利 106 件，拥有有效专利 625 项（其中发明专利 82 项），软件著作权 664 项，集成电路布图设计专有权 11 项。公司研发投入取得的成效不仅体现了强大的研发能力，同时也保持行业优势。

2) **布局国内外市场，在手订单充裕。**业务层面上，公司国内销售网络覆盖三十余个省份，海外销售网络覆盖非洲、亚洲、南美等市场。公司近两年在主要客户国家电网及南方电网各标段招标中全部中标，综合排名第一，海外市场自主研发的通信芯片以及智慧水务解决方案实现了规模突破，产品和技术充分得到了市场的认可。2020 年新签合同 22.70 亿元，截至 2020 年 12 月 31 日在手合同 16.45 亿元，为后续业绩发展提供有力支撑。

**从各项费用来看，**20 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 5.27% (+0.12pp)、2.08% (-0.52pp) 和 -1.32% (-0.38pp)，其中销售费用变动主要系招投标费和市场推广费增加所致，管理费用变动主要系薪酬和 IPO 相关费用减少所致，财务费用变动主要系收到利息收入增加所致。

### 与腾讯云合作，奠定未来持续快速增长基础

公司与腾讯云签约战略合作协议，双方将基于腾讯云物联网平台和腾讯连连的广阔用户连接和物联网云服务平台，整合威胜信息在电力、水务、消防等行业深刻的业务理解和整体解决方案优势，占位城市、企业与家庭的能源+安防数据入口，共同发力产业互联网，向 TO G 和 TO B 市场提供极具吸引力的联合解决方案。公司在合作中作为智慧城市物联网综合能源解决方案与服务提供商，提供具体的综合能源管理的项目“落地”，未来有望为公司创造新的业绩增长点。

### “碳中和”战略体系下智慧能源发展再提速，公司迎来重要历史机遇

构建以新能源为主体的新型电力系统，是实现碳达峰、碳中和最主要举措之一。未来 5 年，国家电网公司将年均投入超过 700 亿美元（五年合计 3500 亿美元，累计将有 25000 亿元人民币的投资），推动电网向能源互联网升级，促进能源清洁低碳转型，助力实现“碳达峰、碳中和”目标。根据《南方电网“十四五”发展规划基本思路》到 2025 年，数字电网要全面建成，智能电网基本形成，十四五期间，预计年均投资规模 1350 亿元。未来，公司将围绕能源流和信息流构建能源互联网和数智化城市物联网，打造基于实现碳中和的综合解决方案，帮助客户参与和推进中国碳中和目标实现。

### 全链条解决方案的物联网服务商，深耕行业打造技术与市场核心竞争力

公司的技术和产品覆盖能源互联网结构的各个层级，具备从底层的芯片设计、数据感知和数据采集，到确保数据高速传输和稳定连接的通信技术，再到为用户提供软件管理等数字化解决方案的能力，深耕行业应用，积累了丰富的物联网应用解决方案经验，形成了优质的技术与市场的“护城河”，是国内为数不多的提供全链条解决方案的物联网服务商。根据国家电网和南方电网的历年中标情况统计结果，公司产品名列前茅，在行业内位于第一梯队，我们长期看好电力物联网释放的电力载波芯片广阔市场空间，未来公司有望充分受益。

**盈利预测与投资建议：**公司以“物联世界，芯连未来”为发展战略，最早布局能源互联网核心技术，在行业里积累 16 年应用开发经验，聚焦电力物联网和智慧城市物联网，致力于以物联网技术重塑电、水、气、热等能源管理方式，提供从数据感知、网络传输到应用管理的能源互联网全层级综合解决方案，具有完整的产业链布局，是中国领先的能源互联网综合方案解决商，未来成长空间广阔。预计公司 21-23 年净利润为 3.6 亿、4.7 亿和 6.0 亿元，对应 21 年 PE 为 33 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**新技术研发及新产品开发风险；下游客户较集中有可能造成经营波动；市场竞争风险；宏观环境及疫情造成的海外业务发展不达预期等

## 投资评级

行业	通信/通信设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	23.76 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	500.00
流通 A 股股本(百万股)	164.45
A 股总市值(百万元)	11,880.00
流通 A 股市值(百万元)	3,907.40
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	25.46
一年内最高/最低(元)	32.17/19.12

