

威胜信息 (688100.SH) 能源互联网领航者, “碳中和” 助力新飞跃

2021年05月19日

——公司首次覆盖报告

投资评级: 增持 (首次)

赵良毕 (分析师)

戴晶晶 (联系人)

zhaoliangbi@kysec.cn

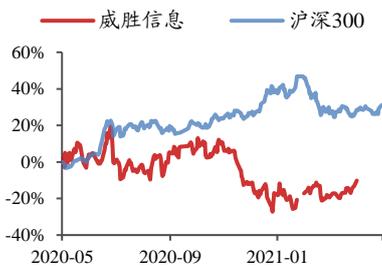
daijingjing@kysec.cn

证书编号: S0790520030005

证书编号: S0790120040005

日期	2021/5/18
当前股价(元)	22.19
一年最高最低(元)	32.17/19.12
总市值(亿元)	110.95
流通市值(亿元)	36.39
总股本(亿股)	5.00
流通股本(亿股)	1.64
近3个月换手率(%)	17.65

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● 能源互联网龙头, “碳中和” 背景下充分受益, 首次覆盖给予 “增持” 评级

威胜信息深耕能源互联网领域多年, 公司技术和产品贯穿物联网感知层、网络层和应用层, 以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的高效管理。在智能电网领域, 公司处于市场龙头地位, 市占率较高, 与国家电网、南方电网、中国联通、西门子等达成长期合作关系。公司依托覆盖物联网架构各层级的关键技术储备, 逐步向智慧能源、智慧水务、智慧消防、智慧路灯等智慧城市赛道拓展, 在“碳中和” 战略下电力、水务、供热等能源相关基础设施进行数字化和低碳运营发展大背景下, 公司将充分受益, 经营业绩有望超预期, 我们预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润为 3.61/4.57/5.73 亿元, 同增 31.0%/26.8%/25.4%, EPS 为 0.72/0.91/1.15 元, 当前股价对应 PE 分别为 30.8/24.3/19.4 倍, 相对可比公司, 存在一定估值优势, 首次覆盖, 给予 “增持” 评级。

● “碳中和” 加速能源互联网发展, 龙头业绩有望超预期

能源互联网将互联网与能源生产、传输、存储、消费结合, 实现能源优化配置。以电力系统为例, 发电数量受电网端和用电端影响, 电网的节能降损、设备升级与选型、输电效率提升, 用电端的用电习惯、用电技术、用电方式等无不影响着发电的总量。智能电网(电网的互联网化)有利于清洁能源的大规模接入与利用, 实现电网可靠安全和经济高效的目标, 并可调整能源结构, 达到节能减排的目的。国家电网预计未来5年将年均投入超过700亿美元, 推动电网向能源互联网升级, 促进能源清洁低碳转型, 其中配、用电信息化、智能化将成为主要投资方向, 公司作为能源互联网领域龙头, 有望充分受益, 经营业绩超预期。

● 向智慧路灯、智慧物流、智慧供热等领域扩散, 多元化发展助飞跃

公司聚焦智慧电网赛道, 形成通信芯片、通信模组、通信网关以及智慧能源管理解决方案全产业链布局, 并向智慧路灯、智慧物流、智慧供热等领域横向拓展, 多元化发展拓宽公司营收渠道, 经营业绩有望再上层楼。

● 风险提示: 客户集中风险; 市场波动风险; 原材料价格波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,244	1,449	1,912	2,486	3,232
YOY(%)	19.8	16.4	32.0	30.0	30.0
归母净利润(百万元)	217	275	361	457	573
YOY(%)	22.8	26.7	31.0	26.8	25.4
毛利率(%)	34.1	36.0	35.5	35.4	35.3
净利率(%)	17.5	19.0	18.9	18.4	17.7
ROE(%)	13.9	11.7	13.9	15.5	16.6
EPS(摊薄/元)	0.43	0.55	0.72	0.91	1.15
P/E(倍)	51.0	40.3	30.8	24.3	19.4
P/B(倍)	7.1	4.7	4.3	3.7	3.2

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 威胜信息：能源互联网领导者	4
1.1、 国内能源互联网行业龙头企业，产品覆盖能源互联网全层级	4
1.2、 公司股权结构集中稳定	5
1.3、 公司营收稳健增长，网络层产品占比增大	6
1.4、 公司毛利率维持在 30%以上，净利率维持在 16%以上	7
1.5、 三费占比稳定下降，成本控制合理	7
1.6、 重视技术研发，研发投入增加	8
2、 万物互联正当时，智能电网开启新动能	8
2.1、 全球物联网市场空间广阔	8
2.2、 “碳中和”背景下能源互联网加速发展，智能电网前景广阔	9
3、 全面布局物联网领域，发挥行业龙头优势	11
3.1、 智能电网领域处于龙头地位，抢先布局赢得优势	11
3.2、 智慧城市下游应用领域广阔，紧抓发展机遇	11
3.3、 聚焦“两芯三模”建设，拓展市场空间	14
4、 盈利预测与投资建议	14
4.1、 核心假设	14
4.2、 盈利预测	15
5、 风险提示	15
附：财务预测摘要	16

图表目录

图 1： 公司产品矩阵丰富，应用领域广阔	4
图 2： 公司股权结构稳定	5
图 3： 公司营收波动增长	6
图 4： 归母净利润高速增长	6
图 5： 网络层业务营收占比较大	6
图 6： 通信模块增长幅度较大	6
图 7： 公司 2017 年开始毛利率维持在 30% 以上	7
图 8： 公司 2018 年开始净利率维持在 16% 以上	7
图 9： 电监测终端毛利率上升幅度较大，通信模块产品毛利率下降明显	7
图 10： 公司三费占营收比呈下降趋势	8
图 11： 公司持续加大研发投入	8
图 12： 公司不断引进研发人员	8
图 13： 全球物联网整体收入不断上升	9
图 14： 全球物联网连接数不断上升	9
图 15： 预计 2025 年物联网对经济贡献将达 11.1 万亿美元	9
图 16： 公司拥有面向中低压配电网的电力物联网整体解决方案	11
图 17： 公司具备智慧能源监测与能效管理综合解决方案	12
图 18： 公司具备智慧水务管理整体解决方案	13
图 19： 公司具备智慧消防整体解决方案	13
图 20： 公司具备智慧路灯管理整体解决方案	14

