

2021年07月08日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

电力物联网领军者打造横向平台化拓展能力，数智化城市新锐崭露头角

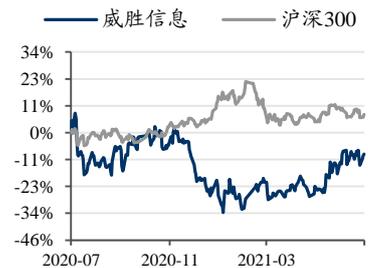
买入（首次）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,449	1,872	2,417	3,126
同比（%）	16.4%	29.2%	29.1%	29.4%
归母净利润（百万元）	275	360	474	629
同比（%）	26.7%	30.6%	31.7%	32.8%
每股收益（元/股）	0.55	0.72	0.95	1.26
P/E（倍）	48.00	36.74	27.91	21.01

投资要点

- **威胜信息是电力物联网行业领军者：**威胜信息实现从芯片到解决方案的完整产业链布局，基于电力物联网的核心技术优势和布局，进一步延伸至数智化城市。目前威胜信息是电力物联网行业的引领者，在国网、南网等客户中位列第一梯队，未来将进一步围绕能源流和信息流构建能源互联网，提供从数据感知、数据传输到应用管理的综合能源互联网解决方案。
- **加快平台化扩展，数智化城市新锐崭露头角：**威胜信息立足电力物联网，基于大数据、云计算以及边缘计算等核心技术，构建威胜信息物联网智慧云平台，拓展智慧园区、智慧水务以及智慧燃气等多个业务领域，加快抢占数智化城市物联网市场；我们认为，威胜信息作为业内少有的全产业链布局的公司，在电力、水务等行业具备领先的解决方案，因此业内竞争对手横向平台化拓展能力更强。
- **“双碳”的碳计量和碳交易，成为电力物联网及数字化城市加快推进的关键：**当前“碳中和、碳达峰”成为经济工作的重点任务之一，构建以新能源为主题的新型电力系统成为实现“碳达峰、碳中和”的重要举措；从电力物联网来讲，智能化电网、数字化电网是满足传统电网智能化需求的重要支撑，因为当前电力物联网处于技术迭代升级的关键阶段，我们预计未来5年将保持高速增长；其次从智慧城市物联网来讲，综合能源创新的运营模式能够满足多元化的场景需求，进一步带动智慧水务、园区以及消防等多方面的需求高速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 21-23 年的营业收入分别为 18.72、24.17、31.26 亿元，同比增长+29.2%、+29.1%、+29.4%；实现归母净利润 3.60、4.74 以及 6.29 亿元，同比增长+31%、+32%和+33%，EPS 分别为 0.72、0.95、1.26 元，对应的估值为 36、28、21X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；客户集中风险；客户订单不及预期；产能不足风险；电力物联网推进不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.23
一年最低/最高价	19.12/32.17
市净率(倍)	5.44
流通 A 股市值(百万元)	4313.60

基础数据

每股净资产(元)	4.82
资产负债率(%)	25.60
总股本(百万股)	500.00
流通 A 股(百万股)	164.45

相关研究

内容目录

1. 威胜信息：领先的电力物联网解决方案提供商	3
1.1. 感知-网络-应用全布局，产品覆盖电力物联网和数智化城市物联网	3
1.1.1. 覆盖物联网各层应用产品	3
1.1.2. 聚焦电力物联网和数智化城市两大领域	5
1.2. 2016年至2020年业绩稳步向上，盈利能力逐步提升	7
1.3. 股权结构集中，重视员工激励	11
2. 碳中和趋势下，电力物联网及数智化城市将迎来大发展	13
2.1. 碳中和体系下，智慧能源发展将再提速	13
2.2. 从电力物联网到数智化城市，投资力度持续加码	15
2.2.1. 电力物联网是物联网的主要应用场景之一	15
2.2.2. 数智化城市持续推进，市场空间逐步打开	19
3. 核心优势领先，看好电力物联网龙头稳步向上	22
3.1. 研发实力雄厚，深耕底层技术	22
3.2. 全产业链布局，更契合行业需求	25
3.3. 联合巨头打造数智化城市物联网生态	26
4. 盈利预测与评级	27
4.1. 盈利预测	27
4.2. 估值与评级	28
5. 风险提示	29

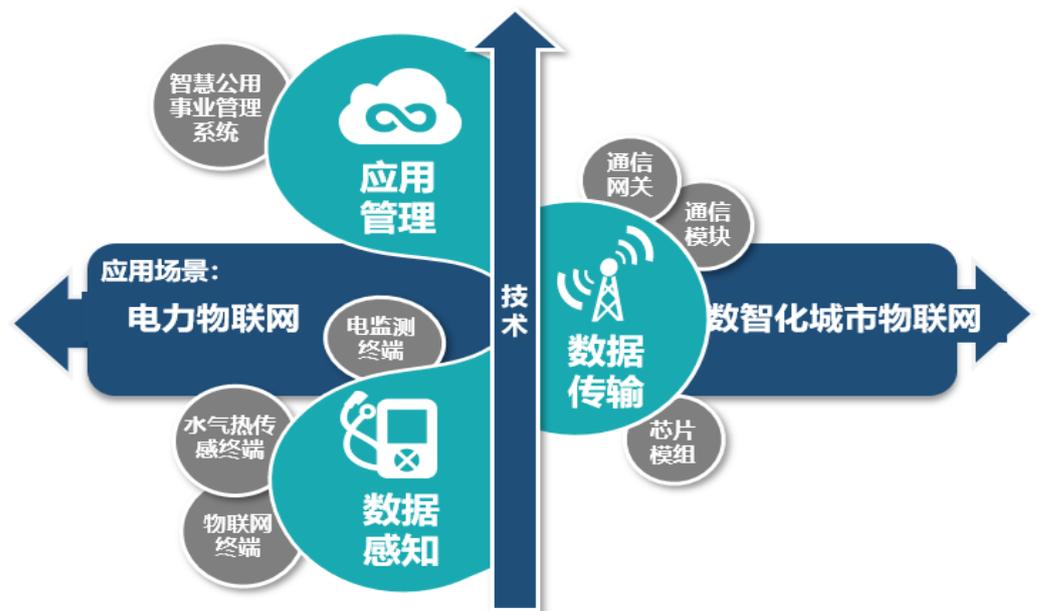
1. 威胜信息：领先的电力物联网解决方案提供商

1.1. 感知-网络-应用全布局，产品覆盖电力物联网和数智化城市物联网

威胜信息技术股份有限公司成立于 2004 年，于 2017 年进行股份制改制，并于 2020 年在上交所科创板上市，目前威胜信息是在智慧公用事业领域专注于物联网“连接与通信”相关产品与解决方案提供商。

目前威胜信息主要面向电力物联网和数智化城市，以芯片技术、传感技术、通信技术以及边缘计算技术为核心，重塑电、水、气、热、工商业、园区、社区和城市等能源的高效管理，支持能源产业链的数字化和智能化，是中国领先的能源互联网综合解决方案服务商。

图 1：威胜信息业务布局



数据来源：威胜信息公开路演资料，东吴证券研究所

1.1.1. 覆盖物联网各层应用产品

威胜信息是业内少数能够同时具备软硬件技术领先优势并同时覆盖物联网三层架构（感知层、网络层、应用层）的高新技术企业。

从产品分类来看，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硬件产品的研发、生产和销售，并且已经形成面向电、水、气、热等智慧能源、智慧消防和智慧路灯等应用领域的整体解决方案。

图 2：威胜信息产品布局



数据来源：威胜信息公开路演资料，东吴证券研究所

感知层产品主要包括电监测终端、水气热传感终端。电监测终端的主要功能为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。水气热传感器用于传感水、气、热用量，累计存发送用量信息并实现控制分析，主要客户为电网企业、工业园区、大型公建、商业综合体。

表 1：威胜信息主要客户

网络架构	主要产品	主要客户
感知层	电监测终端	NURI Telecom、ISKRAEMECO ENERGY MEASUREMENT、西门子、国家电网等
	水气热传感终端	各地水务公司，各水务公司之间无相互隶属关系，自主管理
网络层	通信网关	国家电网、南方电网、威胜控股和地方电力公司等客户
	通信模块	威胜控股，国家电网、南方电网等电网客户，以及宁波奥克斯供应链管理有限公司、江苏林洋能源股份有限公司等电力设备制造企业
应用层	智慧公用事业管理系统	国家电网

数据来源：威胜信息招股说明书及其公告，东吴证券研究所

网络层产品主要包括通信模块和通信网关。通信模块用于实现智能电表、采集器、路灯控制器等设备与通信网关间的本地自组网免布线通信以及集中器、专变终端等通信网关设备与云平台主站系统的远程通信。通信网关则主要用于数据采集、监控管理、远程通信。目前网络层产品主要面向电网企业、公用事业单位、公共建筑、居民小区。

应用层产品为智慧公用事业管理系统。具体包括智慧城市消防解决方案、智慧路灯

及市政解决方案、电气安全监控预警云平台、智能台区整体解决方案、电能质量分析解决方案、用电信息采集解决方案、配电监测系统解决方案、能源管理系统解决方案。产品面向电网企业、工商业园区、大型公建等客户。

1.1.2. 聚焦电力物联网和数智化城市两大领域

公司产品与技术覆盖电力物联网和数智化城市物联网：电力物联网经营发展主线为电力物联网和数字南网；数智化城市物联网面向城市公共事业领域的水务、燃气、移动运营商、消防、工商业、园区、社区等不同领域的战略客户和重要项目。

电力物联网由威胜信息技术股份有限公司为主体开展，数智化城市物联网由威胜信息旗下全资子公司湖南威铭能源科技有限公司为主体开展，模组与通信芯片由全资子公司珠海中慧微电子有限公司为主体开展。

电力物联网第一梯队。公司主要客户为国家电网、南方电网及其分子公司。在国网和南网的历年招标中，公司排名维持高位，市场占有率处于行业前列。根据威胜信息 2020 年度报告披露，**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。**

表 2：国家电网电能表及用电信息采集设备招标整体中标情况

	2020 年度		2019 年度		2018 年度	
中标数量	1602766		2395804		1931595	
中标金额（万元）	57224.97		64138.60		52394.64	
市场占有率	4.26%		4.01%		4.30%	
市场排名	2		1		1	
	2020_2	2020_1	2019_2	2019_1	2018_2	2018_1
分批次市场排名	2	3	1	2	4	1
分批次市场占有率	4.78%	3.45%	3.90%	4.12%	3.50%	5.37%

