

威胜信息(688100.SH)

公司研究/点评报告

能源物联网领航者，小而美的春笋

—威胜信息 2020 年年报及 2021 年一季报点评

点评报告/通信行业

2021 年 04 月 21 日

一、事件概述

4 月 19 日公司发布 2020 年年报和 2021 年一季报，公司 2020 年实现营收 14.49 亿元，同比增长 16.44%；归母净利润 2.75 亿元，同比增长 26.65%；扣非净利润 2.53 亿元，同比增长 27.62%。2021 年一季度，公司实现营收 3.16 亿元，同比增长 62.38%，归母净利润 0.53 亿元，同比增长 62.38%，扣非净利润 0.48 亿元，同比增长 47.86%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩稳健增长，毛利率净利率双提升

全球物联网领域飞速发展，根据 IDC 预测数据，2022 年全球物联网行业规模将达到 1.1 万亿美元，2019-2022 年复合增长率约 23%。与此同时，在智慧能源领域，全球正处于从高碳向低碳及净零碳转型的重要历史时期，绿色可持续发展已经成为人类命运共同体的重要课题，根据国际能源机构的统计数据，2014 年至 2035 年间，全球预计将增加投资 31700 亿美元用于改造旧电网配电基础设施，市场空间广阔。受益于行业高景气，公司 2020 年营收同比+16.44%，归母净利润同比+26.65%；2021Q1 营收同比+62.38%，归母净利润同比+62.38%，业绩稳健增长。2020 年公司毛利率为 36.05%，其中通信网关/通信模块/电检测终端/水气热传感终端/智慧公用事业管理系统毛利率水平分别提高了 1.84/5.24/4.38/3.69pct，智慧公用事业管理系统毛利率下降了 0.58pct，总毛利率同比提高了 2.02pct，尽管 2021 年一季度受到原材料价格上涨影响毛利率环比下滑 2.23pct，但相对于 2020 年一季度仍同比上升 0.06pct。我们认为毛利率转好的主要原因有：1) 行业集中度提升，龙头企业形成规模经济降本增效；2) 研发投入高企，助力产品的附加值不断提升；3) 公司优化业务流程，提升运营效率，运营成本费用不断降低。毛利率水平的提升帮助公司盈利能力不断改善，2020 年公司销售净利率达到 19.05%，较 2019 年提高了 1.55pct。

➤ 全产业链布局，自研掌握核心技术

公司是国内为数不多的提供全产业链解决方案的能源互联网服务商。从底层的芯片设计、数据感知和采集，到确保数据高速传输和稳定连接的传输网络，再到为用户提供软件管理等数字化解决方案。公司依据新形势下技术发展方向和市场的主流需求，以“技术引领、产品覆盖”为方针，在技术和产品方面形成护城河，全方位覆盖能源互联网结构的各个层级，为用户提供系统性的一站式解决方案，持续引领行业市场。在芯片性能方面，公司旗下珠海中慧推出的新一代高速电力线载波芯片 WTZ13 多次通过国网计量中心检验，主要性能指标在行业内领先；在智能通信网关及用电信息感知设备研发方面，公司已获得发明专利授权 13 项，申请并获得受理发明专利 29 项；在通信模块方面，公司已完成 NB-IoT、4G、5G 模组和模块开发，技术水平国内领先，并在 2020 年电力公司招投标中表现优异；在软件开发方面，公司通过了国际软件成熟度模型最高级别 CMMI-ML5 级认证，成为全球少数可面向全球市场提供高质量软件集成的企业。

➤ 一带一路发展政策热度不减，后疫情时代公司海外业务有望反弹

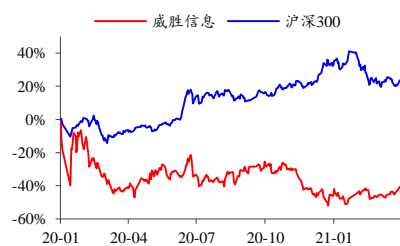
《标准联通共建“一带一路”行动计划(2018-2020 年)》提出，未来中国需加强与拉美、非洲等一带一路沿线国家在电力、电网领域的合作。公司以核心通信技术和物联网解决方案，抓住沿线国家基础设施与数字化建设机遇，成功发展智慧能源和数智化城市业务。一方面积极跟进央企在“一带一路”走出去的合作机会，重点开展产业能力、市场和政策资源对接；另一方面积极自主开拓亚非拉“一带一路”沿线市场，充分发挥产品综合

推荐

首次评级

当前价格： 23.48
交易数据
2021-04-20

近 12 个月最高/最低(元)	37.12/19.12
总股本(百万股)	500.00
流通股本(百万股)	164.45
流通股比例(%)	32.89
总市值(亿元)	117.40
流通市值(亿元)	38.61

该股与沪深 300 走势比较


资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证 S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：傅鸣非