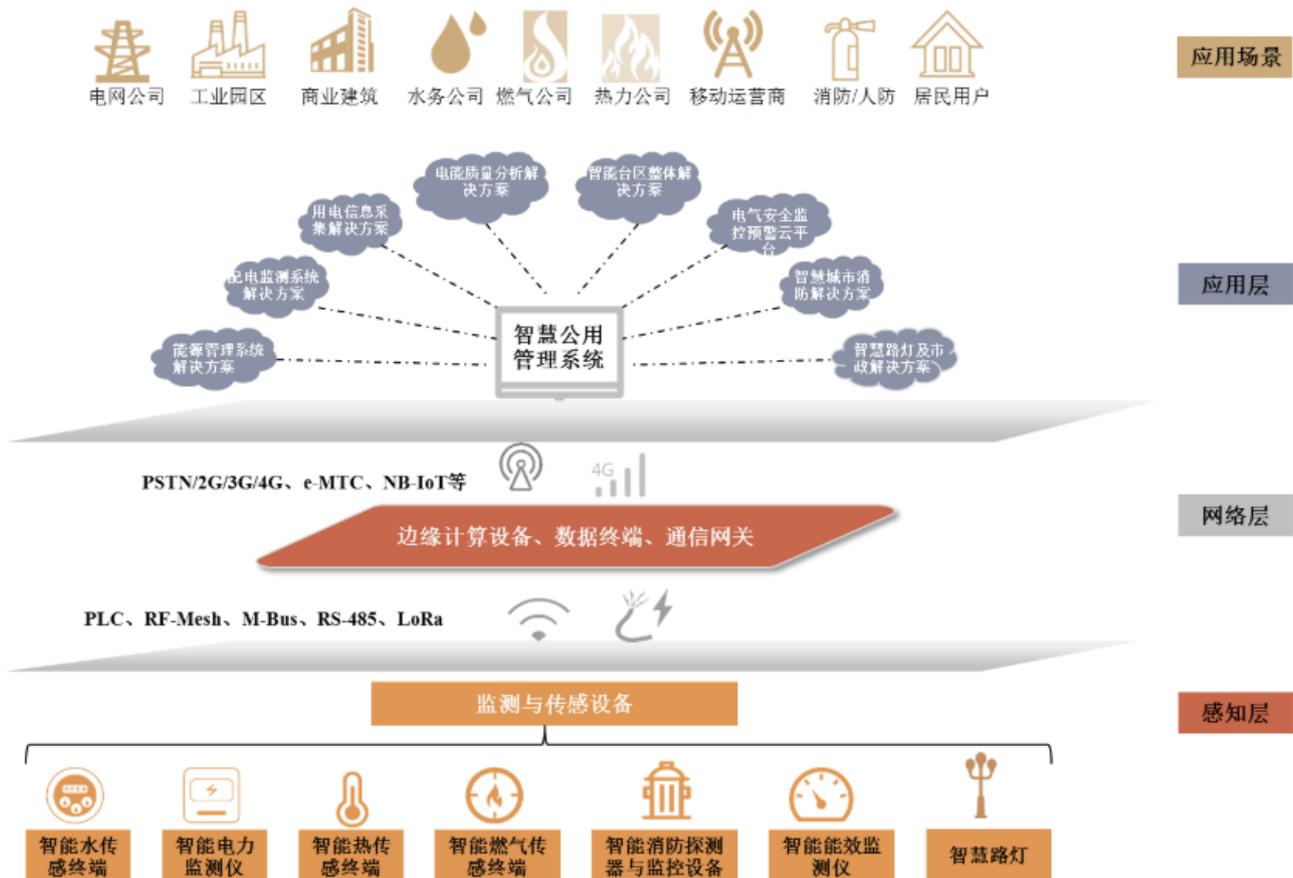
表 1: 公司产品贯穿物联网感知层、网络层及应用层.....	5
表 2: 智能电网相关政策频出	10
表 3: 可比公司估值: 威胜通信存在估值优势.....	15

1、威胜信息：能源互联网领导者

1.1、国内能源互联网行业龙头企业，产品覆盖能源互联网全层级

深耕能源互联网领域，全方位布局赛道。威胜信息成立于2004年，是国内最早专业从事能源互联网的企业之一。公司于2020年1月登陆科创板，是科创板能源互联网上市第一股。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的SaaS系统、通信芯片和边缘终端核心技术，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。威胜信息致力于以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的高效管理方式，以提供智慧能源管理完整解决方案为核心，并逐步向智慧消防、智慧路灯等领域拓展。

图1：公司产品矩阵丰富，应用领域广阔



资料来源：公司公告

公司主营业务产品多元化，贯穿物联网感知层、网络层及应用层。公司依托覆盖物联网架构各层级的关键技术储备，主要从事电监测终端、水气热传感终端、通信网关、通信模块、智慧公用事业管理系统软件等物联网各层级软硬件产品的研发、生产和销售，并基于上述产品为客户提供智慧公用领域整体解决方案。其中，通信网关类产品为公司核心产品，其代表产品集中器、采集器具有稳定可靠、节能环保和信息采集准确高效等优势，相关技术水平在行业内具有一定竞争优势，在国家电网、南方电网招投标中具有较强竞争力。电监测终端、水气热传感终端、通信模块及智慧公用事业管理系统是公司构建物联网整体解决方案的关键组成部分。