数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所

表 3：南方电网电能表框架招标整体中标情况

	2020 年度		2019 年度	
中标金额（万元）	36274.89		24862.34	
市场占有率	15.75%		13.14%	
市场排名	1		1	

数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所

注：市场占有率及市场排名均按中标金额为基础计算。

国家电网要求配网物资协议库招标采购需满足申请人资质要求，申请人及申请投标产品需满足通用资格要求和专用资质业绩要求。

表 4: 国家电网招标资质要求

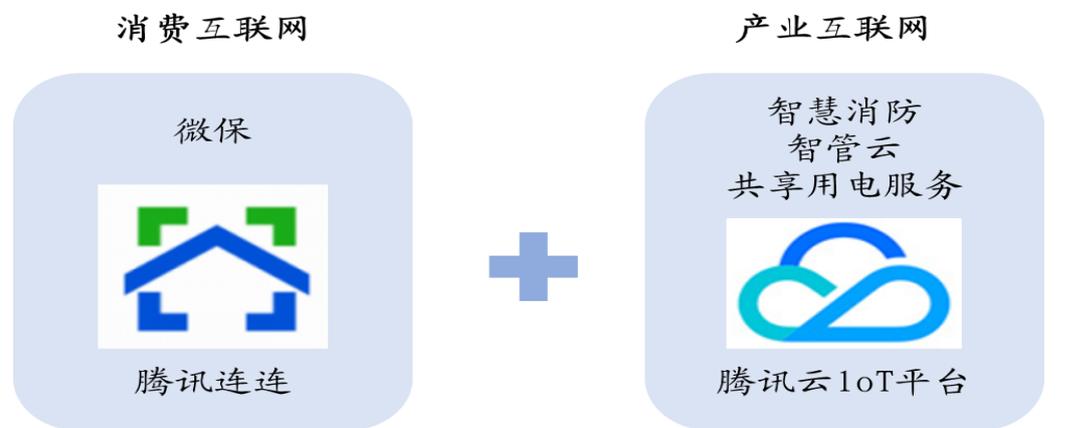
	主要产品	主要客户
通用资质要求	生产能力要求	生产场地、生产设备、生产人员、产品及元器件检测能力
	设计制造要求	有与申请预审产品相同结构、相同型式、同等或以上技术规格的产品的设计制造经验
	权威报告要求	国家认可的第三方权威检测机构出具的有效检验报告、所投/供产品有效的检验报告
	企业能力要求	具备对外购外协原材料、外部委托加工等部件进行进厂验收所需的检验制度、手段和能力; 企业有良好财务状况和商业信用
专用资质要求	证明材料要求	产品型式报告或检测报告或鉴定报告
		生产许可或检测合格证(入网许可证)

数据来源: 国家电网官网, 东吴证券研究所

国家电网对投标申请人及投标产品具有严格的资质要求, 国家电网标的需要通过数轮资质审核及产品检测。因此与威胜信息共同获得同类产品标的的同业公司范围较小, 行业成本较为透明, 恶意竞价情况一般不会发生。

同腾讯合作共建物联网生态。公司与腾讯在智慧消防、共享充电、能效管理三个应用场景进行合作。在合作中, 威胜作为数智化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。

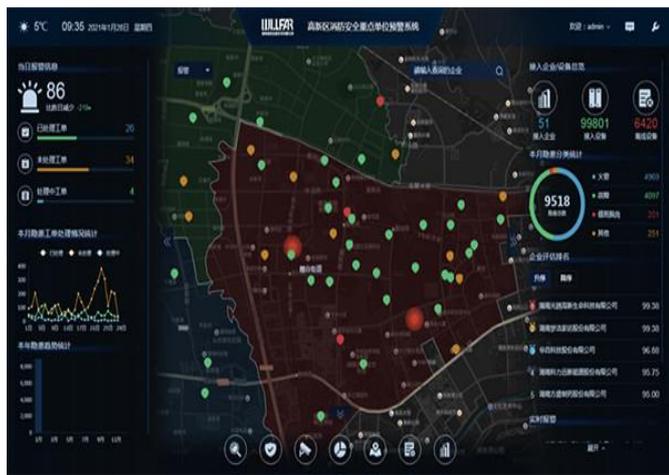
图 3: 威胜信息与腾讯云共建物联网生态



数据来源: 威胜信息公开路演资料, 东吴证券研究所

2021年1月27日, 腾讯云与威胜信息合作的首个智慧消防解决方案落地长沙市高新区, 项目总金额1300万元。此次合作中, 腾讯云与威胜信息联合构建了“监测传感器+物联网平台+智慧消防管理 SaaS”的端到端解决方案。基于腾讯云物联网开发平台 IoT Explorer, 提供统一的终端接入管理、监控运维、数据分析与存储等稳定高质量的物联网云服务, 并结合腾讯云物联网应用为消防管理 SaaS 部署提供了坚实的平台支撑。此次在高新区 150 家消防安全重点单位的应用实施后, 智慧消防平台将向长沙市 6 区 1 县 2 市和全国其他城市进行全面推广。

图 4：威胜信息智慧消防平台系统界面



数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所

图 5：威胜信息其他代表性系统解决方案

智能充电	与腾讯合作升级某高校留学生宿舍公共厨房
综合能源与能效检测	与腾讯合作落地广东江门某陶瓷企业综合能源管理项目，共接入1000台电水气传感设备
智能水务	改造恩施市自来水公司系统，总投资3000万元，为约7万户、35万余人提供用水服务

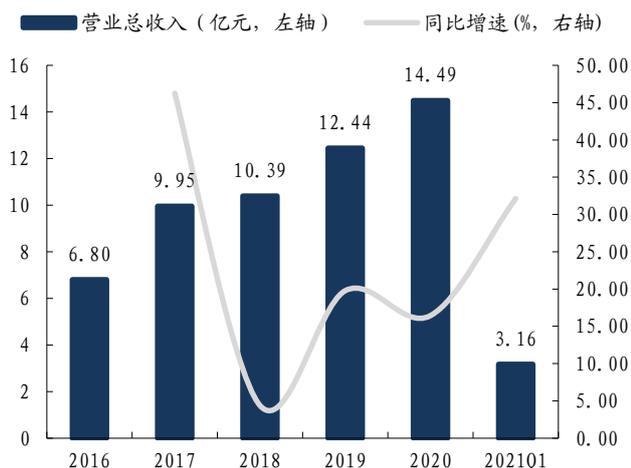
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 2016 年至 2020 年业绩稳步向上，盈利能力逐步提升

2016 年至 2020 年业绩实现稳步向上：2016-2020 年营业收入、归母净利润 CAGR 分别为 21%、36%。2016-2020 年是国家电网智能电网引领提升阶段，产品需求持续上升，2018 年增速有所减缓，主要因为南方电网智能电网建设逐步进入推广与完善阶段，各期各省改建计划存在差异，广东等地需求下降。

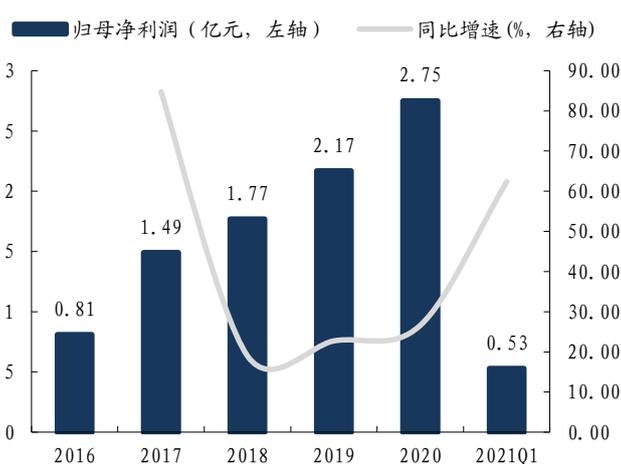
2020 年实现营业收入 14.49 亿元，同比+16.44%，实现归母净利润 2.75 亿元，同比+26.65%，业绩继续保持稳步向上。

图 6：威胜信息营业收入及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 7：威胜信息归母净利润及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

从细项业务来看，通信网关是核心竞争产品：通信网关产品收入占比均保持 30%以上，是威胜信息的重要收入来源，代表产品集中器、采集器具有稳定可靠、节能环保以及信息采集准确高效等优势，目前在国家电网、南方电网等招投标中有很强的竞争力。

通信模组产品占比稳步提升: 2017年无线模块、载波模块等通信模块产品收入占比快速提升, 主要原因为: 第一: 自2017年开始, 通信模块进行单独招标, 威胜信息在南网以及国网招标中稳步提升, 因此带动通信模块业务稳步向上; 第二: 2017年并购珠海中慧, 带来宁波奥克斯、江苏林洋能源以及杭州海兴电力等通信模块新客户。2020年收入占比为30.68%, 较2019年提升6.67pp。

表5: 威胜信息业务收入、毛利率及地区收入占比(%)

		2016	2017	2018	2019	2020
网络层业务	收入占比(%)	53.56	67.67	61.26	58.38	68.50
	YOY(%)		84.81	-5.50	14.14	36.63
	毛利率(%)	29.41	34.82	30.88	31.19	33.85
通信网关	收入占比(%)	46.06	49.91	45.44	34.37	37.82
	YOY(%)		58.50	-4.97	-9.41	28.13
	毛利率(%)	28.26	33.82	31.58	39.12	40.96
通信模块	收入占比(%)	7.50	17.76	15.82	24.01	30.68
	YOY(%)		246.45	-6.99	81.78	48.79
	毛利率(%)	36.47	37.66	28.84	19.85	25.09
感知层业务	收入占比(%)	28.00	29.02	30.32	33.48	24.39
	YOY(%)		51.59	9.07	32.25	-15.16
	毛利率(%)	27.18	37.99	38.08	39.87	43.89
电监测终端	收入占比(%)	7.95	22.47	18.00	20.85	14.64
	YOY(%)		313.72	-16.43	38.76	-18.23
	毛利率(%)	21.47	38.08	39.08	41.33	45.71
水、气、热传感终端	收入占比(%)	20.05	6.54	12.33	12.64	9.75
	YOY(%)		-52.27	96.65	22.75	-10.10
	毛利率(%)	29.45	37.70	36.62	37.47	41.16
应用层业务	收入占比(%)	16.48	2.61	7.73	7.57	6.62
	YOY(%)		-76.84	209.02	17.38	1.76
	毛利率(%)	20.29	21.85	23.03	27.42	26.84
地区						
中国大陆	收入占比(%)	95.53	91.74	94.18	90.99	95.21
	YOY(%)		40.47	7.15	15.71	21.85
	毛利率(%)				34.18	35.76
国外	收入占比(%)	2.51	7.55	5.13	8.45	4.30
	YOY(%)		340.10	-29.10	97.24	-40.69
	毛利率(%)				30.06	37.83

数据来源: wind, 东吴证券研究所

感知层角度来看, 因为受到疫情的干扰, 2020年收入占比为24.39%, 增速环比下滑15.16%, 其中电监测终端由于海外疫情的影响(主要客户来自国外), 环比下滑18.23%, 我们认为随着疫情影响的逐步减缓, 感知层业绩增速将稳步向上。