执业证 S0100120080041

电话：021-60876726

邮箱：fumingfei@mszq.com

相关研究

性价比和差异化竞争优势。受益于亚非国家和地区能源基础设施和新城建设规划的逐渐计划(2018-2020 年)》提落地以及快速推进,公司相继中标澳门 AMI 项目、孟加拉智能 AMI 项目等大规模应用项目,在能源计量、通信终端、能效管理解决方案等领域获得了充分的市场应用前景。2016-2019 年,公司经外收入占比分别为 2.5%/7.6%/5.1%/8.5%,整体呈现上升趋势,2020 年受疫情影响,海外基建投资回落,境外业务占比下滑至 4.32%,我们认为未来随着海外疫情逐渐好转,公司境外业务有望迎来反弹。

三、投资建议

公司深耕能源互联网行业逾十年,应用场景包括智慧水务,智慧安防,智慧城市等领域,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,是国内为数不多的提供全链条解决方案的物联网服务商,随着物联网行业景气度不断上行,公司发展空间广阔。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.64/4.63/5.66 亿元,对应 PE 分别为 33X/26X/21X,公司上市以来的 PE 估值中枢为 55X,首次覆盖,给予公司“推荐”评级。

四、风险提示

国内电网信息化进程不及预期;海外拓展不及预期;毛利率下降风险;原材料价格变动风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,449	1,901	2,396	2,934
增长率(%)	16.4%	31.2%	26.0%	22.4%
归属母公司股东净利润(百万元)	275	364	463	566
增长率(%)	26.7%	32.3%	27.3%	22.2%
每股收益(元)	0.56	0.73	0.93	1.13
PE(现价)	42.4	32.6	25.6	21.0
PB	5.0	4.6	4.1	3.6

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,449	1,901	2,396	2,934
营业成本	927	1,213	1,523	1,860
营业税金及附加	13	17	22	27
销售费用	76	99	120	147
管理费用	30	40	50	62
研发费用	130	171	208	252
EBIT	273	361	473	587
财务费用	(19)	(27)	(31)	(36)
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
营业利润	321	423	539	658
营业外收支	4	1	1	1
利润总额	325	424	540	659
所得税	49	59	76	92
净利润	276	365	465	566
归属于母公司净利润	275	364	463	566
EBITDA	291	377	490	606
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1544	1779	2060	2458
应收账款及票据	705	951	1198	1467
预付款项	197	182	228	279
存货	124	179	244	273
其他流动资产	40	40	40	40
流动资产合计	2836	3339	3980	4738
长期股权投资	0	5	10	15
固定资产	216	236	266	296
无形资产	71	78	85	92
非流动资产合计	448	490	517	543
资产合计	3285	3829	4498	5281
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	810	1067	1386	1730
其他流动负债	12	12	12	12
流动负债合计	922	1226	1580	1947
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	8	8	8
负债合计	930	1234	1588	1955
股本	500	500	500	500
少数股东权益	0	1	2	2
股东权益合计	2355	2595	2910	3326
负债和股东权益合计	3285	3829	4498	5281

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	16.4%	31.2%	26.0%	22.4%
EBIT 增长率	26.1%	32.5%	30.9%	24.0%
净利润增长率	26.7%	32.3%	27.3%	22.2%
盈利能力				
毛利率	36.0%	36.2%	36.5%	36.6%
净利率	19.0%	19.2%	19.3%	19.3%
总资产收益率 ROA	8.4%	9.5%	10.3%	10.7%
净资产收益率 ROE	11.7%	14.0%	15.9%	17.0%
偿债能力				
流动比率	3.1	2.7	2.5	2.4
速动比率	2.9	2.6	2.4	2.3
现金比率	1.7	1.5	1.3	1.3
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	166.1	160.0	160.0	160.0
存货周转天数	52.7	45.0	50.0	50.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.1
每股净资产	4.7	5.2	5.8	6.6
每股经营现金流	0.4	0.8	0.9	1.2
每股股利	0.2	0.3	0.3	0.3
估值分析				
PE	42.4	32.6	25.6	21.0
PB	5.0	4.6	4.1	3.6
EV/EBITDA	24.6	18.4	14.1	11.0
股息收益率	0.9%	1.1%	1.3%	1.3%
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	276	365	465	566
折旧和摊销	23	16	17	19
营运资金变动	(115)	10	(7)	8
经营活动现金流	176	385	469	588
资本开支	38	24	39	39
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(32)	(24)	(39)	(39)
股权募资	634	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	508	(125)	(150)	(150)
现金净流量	652	235	280	399

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

傅鸣非，通信行业首席，上海交通大学工学硕士，深耕通信行业12年，曾供职于华为技术有限公司，历任无线通信研发工程师，无线解决方案销售经理，云计算解决方案高级拓展经理，2020年加盟民生证券

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。