表1: 公司产品贯穿物联网感知层、网络层及应用层

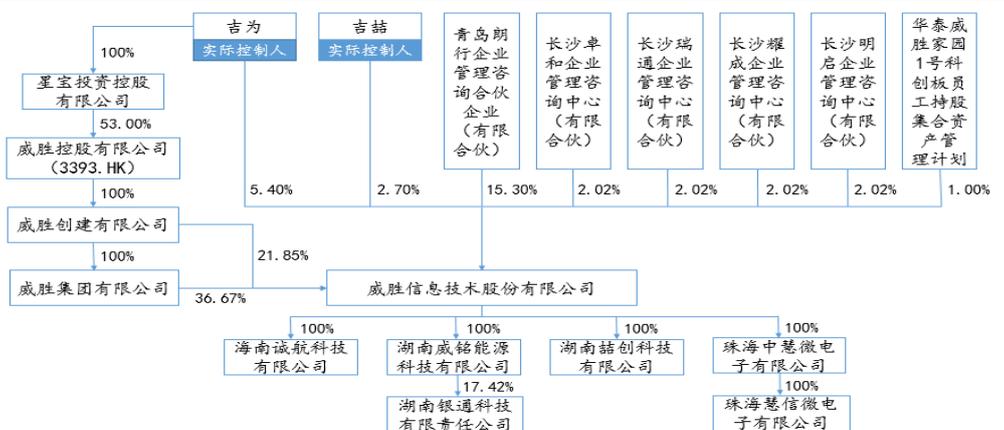
物联网层级	具体产品	产品功能	主要客户
感知层	电监测终端	针对配用电自动化和智能化建设需求，监测配用电线路及网络的运行状态，对状态异常和故障进行事件记录和上报，实现配用电网络运行状态可视化；主要应用于电力公司的配电网、电力用户的自建配电网。	电网企业、工业园区、大型公建、商业综合体等
	水气热传感终端	传感水、气、热用量，累计存发送用量信息，并实现控制分析功能；主要应用于供水、供气、供热管道上，可通过无线、有线、IC卡等方式和系统交换信息，用户可直接查看或者通过应用系统查询水、气、热等能源的使用情况。	自来水公司、燃气公司、热力公司等
网络层	通信模块	通信模块具备通信传输的功能，其中 GPRS/3G/4G 模块内置于集中器、专变终端等通信网关设备内，实现与云平台主站系统的远程通信；载波模块、无线模块、双模模块内置于智能电表、采集器、路灯控制器等设备内，实现这些设备与通信网关间的本地自组网免布线通信；主要应用于电力物联网、灯联网等传感网络的信息采集场景。	电网企业、各地的路灯建设与管理部门等
	通信网关	通信网关的功能主要包括数据采集功能、监控管理功能和远程通信功能：数据采集功能：指通信网关终端基于本地通信方式实现对感知设备进行数据采集和处理的功能；监控管理功能：指通信网关终端通过对所采集感知设备数据的统计、分析和判断，实现对感知设备的监控管理功能；远程通信功能：指通信网关终端通过 GPRS、CDMA、光纤、以太网等远程通信方式实现对所采集数据的上传。	电网企业、公用事业单位、公共建筑、居民小区等
应用层	智慧公用事业管理系统	用能监测：对客户电、水、气、热的用能进行数据采集和分析管理，辅助用户进行节能管理和能源的有序使用；配电监测：对配电网状态、电能质量进行监测管理，及时发现供电异常，为保障供电正常和进行运检维护提供支持；消防监控：对防火单位的消防设施状态和火灾隐患进行监测，帮助防火单位提升消防能力，为消防监管部门提供更有效的监管手段。	电网企业、工商业园区、大型公建、智慧城市等

资料来源：公司公告、开源证券研究所

1.2. 公司股权结构集中稳定

公司股权结构稳定。公司第一大股东为威胜集团，直接持有股份 36.67%；公司实际控制人吉为、吉喆为父子关系，各自直接持有公司股份 5.40%、2.70%。此外，吉为通过持有星宝投资 100.00% 股权，间接持有威胜控股 (03393.HK) 53.00% 的股份。

图2: 公司股权结构稳定



资料来源：公司公告、开源证券研究所

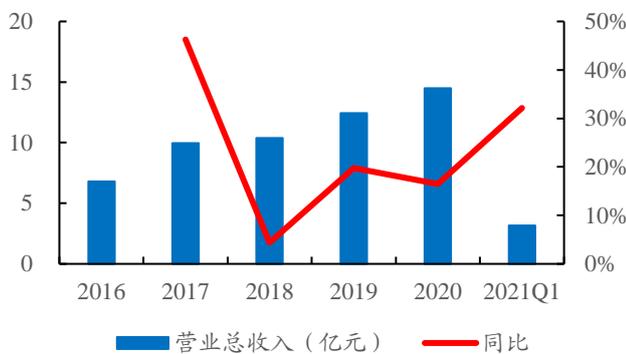
主要子公司包括威铭能源和珠海中慧。公司子公司包括诚航科技、威铭能源、湖南

喆创、珠海中慧等。其中，子公司威铭能源主要从事水气热传感终端的研发、生产与销售，是智慧城市领域设备与服务的提供商。子公司珠海中慧则是一家专注于集成电路、信息、通信技术及配套软件的研发并向客户提供专业的通信解决方案的高新技术企业，其设计的HPLC芯片在本地互联互通技术方面在国内位于领先水平。

1.3、公司营收稳健增长，网络层产品占比增大

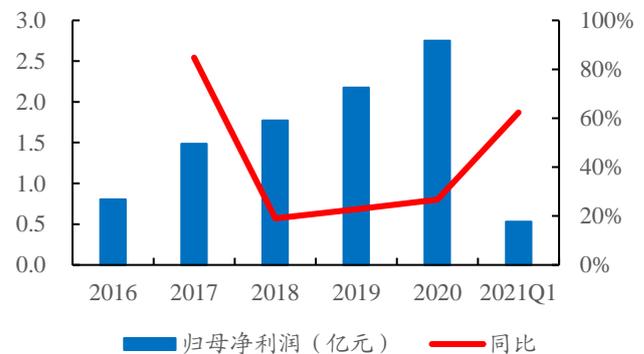
公司的营业收入与利润保持增长态势，未来盈利能力有望进一步增强。公司2020年实现营收14.49亿元，同比增长16.44%；归母净利润2.75亿元，同比增长26.65%。2021年Q1实现营收3.16亿元，同比增长32.14%；归母净利润0.53亿元，同比增长62.38%。

图3：公司营收波动增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

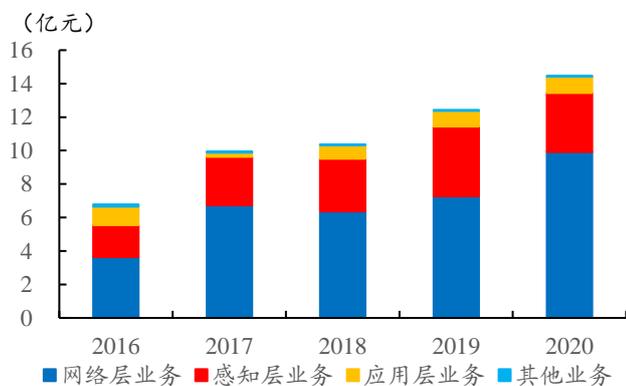
图4：归母净利润高速增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