毛利率稳中向好: 威胜信息毛利率自2018年以来持续稳步向好, 对比同行业竞争

对手，目前也处于行业领先水平；我们认为随着好毛利率产品占比的稳步提升，未来毛利率将持续稳中向好。

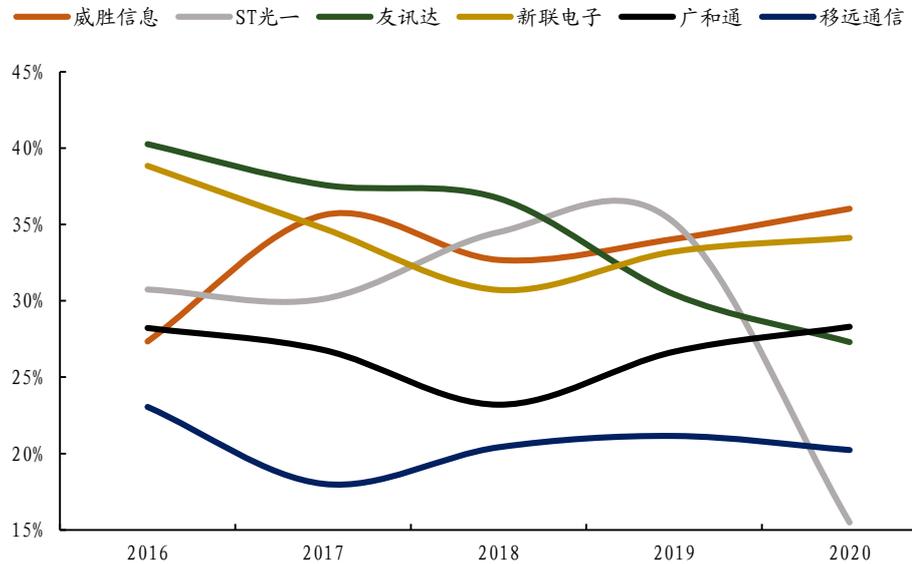
表 6: 威胜信息销售毛利率、净利率对比

代码	证券简称	销售净利率					销售毛利率				
		2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
300514.SZ	友讯达	9.56%	11.96%	7.53%	6.82%	5.10%	40.25%	37.59%	36.71%	30.43%	27.30%
300356.SZ	ST光一	9.90%	-73.26%	4.93%	6.62%	-25.50%	30.75%	30.13%	34.50%	35.13%	15.49%
002546.SZ	新联电子	16.49%	17.75%	22.05%	23.10%	31.57%	38.83%	34.75%	30.71%	33.22%	34.12%
300638.SZ	广和通	11.71%	7.79%	6.95%	8.88%	10.34%	28.23%	26.79%	23.19%	26.67%	28.31%
603236.SH	移远通信	3.59%	4.91%	6.68%	3.58%	3.10%	23.05%	18.02%	20.41%	21.15%	20.23%
平均值		10.25%	-6.17%	9.63%	9.80%	4.92%	32.22%	29.46%	29.10%	29.32%	25.09%
688100.SH	威胜信息	11.83%	15.41%	17.06%	17.50%	19.05%	27.35%	35.61%	32.68%	34.05%	36.03%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

从财务数据来看,威胜信息的销售净利率和销售毛利率在2016-2020年呈向好趋势。毛利率和净利率均高于行业平均水平并逐步达到行业领先水平,利润率的稳步向好反映了威胜信息盈利能力的逐渐增强。

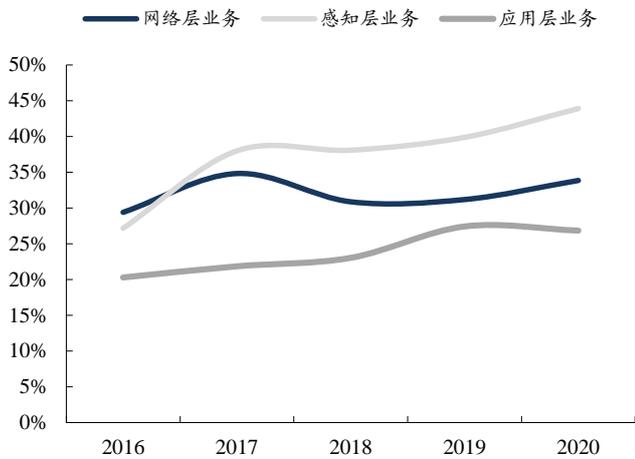
图 8: 威胜信息与同行业公司毛利率对比



数据来源: wind, 东吴证券研究所

费用率稳步下降: 从销售费用来看,2020年同比增加19.24%,主要是用于招投标费用和市场推广费用,但是从费用率角度来看较去年略微增加,因此我们认为,销售费用虽然有所增加,但是能够匹配公司的经营收入。

图 9: 威胜信息各产品毛利率对比



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图 10: 威胜信息费用情况



数据来源: wind, 东吴证券研究所

威胜信息将非核心工序的生产采用外协加工的方式, 而产品的核心工序均由母公司完成。业务外协使公司的生产活动具有灵活性并取得高产能利用率。

表 7: 威胜信息各业务产能利用率

		产能利用率		
		2016	2017	2018
感知层	电监测终端 (母公司)	100.98%	128.53%	112.28%
	水汽热传感终端 (威铭能源)	141.04%	65.98%	118.51%
网络层	通信模块 (母公司)	118.53%	290.49%	225.28%
	通信网关 (母公司)	107.37%	155.34%	112.88%

数据来源: 招股说明书, 东吴证券研究所

外协费用在 2016 年至 2017 年由 645.87 万元上升至 2,374.59 万元。2019 年上半年起, 公司自产产能增加, 外协加工相应减少, 2019 年上半年外协费用仅为 934.63 万元。

表 8: 威胜信息 ROA 及 ROE 对比

代码	证券简称	ROE					ROA				
		2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
300514.SZ	友讯达	18.84%	14.78%	9.93%	9.31%	5.65%	10.04%	11.42%	6.29%	5.22%	3.24%
300356.SZ	ST 光一	4.53%	-37.94%	2.22%	2.34%	-9.99%	3.63%	-19.30%	1.18%	1.51%	-5.53%
002546.SZ	新联电子	3.30%	3.95%	5.38%	5.61%	5.80%	3.83%	3.37%	4.60%	4.86%	5.22%
300638.SZ	广和通	28.26%	11.91%	19.36%	13.05%	18.16%	17.10%	9.86%	10.73%	11.13%	11.40%
603236.SH	移远通信	17.75%	17.51%	27.54%	8.63%	10.12%	9.60%	14.75%	17.20%	7.01%	5.02%
平均值		14.54%	2.04%	12.89%	7.79%	5.95%	8.84%	4.02%	8.00%	5.95%	3.87%
688100.SH	威胜信息	9.93%	12.90%	13.31%	13.95%	11.70%	5.47%	9.80%	9.95%	10.01%	9.63%

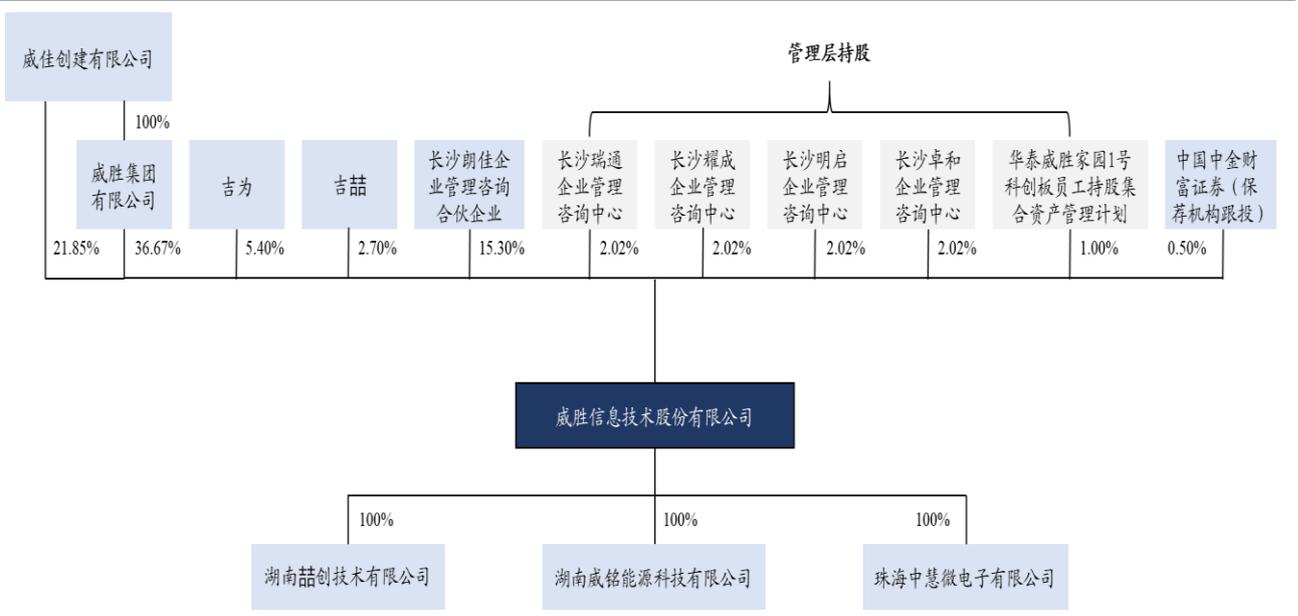
数据来源: wind, 东吴证券研究所

综上所述, 威胜信息作为电力物联网行业的领军企业, 未来将持续深度受益电力物联网行业发展, 根据国家发改委能源研究所的分析, 未来 30 年, 中国为实现碳中和目标, 仅在能源相关基础设施领域的投资规模将达到 100 万亿元。截至 2020 年 12 月底, 威胜信息在手合同 16.45 亿元, 同比增长 40%, 充沛的在手订单为后续业绩提供了有力的支撑。

1.3. 股权结构集中, 重视员工激励

公司股权结构较为集中。前 2 大股东持股比例为 58.52%; 前 10 大股东持股比例为 91.00%。实际控制人为吉为、吉喆 (吉为先生之子), 分别控股 5.40%、2.70%, 合计未超过三分之二, 不构成绝对控制。

图 11: 威胜信息股权结构图 (截至 2020 年 12 月 31 日)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司各子公司分工明确。威铭能源负责公司的感知层业务；喆创科技与珠海中慧负责网络层与应用层，包括通信网关、通信模块以及整体解决方案的业务。其中，珠海中慧采用外协生产模式，仅负责研发设计、封装检测，并无完整生产线。

表 9: 威胜信息主要子公司与主营业务

公司简称	主营业务
威铭能源	水气热传感终端及配套产品
喆创科技	集成电路设计，芯片软件
珠海中慧	通信芯片、通信模块及通信解决方案

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

公司设有员工持股平台，激励机制较为完善。公司的员工持股与高管、核心员工战略配售计划共占公司总股本的 9.08%，从而与管理层、核心员工进行了深度的利益绑定，调动员工积极性。战略配售 500 万股的满额认购展示了高管对公司未来发展的信心。

表 10: 威胜信息股权激励

时间	类型	具体情况	每股价格
2017	员工持股平台	设立卓和、耀成、瑞通、明启， 目前占总持股比例 8.08%	-
2020	高管、核心员工 战略配售	500 万股满额认购， 占公开发行股本 10%、总股本 1%	13.78 元