## 作者

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**李鲁靖** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050003  
lilujing@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：贝格数据

## 相关报告

- 《威胜信息-公司点评:业绩逆势快速增长，订单充裕持续新高！》2021-02-20
- 《威胜信息-季报点评:三季度业绩超预期，在手订单充足奠定后续增长基础》2020-10-22
- 《威胜信息-半年报点评:疫情过后业绩稳步回升，数字新基建行业机遇下，智慧公用事业独角兽值得期待》2020-08-29

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,244.05	1,448.59	1,800.26	2,229.24	2,771.81
增长率(%)	19.78	16.44	24.28	23.83	24.34
EBITDA(百万元)	342.00	430.23	408.83	534.69	686.42
净利润(百万元)	217.38	275.31	359.99	467.69	598.01
增长率(%)	22.77	26.65	30.76	29.92	27.87
EPS(元/股)	0.43	0.55	0.72	0.94	1.20
市盈率(P/E)	54.65	43.15	33.00	25.40	19.87
市净率(P/B)	7.63	5.04	4.45	3.89	3.31
市销率(P/S)	9.55	8.20	6.60	5.33	4.29
EV/EBITDA	0.00	21.75	25.54	17.98	14.38

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	869.67	1,544.02	1,346.85	2,176.99	1,960.23
应收票据及应收账款	697.79	705.29	1,356.40	935.94	1,914.33
预付账款	231.14	197.49	103.72	379.18	247.65
存货	147.30	124.18	252.42	198.03	377.43
其他	73.46	265.46	146.77	167.18	211.29
<b>流动资产合计</b>	<b>2,019.36</b>	<b>2,836.44</b>	<b>3,206.16</b>	<b>3,857.31</b>	<b>4,710.94</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	218.51	216.35	244.50	324.45	381.33
在建工程	0.17	5.69	164.55	146.73	118.04
无形资产	73.31	70.84	68.39	65.95	63.50
其他	135.52	155.31	130.83	132.96	131.61
<b>非流动资产合计</b>	<b>427.51</b>	<b>448.19</b>	<b>608.28</b>	<b>670.09</b>	<b>694.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,446.87</b>	<b>3,284.63</b>	<b>3,814.44</b>	<b>4,527.40</b>	<b>5,405.41</b>
短期借款	0.00	0.00	30.00	30.00	30.00
应付票据及应付账款	790.54	810.36	962.82	1,336.36	1,542.36
其他	82.76	111.27	137.72	91.47	186.86
<b>流动负债合计</b>	<b>873.30</b>	<b>921.63</b>	<b>1,130.54</b>	<b>1,457.83</b>	<b>1,759.22</b>
长期借款	0.00	0.00	10.00	10.00	50.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.82	8.01	6.70	7.51	7.41
<b>非流动负债合计</b>	<b>7.82</b>	<b>8.01</b>	<b>16.70</b>	<b>17.51</b>	<b>57.41</b>
<b>负债合计</b>	<b>881.11</b>	<b>929.64</b>	<b>1,147.24</b>	<b>1,475.34</b>	<b>1,816.63</b>
少数股东权益	7.94	0.00	0.52	1.37	2.49
股本	450.00	500.00	500.00	500.00	500.00
资本公积	518.42	1,073.38	1,073.38	1,073.38	1,073.38
留存收益	1,107.82	1,854.99	2,166.67	2,550.69	3,086.29
其他	(518.42)	(1,073.38)	(1,073.38)	(1,073.38)	(1,073.38)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,565.75</b>	<b>2,354.99</b>	<b>2,667.20</b>	<b>3,052.06</b>	<b>3,588.78</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,446.87</b>	<b>3,284.63</b>	<b>3,814.44</b>	<b>4,527.40</b>	<b>5,405.41</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	217.73	275.97	359.99	467.69	598.01
折旧摊销	17.88	18.62	15.43	20.32	24.26
财务费用	(2.19)	2.24	(29.31)	(35.07)	(40.65)
投资损失	(3.58)	(5.25)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	(20.41)	(275.67)	(364.82)	504.95	(767.74)
其它	18.03	172.66	0.55	0.86	1.15
<b>经营活动现金流</b>	<b>227.46</b>	<b>188.57</b>	<b>(21.16)</b>	<b>955.76</b>	<b>(187.98)</b>
资本支出	17.20	15.10	201.31	79.19	50.10
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(0.78)	(47.39)	(398.31)	(156.19)	(97.10)
<b>投资活动现金流</b>	<b>16.43</b>	<b>(32.29)</b>	<b>(197.00)</b>	<b>(77.00)</b>	<b>(47.00)</b>
债权融资	0.00	0.00	40.00	40.00	80.00
股权融资	11.60	624.01	29.31	35.07	40.65
其他	(11.60)	(116.19)	(48.33)	(123.68)	(102.43)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>0.00</b>	<b>507.82</b>	<b>20.98</b>	<b>(48.61)</b>	<b>18.22</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	25.00	25.00	25.00
<b>现金净增加额</b>	<b>243.88</b>	<b>664.10</b>	<b>(172.18)</b>	<b>855.14</b>	<b>(191.76)</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,244.05</b>	<b>1,448.59</b>	<b>1,800.26</b>	<b>2,229.24</b>	<b>2,771.81</b>
营业成本	820.44	926.69	1,148.62	1,424.09	1,767.61
营业税金及附加	12.01	13.19	16.20	20.06	24.95
营业费用	63.97	76.27	90.01	102.54	116.42
管理费用	32.30	30.11	41.41	46.81	56.82
研发费用	99.13	129.59	144.02	156.05	180.17
财务费用	(11.60)	(19.05)	(29.31)	(35.07)	(40.65)
资产减值损失	(4.14)	(4.44)	(5.40)	(6.69)	(8.32)
公允价值变动收益	4.14	3.81	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.58	5.25	28.00	28.00	28.00
其他	(23.80)	(34.06)	(45.20)	(42.62)	(39.37)
<b>营业利润</b>	<b>248.04</b>	<b>321.23</b>	<b>411.91</b>	<b>536.06</b>	<b>686.19</b>
营业外收入	3.20	5.31	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.00	1.78	0.50	0.50	0.50
<b>利润总额</b>	<b>251.24</b>	<b>324.76</b>	<b>414.41</b>	<b>538.56</b>	<b>688.69</b>
所得税	33.52	48.79	53.87	70.01	89.53
<b>净利润</b>	<b>217.73</b>	<b>275.97</b>	<b>360.54</b>	<b>468.55</b>	<b>599.16</b>
少数股东损益	0.35	0.66	0.55	0.86	1.15
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>217.38</b>	<b>275.31</b>	<b>359.99</b>	<b>467.69</b>	<b>598.01</b>
每股收益(元)	0.43	0.55	0.72	0.94	1.20