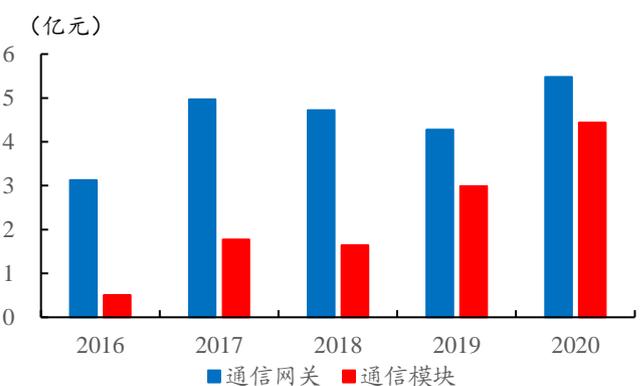
网络层产品业务营收占比较大且逐年上升。2020年，公司网络层产品实现营业收入9.92亿元，占营业收入的68.51%，较2019年占比增加10.15个百分点，其中通信网关实现营收5.48亿元，占营业收入的37.82%，通信模块实现营收4.44亿元，占营业收入的30.64%；感知层产品营业收入3.53亿元，占营业收入的24.38%；应用层营业收入0.96亿元，占营业收入的6.63%。自2019年起，通信模块产品营收增长较快，2019年营收同比增加82.32%，2020年营收同比增加48.5%。

图5：网络层业务营收占比较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：通信模块增长幅度较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.4、公司毛利率维持在 30% 以上，净利率维持在 16% 以上

毛利率随产品业务波动而产生较大波动，净利率总体来看呈增长态势。2020 年公司销售毛利率为 36.03%，同比提升 1.98pct；销售净利率为 19.05%，同比上升 1.55pct。2021 年 Q1，受原材料价格波动影响销售毛利率和净利率均略有下降，分别为 32.05% 和 16.83%。2016 年智慧公用事业管理系统等新业务处于拓展期，公司整体毛利率水平较低。2017 年公司产品结构优化，在推出更高毛利率产品的同时，优化对原材料成本的管理，毛利率上升明显。2018 年公司毛利率略有下滑，主要系产品及原材料市场价格的波动。2019 年~2020 年公司毛利率上升的原因在于通信网关业务占比不断增大且毛利率不断上升。

图7：公司 2017 年开始毛利率维持在 30% 以上



图8：公司 2018 年开始净利率维持在 16% 以上

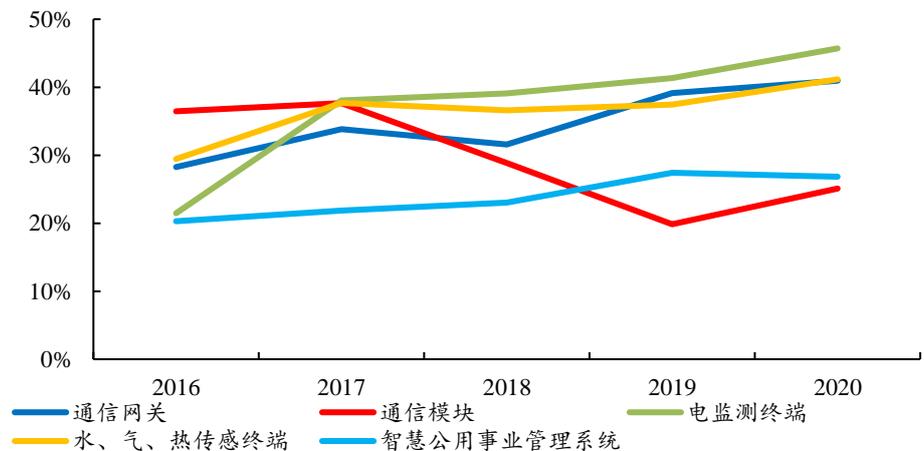


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

分业务毛利率有增有降。2016 年至 2020 年间，通信网关、电监测终端和水、气、热传感终端三项业务的毛利率呈上升趋势。其中电监测终端的毛利率增长幅度最大，由 2016 年的 20.29% 增长至 2020 年的 45.71%。通信模块产品的毛利率有较大幅度的下滑，主要系细分产品结构变化及原材料价格上升导致。

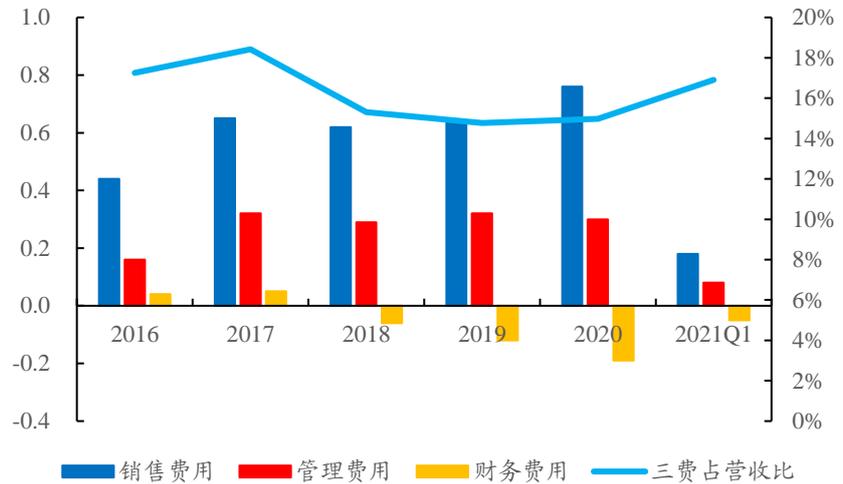
图9：电监测终端毛利率上升幅度较大，通信模块产品毛利率下降明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.5、三费占比稳定下降，成本控制合理