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

表 11: 威胜信息董事会成员技术背景

姓名	技术背景（部分）	从业年数
李鸿	中国机械工业科学技术奖二等奖 中国仪器仪表行业协会七届理事会副理事长	20
王学信	湖南省计量协会第三届理事会副理事长 湖南省仪器仪表行业协会专家委员会委员	33
李先怀	作为发明人协助威胜信息获得专利合计 73 项 中国通信工业协会企业信息化建设委员会物联网专家委员	31
范律	作为发明人协助公司获得专利合计 20 项 主导设计我国第一块模块化用电信息采集终端 WFET1000 负控终端	16
董新洲	清华大学 ALSTOM 电网研究中心主任	37

数据来源：威胜信息招股说明书，东吴证券研究所

管理层具有深厚技术背景，能更好把握未来技术趋势。公司的9名董事成员中有5位为行业资深专家，从业年数平均超过25年，曾获得众多技术荣誉，能为公司把握未来技术研发方向。

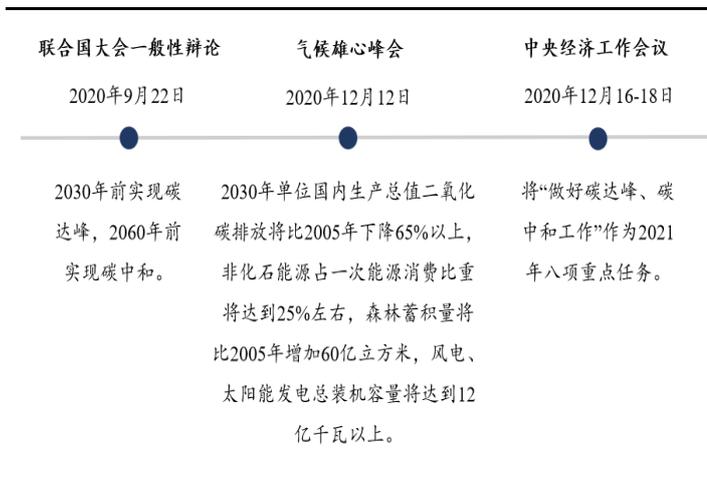
2. 碳中和趋势下，电力物联网及数智化城市将迎来大发展

2.1. 碳中和体系下，智慧能源发展将再提速

电力物联网行业是2060年力争实现“碳中和”目标的重要一环：国家电网发布“碳达峰、碳中和”行动方案，其中重点提到加快电网向电力物联网升级，而且现存的能源问题和政策趋势促动产业互联网、大数据、AI等技术来加速改造传统能源系统，所以“大、云、物、移、智、链”等技术也在加快在能源电力领域的融合创新和应用。

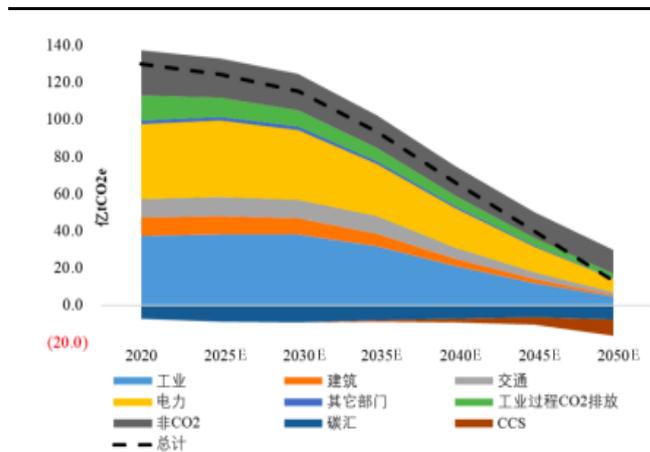
为助力我国实现“碳达峰、碳中和”目标，工业和电力行业需要大幅削减温室气体排放。清华大学气候变化与可持续发展研究院指出中国2060年前实现碳中和，实际上就是要努力实现1.5℃目标导向下的减排路径。在此导向下，构建以新能源为主体的新型电力系统、形成工业领域的绿色制造，是实现碳达峰、碳中和主要措施。

图 12：我国碳中和、碳达峰目标承诺



数据来源：中央经济工作会议等，东吴证券研究所整理

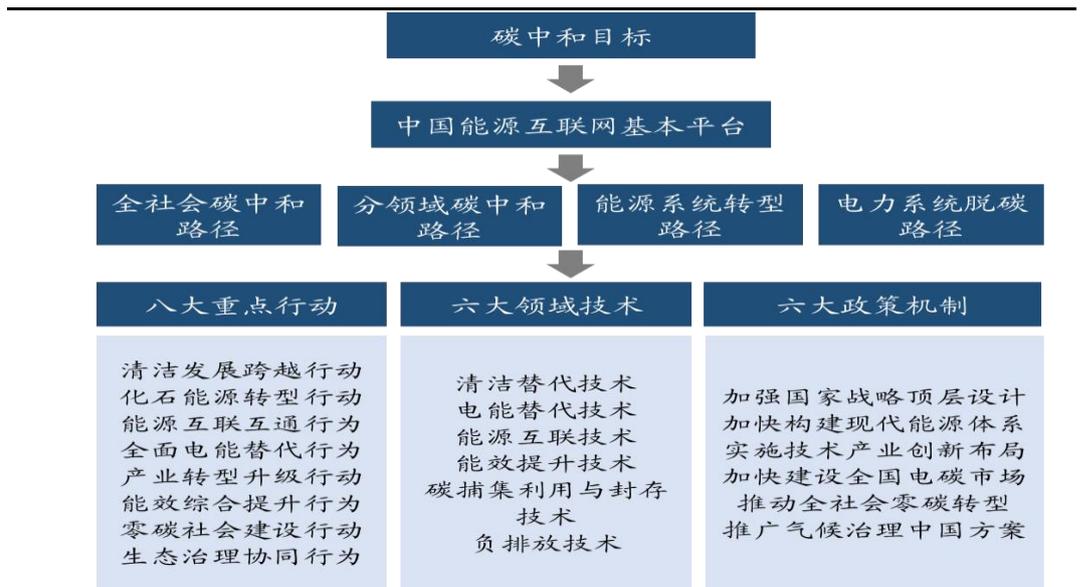
图 13：1.5℃目标导向下全部温室气体排放及构成



数据来源：清华大学气候变化与可持续发展研究院，东吴证券研究所

《中国2060年前碳中和研究报告》提出基于电力物联网实现碳中和目标的路径，主要包含八大重点行动、六大技术和六大政策。基于此路径，能源生产端将以清洁能源主导，清洁能源比重要从2020年的15.3%到2060年的90%；能源使用端将以电能为中心，电气化率要从2020年的26%到2060年的66%。在能源消费结构转变的同时，电力行业需要加大脱碳力度，2050年左右电力生产部门要率先实现净零排放，带动能源系统2055年左右实现净零排放，从而为全社会2060年前实现碳中和奠定重要基础。

图 14：我国实现碳中和目标的综合方案



数据来源：《中国 2060 年前碳中和研究报告》，东吴证券研究所

以市场化手段推进碳减排。自 2014 年我国七个碳排放权交易试点省市开市以来，碳交易市场成交额总体呈现上升趋势。

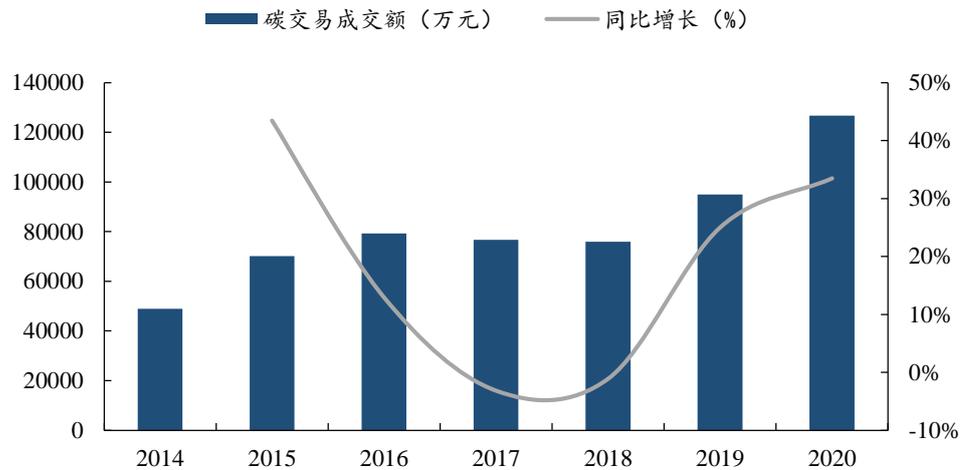
表 12：我国碳交易政策梳理

年份	内容
2011 年	国家发改委下发《关于开展碳排放权交易试点工作的通知》，在北京市、天津市、上海市、重庆市、湖北省、广东省及深圳市开展碳排放权交易试点。
2014 年	7 个碳排放权交易试点省市全部开市。
2014 年	国家发改委发布《碳排放权交易管理暂行办法》，推动全国碳市场的建立和发展。
2017 年	国家发改委发布《全国碳排放权交易市场建设方案（发电行业）》将发电行业作为首批纳入行业，率先启动碳排放交易。
2021 年	《碳排放权交易管理办法（试行）》施行，年度温室气体排放量达到 2.6 万吨二氧化碳当量列入温室气体重点排放单位。

数据来源：国家发改委等，东吴证券研究所

2020 年我国碳交易成交额超过 12 亿元，同比增速达 33.49%。发电行业作为碳排放交易的重点行业，市场化手段会助力行业减少碳排放，推动碳达峰、碳中和目标的实现。

图 15: 2014-2020 年我国碳交易市场配额成交金额



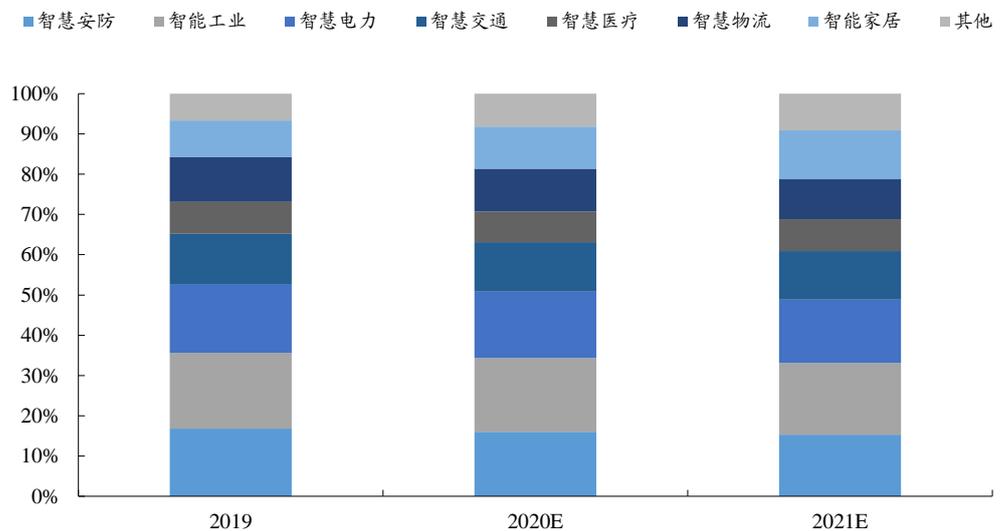
数据来源:《中国 2060 年前碳中和研究报告》, 东吴证券研究所

2.2. 从电力物联网到数智化城市, 投资力度持续加码

2.2.1. 电力物联网是物联网的主要应用场景之一

智慧电力为物联网主要应用场景之一。智能安防、智能工业和智慧电力是物联网主要应用场景。据赛迪研究院预测, 2021 年中国智能电力市场规模将达到 4108.5 亿元。