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	19.78%	16.44%	24.28%	23.83%	24.34%
营业利润	24.13%	29.51%	28.23%	30.14%	28.01%
归属于母公司净利润	22.77%	26.65%	30.76%	29.92%	27.87%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.05%	36.03%	36.20%	36.12%	36.23%
净利率	17.47%	19.01%	20.00%	20.98%	21.57%
ROE	13.95%	11.69%	13.50%	15.33%	16.67%
ROIC	32.52%	45.81%	50.77%	35.45%	71.81%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	36.01%	28.30%	30.08%	32.59%	33.61%
净负债率	-55.54%	-65.56%	-49.00%	-70.02%	-52.39%
流动比率	2.31	3.08	2.84	2.65	2.68
速动比率	2.14	2.94	2.61	2.51	2.46
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.76	2.06	1.75	1.94	1.94
存货周转率	9.24	10.67	9.56	9.90	9.63
总资产周转率	0.57	0.51	0.51	0.53	0.56
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.43	0.55	0.72	0.94	1.20
每股经营现金流	0.45	0.38	-0.04	1.91	-0.38
每股净资产	3.12	4.71	5.33	6.10	7.17
<b>估值比率</b>					
市盈率	54.65	43.15	33.00	25.40	19.87
市净率	7.63	5.04	4.45	3.89	3.31
EV/EBITDA	0.00	21.75	25.54	17.98	14.38
EV/EBIT	0.00	22.50	26.54	18.69	14.91

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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/或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/或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

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com