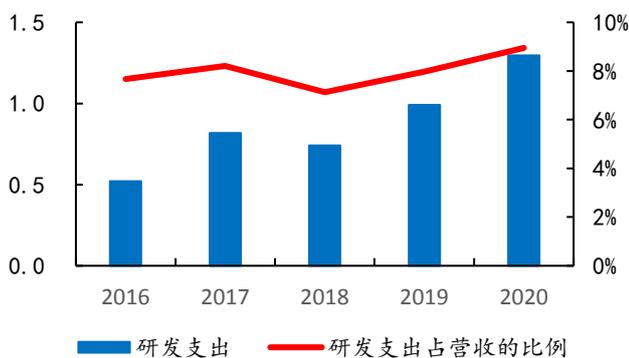
公司三费占比呈下降趋势，期间费用率波动下降。销售费用逐年提高，但销售费用率呈下降趋势；管理费用相对较平稳，主要原因是公司推行“大客户战略”经营模式，扁平化管理，专注主营业务及子公司数量少且分布较同行业集中，管理人员数量较少；财务费用自2018年起转为负值，主要原因系公司现金流状况良好，借款减少引致利息相应减少。期间费用率总体呈波动下降趋势。

图10：公司三费占营收比呈下降趋势


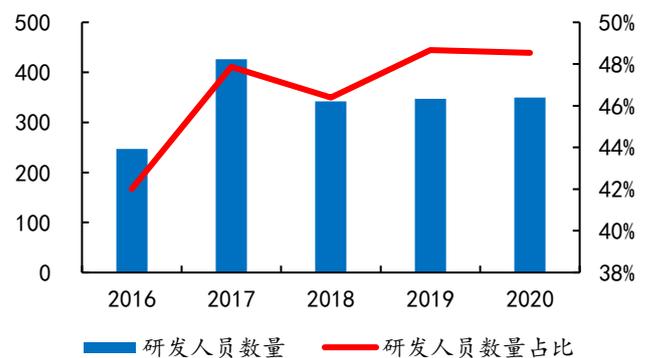
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.6、重视技术研发，研发投入增加

公司加大研发力度，研发人员及研发投入持续增加。2020年公司研发费用达1.30亿元，研发支出占营收比例上升至8.95%，较2019年增加了0.98个BP。截至2020年12月30日，公司研发人员达350名，占公司总员工的48.54%。至2020年末，公司共计获得现行有效的专利授权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。

图11：公司持续加大研发投入


数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：公司不断引进研发人员


数据来源：Wind、开源证券研究所

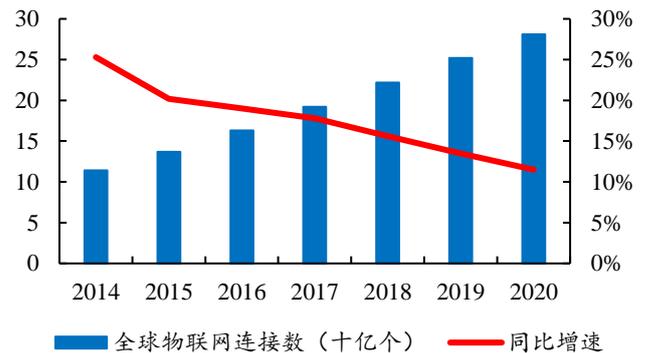
2、万物互联正当时，智能电网开启新动能

2.1、全球物联网市场空间广阔

物联网迎来发展新阶段。互联网连接增长步入动力转换阶段。全球互联网正从“人人相联”向“万物互联”迈进，物联网作为互联网的网络延伸和应用拓展，一方面，持续创新并与工业融合，推动传统产品、设备、流程、服务向数字化、网络化、智能化发展，加速重构产业发展新体系；另一方面，随着传感器技术、新一代信息通信技术、云计算等新技术的突破，物联网下游应用热点迭起并逐步成熟落地，物联网迎来跨界融合、集成创新和规模化发展的新阶段。根据 IDC 数据统计显示，2020 年全球物联网整体收入达 7.1 万亿美元，2014-2020 年复合年增长率高达 20.7%。2020 年全球的物联网终端连接数约有 281 亿个，期间复合年均增长率达 16.2%。

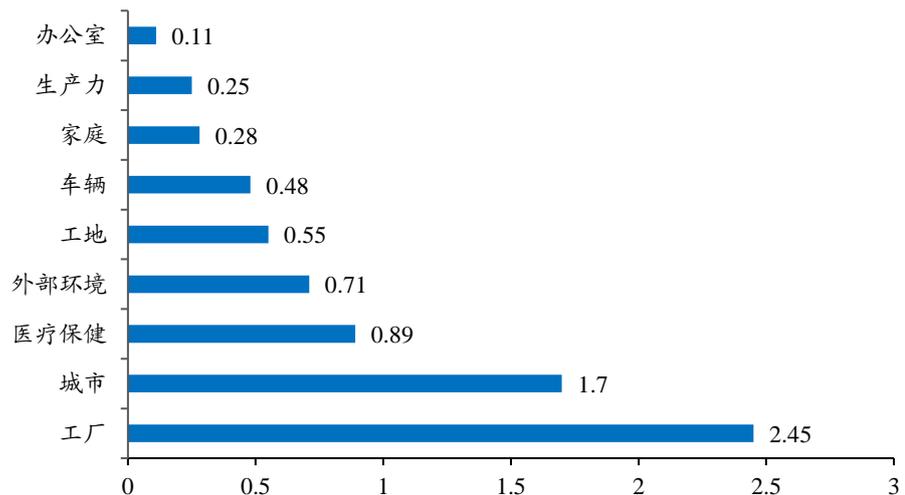
图13：全球物联网整体收入不断上升


数据来源：IDC、开源证券研究所

图14：全球物联网连接数不断上升


数据来源：IDC、开源证券研究所

物联网产业融合多项高新技术，在工业、农业、医疗保健等行业的提质增效、转型升级中作用明显，推动家居、健康、养老、娱乐等民生应用创新，显著提升了城市管理智能化水平。根据麦肯锡预测，2025 年物联网对全球经济贡献将达到 11.1 万亿元，占全球 GDP 总量的 11%。