图 16: 2019-2021 年中国物联网市场应用结构预测



数据来源: 赛迪研究院, 东吴证券研究所整理

全球电力物联网市场广阔。HIS Markit 预测未来 5 年智慧电力 AMI (智能用电信息管理系统) 全面推进, 年平均出货量 1.23 亿只, 全球电力物联网建设发展机遇进一步提升。

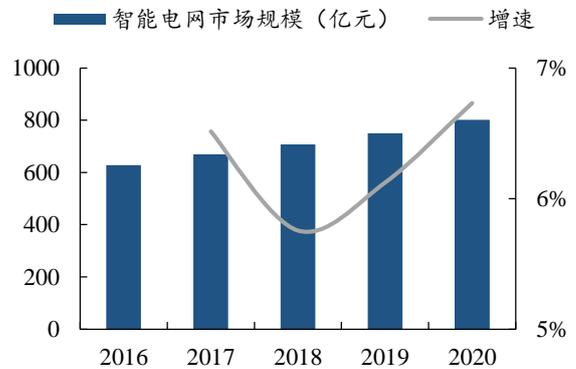
国内智能电网稳步发展。2009年5月21日，国家电网公布智能电网计划，公布了中国智能电网发展计划及建设时间表，我国坚强智能电网发展将分为三个阶段。目前已完成第三阶段，主网架构基本建成。

图 17: 国家规划智能电网计划发展三大阶段



数据来源：国网《中国智能电网计划》，东吴证券研究所

图 18: 2016-2020 年我国智能电网行业市场规模



数据来源：中商产业研究院，东吴证券研究所

表 13: 智能电网产业相关政策

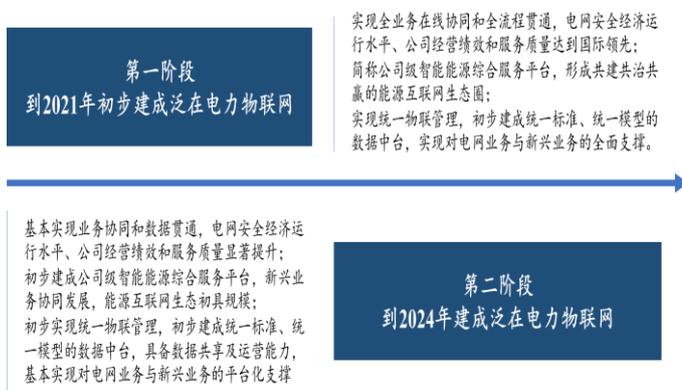
时间	政策/机构	内容
2010.9	《国家电网公司“十二五”电网智能化规划》	建成覆盖全网范围的输变电设备状态监测系统，对变电站进行智能化改造；应用状态监测、智能设备等成熟技术，最终实现全网设备运行数据的统一采集、实时信息共享，对电网实时控制和智能调节
2012.3	《智能电网重大科技产业化工程“十二五”专项规划》	“十二五”电网科技研发的重点方向，以建设智能、高效、可靠的电网为基本出发点，以实现智能应用为重要内容，针对新能源及可再生能源发电接入、输变电、配用电等各个环节，充分发挥信息通信技术的优势和潜能，通过大电网智能调度与控制技术实现对电网的协调控制，不断提升电网的输配能力和综合社会效益
2013.1	《能源发展“十二五”规划》	提出要加快推广应用智能电网技术和设备，提升电网信息化、自动化、互动化水平，提高可再生能源、分布式电源并网输送能力。推进电网智能化、做到发电、输电、变电、配电、用电、调度智能化
2015.7	《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	推进“互联网+”智慧能源建设，通过互联网促进能源系统扁平化，推进能源生产与消费模式革命，提高能源利用效率，推动节能减排。发展基于电网的通信设施和新型业务，完善能源互联网信息通信系统。统筹部署电网和通信网深度融合的网络基础设施
2015.7	《关于促进智能电网发展的指导意见》	到2020年，初步建成安全可靠、开放兼容、双向互动、高效经济、清洁环保的智能电网体系，满足电源开发和用户需求，全面支撑现代能源体系建设，推动我国能源生产和消费革命；带动战略性新兴产业发展，形成有国际竞争力的智能电网装备体系

2016.12	《能源发展“十三五”规划》	推进“互联网+”智能电网建设，提升电源侧智能化水平，构建“互联网+”电力运营模式
2019	国家电网	要全力打造“三型两网”企业，其中“三型”指能源互联网企业的枢纽型、平台型、共享型，“两网”指坚强智能电网和泛在电力物联网
2019	国家电网	国网将泛在电力物联网2019年建设方案下发至省网公司，2019年将开展57项任务中的27项重点任务，包括：营配（营销配电）贯通优化，营销2.0建设，配电网物联网建设，新一代调度自动化系统建设等

数据来源：国家电网等公告，东吴证券研究所整理

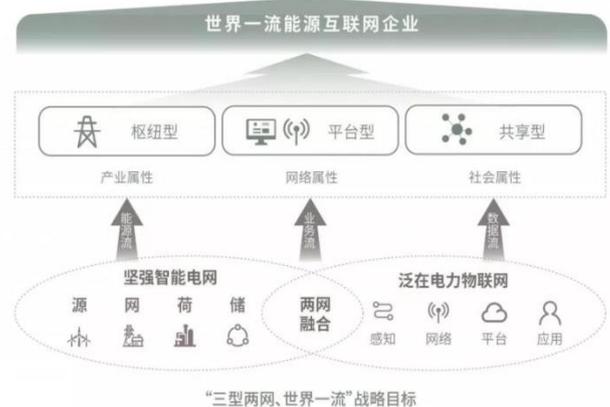
泛在电力物联网全面铺开。泛在电力物联网是智能电网的进一步深化，2019年国家电网工作会议提出围绕“三型两网、世界一流”的战略，重点打造枢纽型、平台型、共享型企业，大力建设“坚强智能电网”与“泛在电力物联网”，共同构成能源流、业务流、数据流“三流合一”的电力物联网。根据国家电网《泛在电力物联网建设大纲》，国家电网将紧抓2019-2021年的战略突破期，**到2021年初步建成泛在物联网，到2024年建成泛在电力物联网。**2018年底，国网接入的终端设备超过5.4亿只，采集数据日增量超过60TB，覆盖用户4.5亿户。按照国家电网公司规划预计，到2025年接入终端设备将超过10亿只，到2030年将超过20亿只。

图 19：泛在电力物联网建设两大阶段



数据来源：国家电网《泛在电力物联网白皮书 2019》，东吴证券研究所

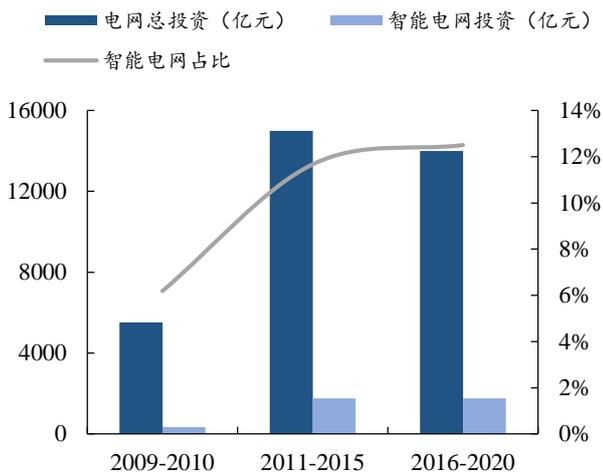
图 20：国家电网“三型两网、世界一流”战略目标



数据来源：国家电网《泛在电力物联网白皮书 2019》，东吴证券研究所

智能电网投资规模占电网总投资的规模不断提高。根据国家电网公司发布的国家智能化规划总报告，坚强智能电网三个阶段的计划总投资规模分别为5510亿元、15000亿元和14000亿元，其中，智能化投资分别为341亿元、1750亿元、1750亿元，占比从2009年的6.19%上升至2011年的11.67%，并进一步提升至12.5%。《国家电网有限公司2019年社会责任报告》显示，“十三五”期间，电网实际投资规模每年维持在4500-5000亿元，显著高于计划额。

图 21: 国家规划智能电网计划投资额



数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

图 22: 2015-2020 年智能电网实际投资额

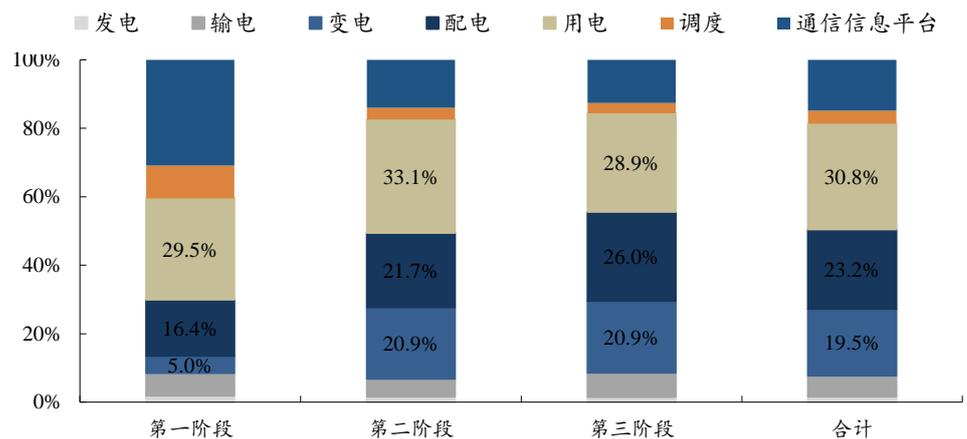


数据来源: 国家电网, 东吴证券研究所

用电环节是智能电网的基础,也是电网智能化的主要投资方向。智能电网涵盖了从发电、输电、变电到配电、用电、调度等环节。用电信息采集系统是国家电网对电力用户的用电信息进行采集、处理和实时监控的基础,是国家电网建设坚强智能电网的重要支撑和主要投资方向。

分环节看智能电网三个阶段的合计投资规模,用电环节占到了约 31%的份额,主要是用电信息采集等项目的建设规模大,其次是配电环节占 23.2%,变电环节占 19.5%,主要由于配电自动化、智能变电站等新建和改造等项目的建设规模大。