图15：预计 2025 年物联网对经济贡献将达 11.1 万亿美元


数据来源：麦肯锡、开源证券研究所

2.2、“碳中和”背景下能源互联网加速发展，智能电网前景广阔

能源互联网是一种将互联网理念、技术与能源生产、传输、存储、消费以及能源市场深度融合的新型生态化能源系统。以电力系统为例，以电力为基础，以可再生能

源利用为优先，通过多种能源协同、供给与消费互动，实现能量流、信息流、业务流、资金流、价值流的优化配置。

能源互联网是电力行业低碳发展的必然趋势。以电力系统为例，电力系统整体由发电端、电网端（输配电）、用电端三部分构成，由于电能的即时性、难储存性，在实现电力系统低效率时，必须从电能的发电数量和发电质量两个维度去思考。在发电环节，可以通过开发可再生能源、利用能源清洁剂等手段实现发电碳强度下降，降低发电端的碳排量；然而发电数量控制在整个电力系统中，主要受电网端和用电端影响，电网的节能降损、设备升级与选型、输电效率提升，用电端的用电习惯、用电技术、用电方式等无不影响着发电的总量。智能电网（电网的互联网化）有利于清洁能源的大规模接入与利用，实现电网可靠安全和经济高效的目标，并可调整能源结构，达到节能减排的目的。近年来，智能电网相关政策及规划频频出台，有力推进电网智能化建设。国家电网及南方电网作为泛在电力物联网投资的主体，可推动电网各环节如期落地。

表2: 智能电网相关政策频出

时间	相关政策方案	主要内容
2010.02	《国家电网智能化规划总报告》	2009年至2010年为规划试点阶段，重点开展“坚强智能电网”规划，制定技术和管理标准，开展关键技术研发和设备研制，及各环节试点工作；2011年至2015年为全面建设阶段，加快特高压电网和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系；2016年至2020年为引领提升阶段，全面建成统一的“坚强智能电网”
2012.03	《智能电网重大科技产业化工程“十二五”专项规划》	突破大规模间歇式新能源电源并网与储能、智能配用电、大电网智能调度与控制、智能装备等智能电网核心技术，形成具有自主知识产权的智能电网技术体系和标准体系，建立较为完善的智能电网产业链，基本建成以信息化、自动化、互动化为特征的智能电网
2016.03	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	加快推进能源全领域、全环节智慧化发展，提高可持续自适应能力。适应分布式能源发展、用户多元化需求，优化电力需求侧管理，加快智能电网建设，提高电网与发电侧、需求侧交互响应能力。推进能源与信息等领域新技术深度融合，统筹能源与通信、交通等基础设施网络建设，建设“源-网-荷-储”协调发展，集成互补的能源互联网
2017.08	《南方电网“十三五”智能电网发展规划研究报告》	南方电网智能电网架构体系涵盖“5个环节+4个支撑体”九大领域，特别提出32项重点任务和16个系统性工程，为“十三五”期间智能电网实施计划的落实落地，发挥项目带动和综合示范作用
2019.12	《泛在电力物联网建设大纲》	2020年是泛在电力物联网建设“三年攻坚”的突破年，重点开展能源生态、客户服务、生产运行、运营管理、企业中台、智慧物联、基础支撑、技术研究八个方向40项重点建设任务
2020.01	《国家电网公司2020年1号文件》	提升管理现代化水平，加快建设“三型两网”世界一流能源互联网企业。加强经营战略管理，保持正确发展方向，贯彻新发展理念，突出主营业务，全力推进泛在电力物联网、坚强智能电网建设，加快世界一流示范企业创建步伐

资料来源：国家电网官网、南方电网官网、开源证券研究所

“一带一路”开拓出口市场，智能电网海外市场前景广阔。2018年1月，《标准联通共建“一带一路”行动计划（2018-2020年）》发布，提出加强与俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦等国家在电力、电网和新能源等领域国际标准化合作，推动制定双边或多边跨国电网互联的国际组织标准及在跨国联网工程中的应用。根据市场研究机构 Research and Markets，中东欧国家将成为新兴市场中主要的智能电网潜力市场，到2027年，中欧和东欧12国智能电网市场规模有望达到286亿美元。

3、全面布局物联网领域，发挥行业龙头优势

3.1、智能电网领域处于龙头地位，抢先布局赢得优势

公司在智能电网领域处于行业前列。在智能电网领域，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，其产品具备稳定性高、产品性能好等特性，得到国家电网、南方电网、中国联通、西门子等知名客户的广泛认可，市场占有率名列前茅，逐步确立了市场龙头地位。此外，公司抢先布局泛在电力物联网建设，积极开展边缘计算等相关技术的研发、标准制定和应用推广。

公司以面向中低压配电网的电力物联网为重点。面向中低压配电网的电力物联网主要应用于智能配电网建设，全面覆盖10kV中压配电网和400V低压配电网的整体运行监测。通过对整个中低压配电网的状态全面感知、信息高效处理，强化配电网故障研判、自动拓扑分析、新能源接入、电动汽车充电管理等应用成效，实现配电网设备之间的万物互联，有效支撑供电服务指挥平台的增值服务，优化配电网结构，保障电网安全、可靠、经济运行。

图16：公司拥有面向中低压配电网的电力物联网整体解决方案



资料来源：公司公告

3.2、智慧城市下游应用领域广阔，紧抓发展机遇

智慧城市下游应用领域广阔。公司依托物联网感知层、网络层、应用层设备及系统的整合与研发能力，面向电、水、气、热等智慧能源、智慧消防和智慧路灯等应用

领域，多元产品贯穿了物联网的感知层、网络层与应用层，为下游客户提供一体化解决方案，具体包括：

(1) 智慧能源监测与能效管理综合解决方案：通过在用户单位内部部署用能监测装置（智能用电传感器、水传感器、燃气传感器等），对用能设施及设备的电、水、气、热能耗分项计算，并构建通信网络和系统软件平台，实现大型用能单位内部的用能分项、分类、分级精细化监测和管理，协助客户建立能效评估模型，从多个角度对单位内部能源消耗进行统计、分析、评判，并给出改进节能运行管理的建议。主要客户为商业商场、大型建筑、高等院校、工矿企业等大型用能单位。

图17：公司具备智慧能源监测与能效管理综合解决方案



资料来源：公司公告

(2) 智慧水务管理整体解决方案：采用各种有线、无线远传水传感器搜集水量数据，控制阀门开关；配套相应的采集器、集中器，传输水量数据，下发阀门控制命令；结合主站数据库、系统软件，提供用水信息传感、采集、存储、分析、展示功能和远程用水控制功能。主要面向供水公司、企业用水客户提供水量传感、通信传输、应用软件等一揽子服务。