图 23: 2009-2020 年智能电网各环节投资规模



数据来源:《国家电网智能化规划总报告》, 东吴证券研究所

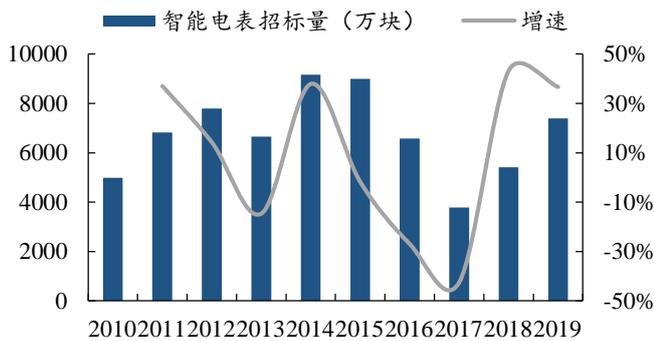
注: 第一阶段 2009-2010 年, 第二阶段 2011-2015 年, 第三阶段 2016-2020 年。

台区智能化改造、输变电监测、智能电网升级改造将为电力物联网带来三方面的机会。2010 年国家电网开始大力投资电网智能化, 智能电表招标量总体不断上升, 并在 2014 年达到高峰, 到 2018-2019 年第一批装机电表进入 8-10 年的新一轮更新周期, 招

标量回升，2018、2019 年同比增速分别达到 43%和 37%。

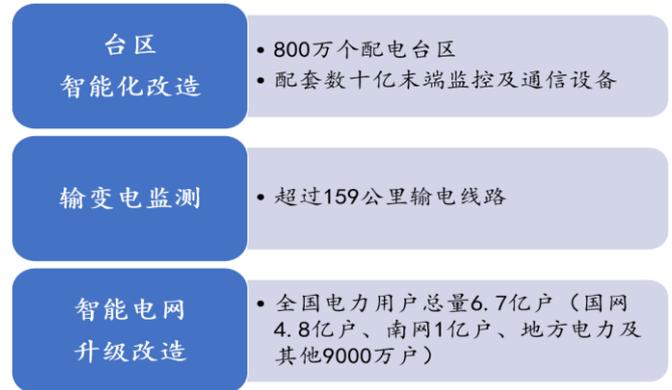
总体来看，2020 年至 2025 年中国国家电网公司将年均投入超过 700 亿美元，推动电网向电力物联网升级。国家电网预计十四五期间，中国电网及相关产业投资将超过 6 万亿元规模，每年投资约 4500 亿元，其中智能电网每年投资约 450 亿元。

图 24：2010-2019 年国家电网智能电表招标量



数据来源：国家电网，东吴证券研究所

图 25：国内电力物联网市场空间



数据来源：威胜信息年报，东吴证券研究所

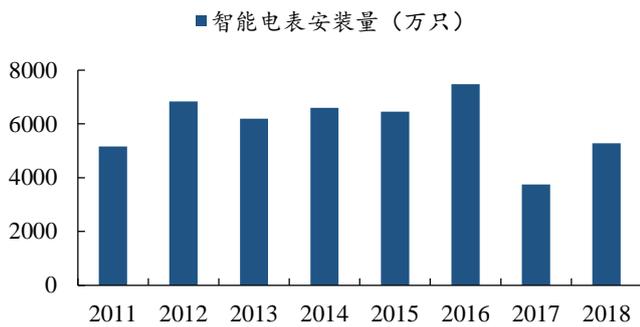
2.2.2. 数智化城市持续推进，市场空间逐步打开

根据 Markets and Markets 预测，2018 年物联网在全球数智化城市应用市场规模为 795 亿美元，Markets and Markets 预计到 2023 年将增长至 2,196 亿美元，期间 CAGR 为 22.5%。主要集中在服务于民生领域的供电、供水、供气、供热、交通、公共安全、环保等领域的智能化和全要素联动与感知。

四大表智能化水平仍有差异。经过智能电网的十年建设，智能电表渗透率最高，2019 年已达到 99%，市场接近饱和，未来机会集中在智能电网升级改造带来的市场空间；智能燃气表经过运营商的大力推广，其渗透率超过 50%；

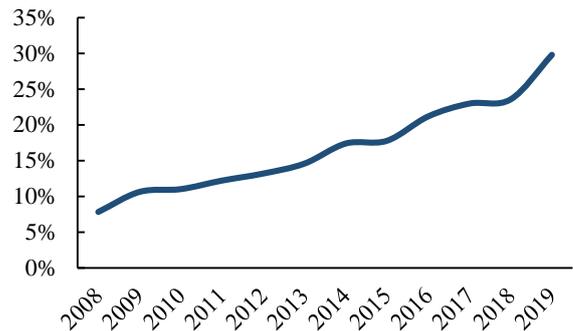
而智能水表在 2019 年渗透率仅达到约 30%，在阶梯水价推行，以及 NB-IoT 技术商用的大背景下，近几年增长较快，但整体渗透率仍较低；智能热量表主要用于北方供暖地区，市场空间较小，且季节性明显，渗透率也较低。

图 26: 2011-2018 年国网智能电表安装量



数据来源: 智研咨询, 东吴证券研究所

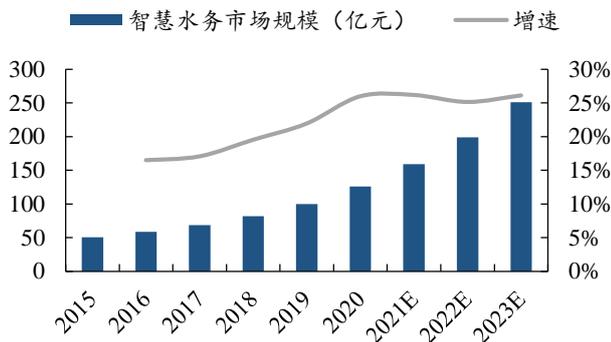
图 27: 2008-2019 年智能水表渗透率



数据来源: 智研咨询, 东吴证券研究所

智慧水务行业规模持续扩大, 投资规模同步增长。前瞻产业研究院预测, 2023 年我国智慧水务市场规模将达 251 亿元, CAGR 高达 25%。受水务行业整合和物联网、云计算等新一代信息技术的推动, 水务行业的信息化投资总额保持了较高速度的增长。根据赛迪研究报告表明, 未来三年中国智慧水务投资规模将以 8% 左右的速度增长。

图 28: 2015-2023 年我国智慧水务行业规模 (亿元, %)



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

图 29: 2010-2023 年我国水务行业投资规模 (亿元, %)



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

在 NB-IoT 通讯技术大范围应用的背景下, 无线远传智能水表能够有效解决手抄表入户难、人为误差率高、效率低的问题。具有远传功能的智能水传感器或将成为行业主流。根据《我国水表行业“十三五”发展规划纲要》数据, “十三五”期间智能水表传感终端 (含智能应用系统) 的销售收入占全部水务行业整体销售比例要达到 40%。自 2014 年智慧城市上升为国家战略后, 智慧水务成为一大重要领域。各级政府也陆续出台政策大力扶持智慧水务行业发展。

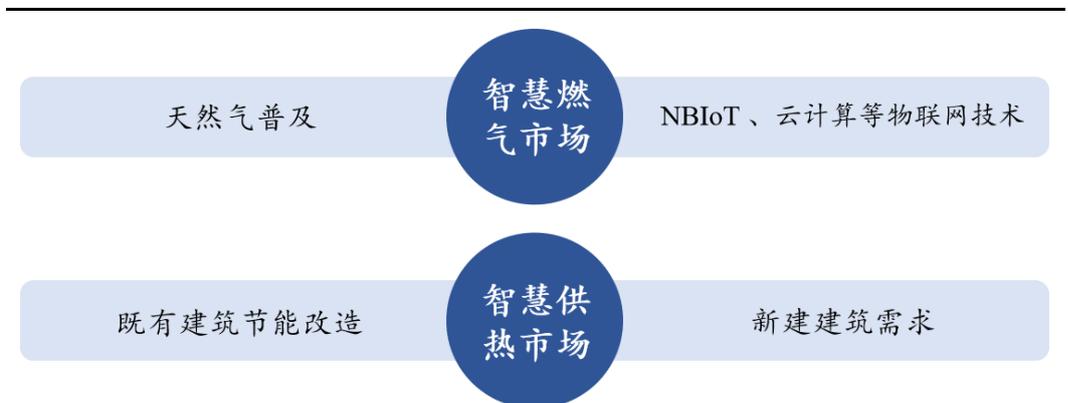
表 14: 智慧水务产业相关政策

时间	政策	内容
2014. 03	《国家新型城镇化规划（2014-2020 年）》	发展智能水务，构建覆盖供水全过程、保障供水质量安全的智能供排水和污水处理系统。
2015. 09	《中国制造 2025 重点领域技术路线图》	提出重点发展智能制造核心信息设备，对重点产品之一仪器仪表提出发展目标：2020 年智能仪表市场占有率达到 25%，2025 年智能仪表市占率达到 35%。
2017. 05	《全国城市市政基础设施规划建设“十三五”规划》	发展智慧水务，构建覆盖供水全过程，涵盖水量、水质、水压、水设施的信息采集、处理与控制体系
2019. 01	《关于加强民用“三表”管理的指导意见》	指出部分地区民用“三表”设备老化，造成计量失准，给人民群众生活带来不便。提出落实企业主体责任，保障民用“三表”产品质量和计量准确性，提升民用“三表”服务质量和水平。
2020. 05	《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》	明确指出要推进移动物联网应用发展。在治理智能化方面，以能源表计、消防烟感、公共设施管理、环保检测等领域为切入点，助力公共服务能力不断提升，增强城市韧性及应对突发事件能力。

数据来源：发改委等公告，东吴证券研究所整理

智能燃气和智能供热市场加快发展。随着智慧燃气技术的不断发展创新和天然气管网建设速度加快，智能燃气传感器已成为燃气行业的发展趋势，燃气管网的智能化改造具有广阔的市场需求。

图 30: 我国智能燃气和供热市场驱动因素



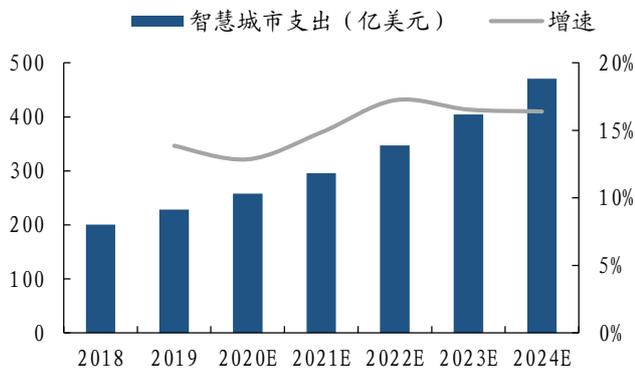
数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所

首先从技术端来看，NB-IoT 技术在设备接入数、网络覆盖区域面积、低功耗等方面均具备优势，目前基于 NB-IoT 的远传燃气传感器和远程终端单元等都已得到应用。随着云计算技术的发展，一些集团型燃气公司也开始建设基于云技术的智慧燃气云平台。

其次，既有居住建筑供热节能改造需求直接推动智能热传感器等核心器件需求量同步增长，且随着城镇新建住房面积的增长，尤其是北方集中采暖地区 15 个省区市新增住宅建筑面积的增长，对供热传感装置、温度调控装置和供热系统调控装置的需求同步增长，从而推动智慧供热市场的发展。