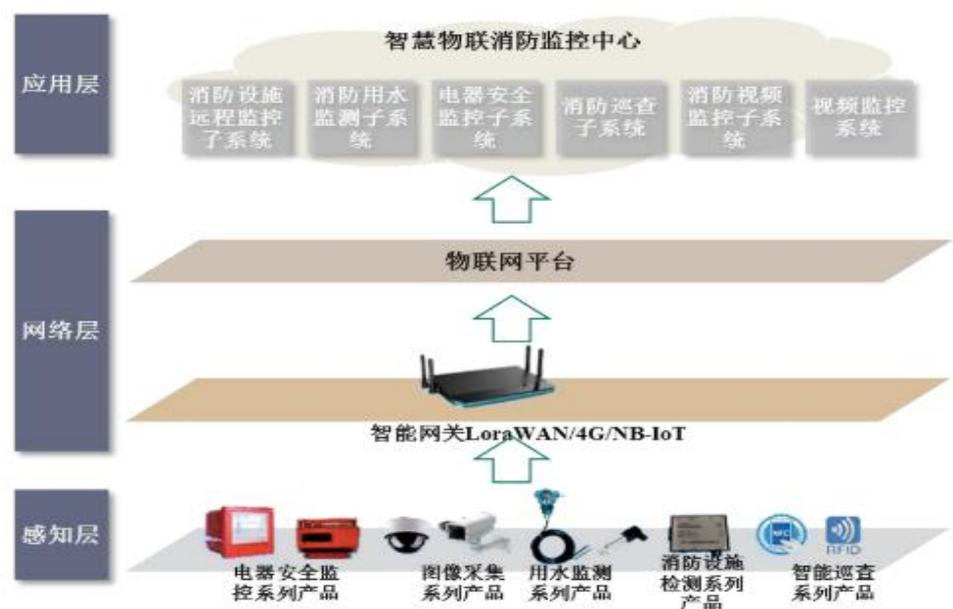
图18: 公司具备智慧水务管理整体解决方案



资料来源: 公司公告

(3) 智慧消防整体解决方案: 由消防值班人员监控系统、消防设施报警监控系统、电气消防监控子系统、消防巡查子系统和消防视频监控子系统等组成, 通过人脸识别对消防值守人员进行监控, 促进消防单位提升消防管理水平; 通过消防设施和电气火灾监测, 对消防报警进行实时监控, 提升消防报警响应速度; 对消防巡查系统管理, 提升消防单位防控能力和消防设备的有效维护; 通过消防视频监控对消防重点场所进行在线监测, 及时发现安全隐患, 避免损失。该方案可以有效提升火灾防控能力, 提升消防安全管理水平, 为消防安全决策提供依据。

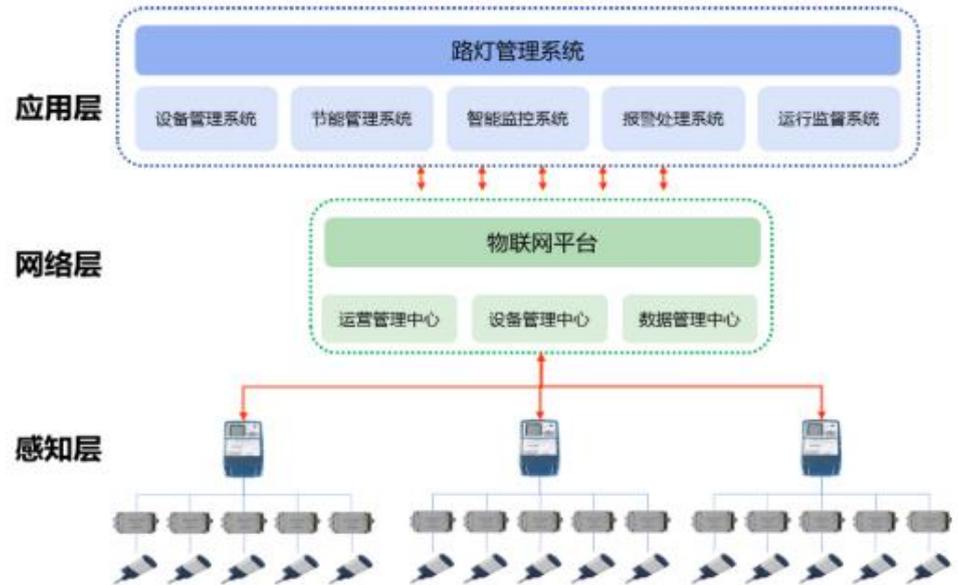
图19: 公司具备智慧消防整体解决方案



资料来源: 公司公告

(4) 智慧路灯管理整体解决方案：通过把原有的高压钠灯替换为 LED 灯，大幅降低灯具的能耗。安装单灯控制器，根据自然光的亮度对路灯进行亮度管理，在满足市政照明需求的基础上达到节能降耗的目的；通过在路灯杆上集成安装灯具、环境监测传感器、通讯设备等多种设备，可在 GIS 地图上有效实现对漏电等故障的实时监测上报，大幅提升运维效率，有效预防雨水浸泡线路、灯杆带电等对市民有安全隐患事故发生。通过对城市路灯设施进行实时在线监控和合理动态调节，实现对城市道路照明的高效运维管理、有效降低照明的单位能耗、避免多种传感设备重复建杆、提升市政照明公共设施的用电安全。

图20：公司具备智慧路灯管理整体解决方案



资料来源：公司公告

3.3、 聚焦“两芯三模”建设，拓展市场空间

构建“两芯三模”产品线。公司以芯片、传感、通信、大数据等技术为核心，构建威胜信息“两芯三模”产品，其中两芯包括物联网本地通信芯片（RF、HPLC、双模混合路由芯片、Wi-SUN）和监测传感芯片（高速电监测 SOC、磁传感芯片），三模指本地组网通信模块、电监控传感模块和广域网通信模块。依托公司自身在技术和行业上的优势，公司有望实现更高水平的增长，拓展市场空间。

4、 盈利预测与投资建议

4.1、 核心假设

威胜信息深耕能源互联网领域多年，以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的高效管理。在智能电网领域，公司处于市场龙头地位，市占率较高，与国家电网、南方电网、中国联通、西门子等达成长期合作关系。公司依托覆盖物联网架构各层级的关键技术储备，逐步向智慧能源、智慧水务、智慧消防、智慧路灯等智慧城市赛道拓展，在“碳中和”战略下电力、水务、供热等能源相关基础设施进行数字化和低碳运营发展大背景下，公司将充分受益，假设 2021/2022/2023 三年公司通信网关营收增速分别为 32%、30%、30%，假设 2021/2022/2023 三年公司通信模块营收增速分别为 33%、31%、31%。