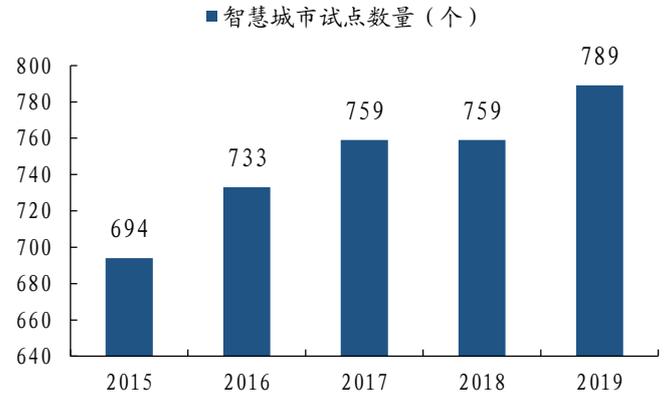
根据 IDC 2019 年发布的《全球半年度智慧城市支出指南》，2018 年中国智慧城市技术相关投资为 200.53 亿美元，并将在 2018-2023 年保持近 14.2% 的复合增长率，到 2023 年，中国智慧城市技术投资规模将达到 389.23 亿美元。

图 31：2018-2024 年我国智慧城市支出规模预测(亿美元, %)



数据来源：IDC，东吴证券研究所

图 32：2015-2019 年我国智慧城市累计试点数量



数据来源：住建部，发改委，东吴证券研究所

“碳达峰”、“碳中和”将“倒逼”企业的低碳转型，根据国家发改委能源研究所分析，未来 30 年，中国为实现碳中和目标，仅在能源相关基础设施领域的投资规模将达到 100 万亿元。实现数智化城市碳中和需要从能源消费侧和能源供给侧同步入手，建立多种能源、多层级的智慧电力物联网平台。

3. 核心优势领先，看好电力物联网龙头稳步向上

3.1. 研发实力雄厚，深耕底层技术

研发体系完善，研发实力雄厚。公司拥有完善的研发体系，采用多种研发模式助力公司创新，包括自主式研发、科学合作研发和“产学研用一体化”研发，这三种研发模式互相补充，助力公司持续创新。2020 年公司研发投入 1.3 亿元，同比增长 30.73%，研发占营收比例达 8.95%，整体呈现上升趋势。截至 2020 年 12 月，公司研发人员共 350 人，占公司总人数的 48.54%，远高于行业平均水平。

图 33: 威胜信息研发模式



数据来源: 威胜信息年报, 东吴证券研究所

图 34: 威胜信息研发费用占比



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

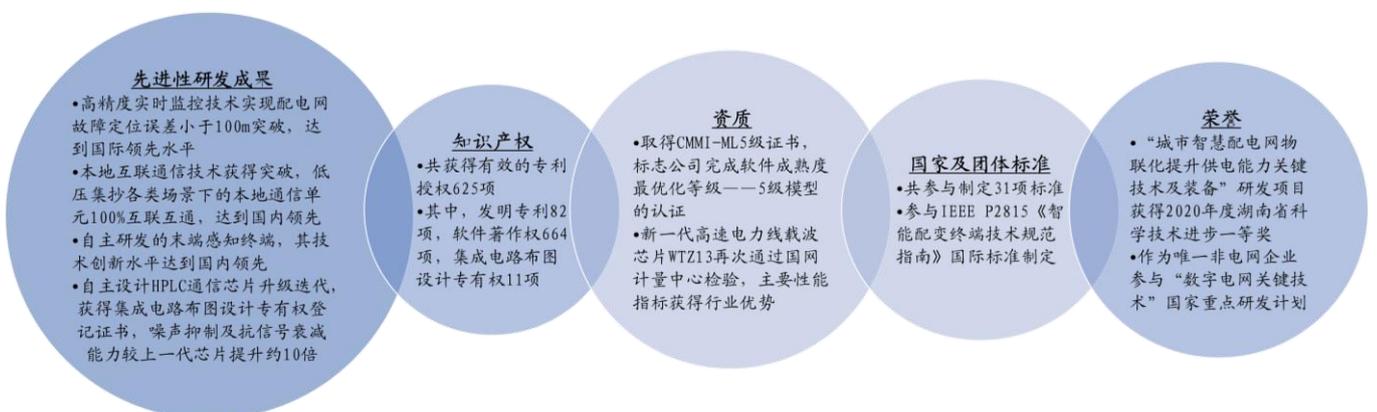
表 15: 同行业可比公司研发人员占公司总人数比例

代码	证券简称	2016	2017	2018	2019	2020
300356.SZ	光一科技	18.60%	24.76%	20.97%	20.13%	-
002546.SZ	新联电子	25.52%	26.03%	27.61%	22.98%	23.03%
300514.SZ	友讯达	18.89%	19.38%	25.51%	24.41%	21.94%
	平均值	21.00%	23.39%	24.70%	22.51%	-
688100.SH	威胜信息	42.01%	47.87%	46.40%	48.67%	48.54%

数据来源: 公司年报, 威胜信息招股说明书, 东吴证券研究所

自主创新成果显著。2020年,公司成功研发多项先进性研发项目,新增专利51项、软件著作权54项,公司作为唯一非电网企业参与“数字电网关键技术”国家重点研发计划,并且“中低压智能配电网技术项目”入选工信部2020-2021年度物联网项目。

图 35: 威胜信息 2020 年研发成果



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

目前威胜信息已经全面布局感知、网络、数据处理以及云计算、边缘计算等各项应用技术。

图 36: 威胜信息发力边缘计算等关键技术



数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所整理

表 16: 威胜信息集成电路布图设计专有权

布图设计名称	创作完成日期	证书编号	登记号
WTBPZ11 电力宽带载波芯片	2015 年 8 月 1 日	第 12582 号	BS.165000678
WTZ12 电力宽带载波芯片	2017 年 5 月 12 日	第 15843 号	BS.175008655
SW1623 液晶驱动芯片	2008 年 1 月 27 日	第 3687 号	BS.10500304.2
PUMA-触摸控制芯片	2012 年 7 月 6 日	第 6950 号	BS.12501359.0
SW1726 多功能复位监控芯片	2012 年 11 月 29 日	第 7785 号	BS.13500452.7
SW88X-触摸控制芯片	2013 年 4 月 6 日	第 8249 号	BS.13500737.2
SW172S-复位监控芯片	2015 年 3 月 11 日	第 11463 号	BS.155005375
SWNPDFS1-多频电力线载波芯片	2013 年 8 月 16 日	第 12786 号	BS.165003529

数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

芯片技术研发能力突出。公司自成立以来，在集成电路布图设计方面取得 8 项关于芯片技术的设计专有权。同时，公司储备了通信芯片、物联网关等领域共 16 个研发项目项目，芯片研发项目储备包括基于芯片的计量管理软件及 SOC 通信芯片等。

表 17: 威胜信息芯片项目储备

序号	项目名称	项目状态
1	基于中慧 SWF2L23A 芯片的计量管理软件 V1.0	未发表
2	多模双通道 SOC 通信芯片	研发设计完成，投入试制验证

数据来源：威胜信息招股说明书，东吴证券研究所

加快建设“两芯三模”产品线。公司以芯片技术、传感技术、通信技术和大数据技术为核心，未来有望基于现有自组网高速载波通讯芯片及模块业务逐步形成两芯三模产品线，覆盖物联网全产品链。

图 37：威胜信息“两芯三模”产品线



数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所整理

2020 年，公司自主设计的 HPLC 通信芯片完成升级迭代，噪声抑制及抗信号衰减能力较上一代芯片提升约 10 倍；公司投入研发双模混合路由芯片，计划 2021 年推出双模混合路由芯片并向国际市场推进 WiSUN 芯片。

3.2. 全产业链布局，更契合行业需求

布局物联网领域全产业链。公司生产的芯片、通信模块、通信网关、大数据应用等多元化产品贯穿了感知层、网络层和应用层，能够为客户提供综合性的整体解决方案，是行业为数不多布局物联网全产业链的公司。

图 38：威胜信息可比公司产品布局（截至 2020.12.31）

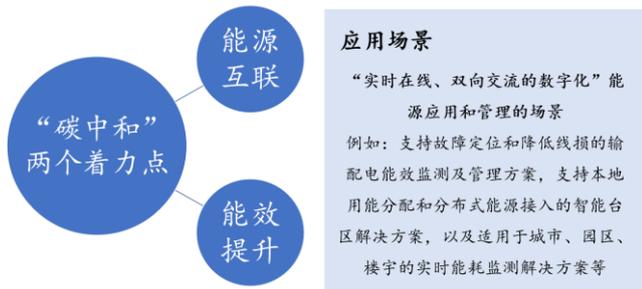
公司	收入占比 10%+ 产品	
威胜信息	通信网关（38%）、通信模块（30.83%）、 电监测终端（14.71%）	感知层 网络层
友讯达	电力终端类（21.32%）、无线网络（20.42%）、 电力表（16.21%）	感知层 网络层
ST 光一	低压集抄系统（36.57%）、电能计量表箱（19.60%）、 专变采集终端（15.76%）	感知层
新联电子	采集器及终端（59.50%）、电力柜（20.30%）	感知层

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

拥有电力物联网领域领先的传感、通信技术及 SaaS 服务能力。公司在碳中和行动中主要着力于能源互联和能效提升两大领域，产品和解决方案适用于多个“实时在线、双向交流的数字化”能源应用和管理的场景。公司拥有边缘计算能力，积累了 RFID、智能嵌入、管网漏损、感知定位、三网融合等技术，以物联网整体解决方案释放边云协同

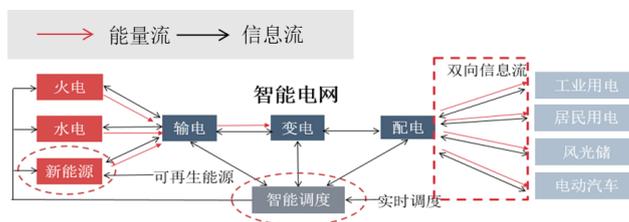
的计算力，以信息流促进碳中和过程精细管理，助力各行业加速实现碳达峰、碳中和目标。

图 39: 威胜信息碳中和行动中两个着力点



数据来源：威胜信息年报，东吴证券研究所

图 40: 输配电能效检测流程图



数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所

公司作为国内最早专业从事电力物联网的企业之一，抓住碳中和机遇。公司持续为国网、南网、地方电力公司的百万座变电站、800 万个台区、30 万家规模以上企业、6.7 亿户居民、全国 3000 个城市的水务集团和自来水公司、燃气公司、北方十五省的热力公司提供综合能源服务、能耗监测与节能服务。

3.3. 联合巨头打造数智化城市物联网生态

与巨头合作共建数智化城市物联网生态。公司与阿里云、腾讯云、运营商等公司签署了战略合作协议，在大数据、人工智能、智慧城市、智慧园区、智慧消防等物联网全链条产品和系统全面达成战略合作伙伴关系，在安保楼宇、消防、能耗自动化系统等优势领域进行解决方案深度融合，形成整体性解决方案。

图 41: 威胜信息与阿里云合作业务架构



数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

图 42: 威胜信息与腾讯云合作业务流程架构



数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所

与阿里云、腾讯云合作，转型城市服务运营商。2018 年，公司与阿里云 IoT 签署了数智化城市战略合作协议，构建智慧市政、智慧园区、智慧安防、智慧水务等重点行业的垂直应用能力。2020 年，公司荣获“2020 年度腾讯云 IoT 最有价值合作伙伴”。2021 年 1 月，公司与腾讯云达成战略合作伙伴关系，双方合作发布了基于数智化城市的联合解决方案。未来，公司有望增强研发实力，进一步扩大应用场景，重点建设“泛在电力

物联网”和“数智化城市物联网”，完成从软、硬件提供商到城市服务运营商的转型。

图 43: 威胜信息与腾讯智能解决方案



数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所

表 18: 威胜信息与腾讯方案互补、渠道互补

	智慧消防	智慧充电	综合能源与能效检测
威胜信息	智慧消防平台，各应用子系统、电气火灾及消防用水监测系列产品的自主研发能力，产品及其他监测产品的成熟集成能力，提供不同设备及各类产经所需的多种通信方式	前端智慧充电设备，通信层网关，系统软件	传感层、通信层和应用层产品，项目集成
腾讯云	和政府签署智慧城市大脑，有 PaaS 和 IaaS 层，匹配流量，提供微保		

数据来源：威胜信息公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与评级

4.1. 盈利预测

核心假设：

网络层业务仍是主要的业绩驱动力，其中通信模块伴随着物联网的快速发展，伴随着整体市场需求，业绩保持快速增长，同时业务收入占比稳步提升；对于通信网关业务受益伴随着国网和南网的投资，未来也将继续保持稳定增长。

感知层业务持续稳健增长：当前电力物联网持续推进，目前明显领先于水、汽等能源，因此电力物联网业务将持续保持快速增长；同时水、汽等感知终端保持稳健增长。

表 19: 威胜信息细项业务拆分 (亿元, %)

网络层业务	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
收入	3.64	6.73	6.36	7.26	9.92	13.29	17.51	23.07
yoy		84.89%	-5.50%	14.15%	36.64%	33.95%	31.75%	31.75%
毛利率 (%)	29.41	34.82	30.88	31.19	33.85	33.47	33.79	33.79
业务收入比例 (%)	53.56%	67.67%	61.26%	58.38%	68.50%	70.98%	72.44%	73.78%
通信网关								
收入	3.13	4.97	4.72	4.28	5.48	6.85	8.49	10.45
yoy		58.79%	-5.03%	-9.32%	28.04%	25%	24%	23%
毛利率 (%)	28.26	33.82	31.58	39.12	40.96	40.5	41.0	42.0
业务收入比例 (%)	46.06%	49.91%	45.44%	34.37%	37.82%	36.59%	35.14%	33.42%
通信模块								
收入	0.51	1.77	1.64	2.99	4.44	6.44	9.01	12.62
yoy		247.06%	-7.34%	82.32%	48.49%	45%	40%	40%
毛利率 (%)	36.47	37.66	28.84	19.85	25.09	26.0	27.0	27.0
业务收入比例 (%)	7.50%	17.76%	15.82%	24.01%	30.68%	34.39%	37.29%	40.36%
感知层业务								
收入	1.90	2.89	3.15	4.17	3.53	4.38	5.45	6.80
yoy		52.11%	9.00%	32.38%	-15.35%	24.01%	24.44%	24.87%
毛利率 (%)	27.18	37.99	38.08	39.87	43.89	43.83	43.63	43.42
业务收入比例 (%)	28.00%	29.02%	30.32%	33.48%	24.39%	23.38%	22.54%	21.76%
电监测终端								
收入	0.54	2.24	1.87	2.59	2.12	2.76	3.58	4.66
yoy		314.81%	-16.52%	38.50%	-18.15%	30%	30%	30%
毛利率 (%)	21.47	38.08	39.08	41.33	45.71	45.5	45.0	45.0
业务收入比例 (%)	7.95%	22.47%	18.00%	20.85%	14.64%	14.72%	14.82%	14.90%
水、气、热传感终端								
收入	1.36	0.65	1.28	1.57	1.41	1.62	1.86	2.14
yoy		-52.21%	96.92%	22.66%	-10.19%	15%	15%	15%
毛利率 (%)	29.45	37.70	36.62	37.47	41.16	41.0	41.0	40.0
业务收入比例 (%)	20.05%	6.54%	12.33%	12.64%	9.75%	8.66%	7.72%	6.86%
应用层业务								
收入	1.12	0.26	0.80	0.94	0.96	1.06	1.21	1.40
yoy		-76.79%	207.69%	17.50%	2.13%	10.0%	15.0%	15.0%
毛利率 (%)	20.29	21.85	23.03	27.42	26.84	27.0	27.0	27.0
业务收入比例 (%)	16.48%	2.61%	7.73%	7.57%	6.62%	5.64%	5.02%	4.47%

数据来源: wind, 东吴证券研究所

4.2. 估值与评级

基于威胜信息的业务布局,我们选取友讯达(无线传感网络模块、采集器、网关等)、ST 光一(用电信息采集、综合能源管理)、新联电子(用电信息采集系统)、广和通(模组、网关等)、移远通信(模组)为可比公司,其中友讯达、ST 光一以及新联电子目前

暂无业绩预测数据，故下表中可比公司只列示广和通和移远通信两家公司进行对比。

我们对比 PE 估值，威胜信息估值均低于可比公司估值以及行业平均估值水平，但是在技术水平、产业链布局以及产品布局均处于行业领先水平，估值仍有提升空间。

表 20: 威胜信息可比公司估值 (截止至 2021. 07. 08)

代码	证券简称	收盘价 (元/股)	市盈率 PE			预测 EPS (元/股)		
			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
300638.SZ	广和通	45.36	45.04	33.46	25.93	1.01	1.36	1.75
603236.SH	移远通信	159.1	63.68	39.70	26.51	2.54	4.07	6.10
平均值		103.31	54.36	36.58	26.22			
688100.SH	威胜信息	26.43	36.74	27.91	21.01	0.72	0.95	1.26

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 威胜信息盈利预测来自东吴证券研究所, 可比公司盈利预测来自 wind 一致预期。

我们预计 21-23 年的营业收入分别为 18.72、24.17、31.26 亿元, 同比增长+29.2%、+29.1%、+29.4%; 实现归母净利润 3.60、4.74 以及 6.29 亿元, 同比增长+31%、+32%和+33%, EPS 分别为 0.72、0.95、1.26 元, 对应的估值为 38、28、21X, 我们认为:

- 1、威胜信息从感知层、网络层和应用层的全产业链的布局, 能够更好的适配未来行业需求, 同时底层的芯片技术和模块技术不断提高, 核心竞争实力更强。
- 2、联合巨头能力互补, 进一步拓展生态合作, 进一步加快从电力物联网向数智化城市拓展。

因此, 首次覆盖, 我们给予“买入”评级。

5. 风险提示

原材料价格波动的风险。公司主要原材料为模块类、集成电路类、电容类、塑胶件类等, 直接材料成本占主营业务成本的比重较高, 对公司毛利率的影响较大。虽然通过供应商淘汰机制和增加供应商数量的方式, 能够削减一部分风险, 但公司未来经营还是可能受到原材料价格波动的影响。

客户集中的风险。目前, 公司的主要客户为国家电网、南方电网及其分子公司。2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度和 2020 年度公司前五大客户销售额占总销售额的比例分别为 76.42%、67.09%、64.78%、68.20%和 71.84%。公司客户集中度较高, 公司未来经营可能受到客户情况变化或客户流失的影响。

客户订单不及预期风险。公司的产品订单依托于下游行业的市场与客户需求。电力物联网行业对于产品标准要求较高，存在一定的产品轮换周期。同时，存在由于国家对物联网行业发展政策的变动导致的下游客户需求不及预期的风险。

产能不足风险。核心环节由公司负责加工完成，非核心环节由外部厂商协助完成，可能存在外部工厂不能及时交货或者产能不足的风险。

电力物联网推进不及预期风险。电力物联网的不断发展使得其应用环境逐渐复杂化，改变网络应用模式带来的新技术与新应用会对电力物联网的安全产生相应的威胁。虽然国家大力推进电力物联网建设，但是仍存在由于复杂安全问题引发的推进暂缓风险。

威胜信息三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,836	3,042	4,002	4,532	营业收入	1,449	1,872	2,417	3,126
现金	1,544	933	1,960	1,290	减:营业成本	927	1,207	1,555	2,014
应收账款	705	1,247	1,179	2,019	营业税金及附加	13	17	21	29
存货	124	229	226	364	营业费用	76	99	121	141
其他流动资产	463	631	637	858	管理费用	160	196	234	275
非流动资产	448	518	593	677	研发费用	130	154	181	219
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-19	-9	-9	-5
固定资产	216	274	344	429	资产减值损失	4	6	8	10
在建工程	6	5	4	4	加:投资净收益	5	6	5	5
无形资产	71	82	88	88	其他收益	37	31	32	32
其他非流动资产	155	156	157	156	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,285	3,559	4,595	5,209	营业利润	321	409	542	724
流动负债	922	919	1,551	1,595	加:营业外净收支	4	6	4	3
短期借款	0	0	0	0	利润总额	325	414	546	727
应付账款	810	760	1,421	1,413	减:所得税费用	49	51	71	95
其他流动负债	111	160	130	181	少数股东损益	1	3	2	3
非流动负债	8	35	13	14	归属母公司净利润	275	360	474	629
长期借款	0	0	0	0	EBIT	278	377	503	678
其他非流动负债	8	35	13	14	EBITDA	278	406	542	728
负债合计	930	954	1,565	1,609	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	3	5	7	每股收益(元)	0.55	0.72	0.95	1.26
归属母公司股东权益	2,355	2,602	3,026	3,592	每股净资产(元)	4.71	5.20	6.05	7.18
负债和股东权益	3,285	3,559	4,595	5,209	发行在外股份(百万股)	500	500	500	500
					ROIC(%)	34.6%	21.1%	46.3%	27.0%
					ROE(%)	11.7%	13.9%	15.7%	17.5%
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	36.0%	35.5%	35.7%	35.6%
经营活动现金流	189	-445	1,195	-487	销售净利率(%)	19.0%	19.2%	19.6%	20.1%
投资活动现金流	-32	-89	-105	-125	资产负债率(%)	28.3%	26.8%	34.1%	30.9%
筹资活动现金流	508	-77	-63	-57	收入增长率(%)	16.4%	29.2%	29.1%	29.4%
现金净增加额	662	-611	1,027	-670	净利润增长率(%)	26.7%	31.5%	31.0%	32.9%
折旧和摊销	19	29	39	50	P/E	48.00	36.74	27.91	21.01
资本开支	38	70	75	84	P/B	5.61	5.08	4.37	3.68
营运资本变动	0	-818	698	-1,156	EV/EBITDA	41.92	30.32	20.80	16.39

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>