4.2、盈利预测

威胜通信是国内能源互联网龙头企业，属电网供应商第一梯队。公司产品及技术领先，产业链布局完善，同时覆盖物联网感知层、网络层和应用层。未来，公司有望在物联网领域取得更好的发展。

我们预测公司 2021/2022/2023 年可实现归母净利润为 3.61/4.57/5.73 亿元，同增 31.0%/26.8%/25.4%，EPS 为 0.72/0.91/1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 30.8/24.3/19.4 倍，相对可比公司，存在一定估值优势。

首次覆盖，给予“增持”评级。

表3：可比公司估值：威胜通信存在估值优势

公司代码	公司名称	市值(亿元) (2021/05/18)	收盘价(元) (2021/05/18)	EPS(元)		PE(倍)	
				2021E	2022E	2021E	2022E
603236.SH	移远通信	181	161.43	4.09	5.89	39.47	27.41
300638.SH	广和通	140	58.02	4.37	5.94	13.28	9.77
688023.SH	安恒信息	204	274.97	2.57	3.69	106.99	74.52
300590.SZ	移为通信	51.2	21.14	1.11	1.51	19.05	14.00
	平均值			3.04	4.26	43.60	30.65
688100.SH	威胜信息	110.95	22.19	0.72	0.91	30.8	24.3

数据来源：Wind、开源证券研究所（安恒信息为 Wind 一致预期预测数据）

5、风险提示

客户集中风险。公司的客户集中度相对较高，主要系下游电力行业的特殊性导致。如果公司主要客户的经营状况和财务状况发生重大不利变化，或者主要客户减少或停止与公司的业务合作，将对公司的经营业绩造成不利影响。

市场波动风险。所在行业竞争激烈，下游细分行业的竞争情况和下游应用领域客户需求会对公司产品的市场需求产生影响。随着物联网技术与下游应用领域市场的快速发展，市场竞争将进一步加剧，可能导致行业平均利润率下降。如果公司不能继续强化自身的竞争优势，则公司将处于不利地位。

原材料价格波动风险。公司主要原材料为模块类、集成电路类、电容类、塑胶件类等，直接材料成本占比较大，对公司毛利率存在较大影响。如果未来原材料价格大幅上升，且公司不能通过提高产品价格等方式转嫁成本，可能会对公司经营业绩产生不利影响。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2019	2836	2515	3676	3549
现金	870	1544	499	2759	1363
应收票据及应收账款	698	705	1207	450	1396
其他应收款	17	17	30	30	49
预付账款	231	197	249	0	30
存货	147	124	379	270	535
其他流动资产	57	248	151	167	175
非流动资产	428	448	714	876	1074
长期投资	0	0	0	0	5
固定资产	219	216	282	362	469
无形资产	73	71	89	111	139
其他非流动资产	136	161	343	403	461
资产总计	2447	3285	3228	4552	4623
流动负债	873	922	615	1563	1153
短期借款	0	0	200	300	350
应付票据及应付账款	791	810	291	1162	632
其他流动负债	83	111	125	100	171
非流动负债	8	8	7	8	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	7	8	8
负债合计	881	930	623	1570	1160
少数股东权益	8	0	3	6	9
股本	450	500	500	500	500
资本公积	518	1073	1073	1073	1073
留存收益	589	782	1089	1465	1912
归属母公司股东权益	1558	2355	2603	2975	3454
负债和股东权益	2447	3285	3228	4552	4623

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	227	189	-852	2424	-1128
净利润	218	276	363	461	576
折旧摊销	18	0	24	32	42
财务费用	-12	-19	1	-4	-1
投资损失	-4	-5	-4	-5	-10
营运资金变动	-10	0	-1230	1946	-1728
其他经营现金流	17	-63	-5	-5	-7
投资活动现金流	16	-32	-281	-183	-224
资本支出	17	38	359	159	194
长期投资	0	0	0	0	-5
其他投资现金流	34	5	78	-24	-35
筹资活动现金流	0	508	87	19	-43
短期借款	0	0	200	100	50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	50	0	0	0
资本公积增加	0	555	0	0	0
其他筹资现金流	0	-97	-113	-81	-93
现金净增加额	246	662	-1045	2260	-1395

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1244	1449	1912	2486	3232
营业成本	820	927	1233	1606	2091
营业税金及附加	12	13	17	22	29
营业费用	64	76	98	124	162
管理费用	32	30	51	70	90
研发费用	99	130	154	200	267
财务费用	-12	-19	1	-4	-1
资产减值损失	-4	-4	-8	-9	-12
其他收益	24	37	38	40	41
公允价值变动收益	4	4	5	5	6
投资净收益	4	5	4	5	10
资产处置收益	0	0	0	0	1
营业利润	248	321	413	528	664
营业外收入	3	5	6	5	4
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	251	325	418	532	667
所得税	34	49	55	71	92
净利润	218	276	363	461	576
少数股东损益	0	1	3	4	2
归母净利润	217	275	361	457	573
EBITDA	243	278	415	525	661
EPS(元)	0.43	0.55	0.72	0.91	1.15

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	19.8	16.4	32.0	30.0	30.0
营业利润(%)	24.1	29.5	28.5	27.9	25.8
归属于母公司净利润(%)	22.8	26.7	31.0	26.8	25.4
获利能力					
毛利率(%)	34.1	36.0	35.5	35.4	35.3
净利率(%)	17.5	19.0	18.9	18.4	17.7
ROE(%)	13.9	11.7	13.9	15.5	16.6
ROIC(%)	12.5	10.0	12.1	13.0	14.0
偿债能力					
资产负债率(%)	36.0	28.3	19.3	34.5	25.1
净负债比率(%)	-55.4	-65.5	-11.4	-82.4	-29.2
流动比率	2.3	3.1	4.1	2.4	3.1
速动比率	1.8	2.5	2.8	2.1	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	1.8	2.1	2.0	3.0	3.5
应付账款周转率	1.3	1.2	2.2	2.2	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.55	0.72	0.91	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.38	-1.70	4.85	-2.26
每股净资产(最新摊薄)	3.12	4.71	5.21	5.95	6.91
估值比率					
P/E	51.0	40.3	30.8	24.3	19.4
P/B	7.1	4.7	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	42.1	34.3	26.0	16.5	15.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn