

威胜信息 (688100.SH)

强烈推荐-A (维持)

业绩符合预期, 在手订单持续充盈, 业绩增长动能充沛

TMT 及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 17.51 元

事件: 公司 4 月 19 日晚发布《2022 年一季度报告》, 公司实现营业收入 3.77 亿元, 同比上升 19.4%; 归属上市公司股东的净利润 0.65 亿元, 同比上升 22.5%; 归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.62 亿元, 同比上升 28.3%。公司实现 EPS (基本) 0.13 元。

基础数据

总股本 (万股)	50000
已上市流通股 (万股)	16695
总市值 (亿元)	88
流通市值 (亿元)	29
每股净资产 (MRQ)	5.1
ROE (TTM)	13.9
资产负债率	31.7%
主要股东	威胜集团有限公司
主要股东持股比例	36.67%

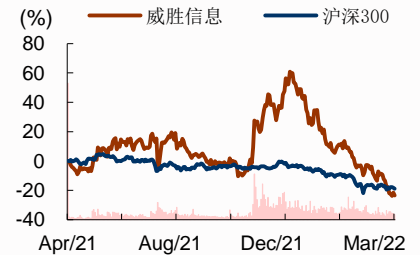
1、收入净利稳定增长, 在手订单持续充盈

股价表现

2022Q1, 公司实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为 3.77 亿元、0.65 亿元和 0.62 亿元, 同比分别上升 19.4%、上升 22.5% 和上升 28.3%, 持续受益于新型电力系统建设的行业利好。

%	1m	6m	12m
绝对表现	-21	-21	-22
相对表现	-18	-5	-3

利润率同比提升, 成本费用管控效果显现。2022Q1 销售毛利率同比上升 0.42 个百分点, 环比上升 1.78 个百分点。2022Q1 归母净利率同比上升 0.45 个百分点, 环比下降 0.43 个百分点。利润率同比提升反映了公司较强的成本费用管控能力。公司积极备货以满足公司生产所需, 目前公司供应情况一切正常, 截至 2022Q1, 公司存货较 2021 年末提升 16.1% 至 2.75 亿元。



资料来源: 公司数据、招商证券

在手订单持续充盈, 有效支撑全年经营业绩。2022Q1 新签合同 5.73 亿元, 同比增长 41.08%, 截至 2022Q1, 在手合同 18.46 亿元较 2021 年末提升 4.3%。其中, ①公司在 2022 年 2 月 国家电网总部集采 2021 年增补招标 中, 用电信息采集类物资取得第一市场份额 (中标金额 4,215.45 万元); ②公司在 2022 年 3 月中标 贵阳经开区绿色数据中心及基础配套建设项目 (中标金额 1,282.97 万元), 主要为能效管理产品, 是公司首次披露的关于数据中心的大额合同项目, 是公司作为“双碳经济”核心标的参与“东数西算”工程的表现。按照过往经验, 不同业务类型合同在 6-9 个月内可以完成交付, 整体来看 2022 年全年营收增长可预见性较高。

相关报告

大股东增持计划有望修复投资者情绪。受市场情绪影响, 公司估值近期回落。公司控股股东威胜集团宣布增持公司股份计划 (合计增持股份不低于 250 万股不超过 500 万股) 反映了对公司未来发展的信心以及对公司长期投资价值的认可, 有望带动投资者情绪恢复。

- 《威胜信息 (688100) — 业绩符合预期, 三大板块稳定增长, 数字电网核心受益》2022-02-28
- 《威胜信息 (688100) — 乘数字电网与数智城市东风, 公司即将迎来黄金五年》2021-11-21
- 《威胜信息 (688100) — 业绩符合预期, 数字电网与数智城市建设双轮驱动》2021-10-20

□ 风险提示: 上游缺货情况持续、市场拓展不及预期、市场竞争加剧。

余俊 S1090518070002

yuju@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

lizhehan@cmschina.com.cn

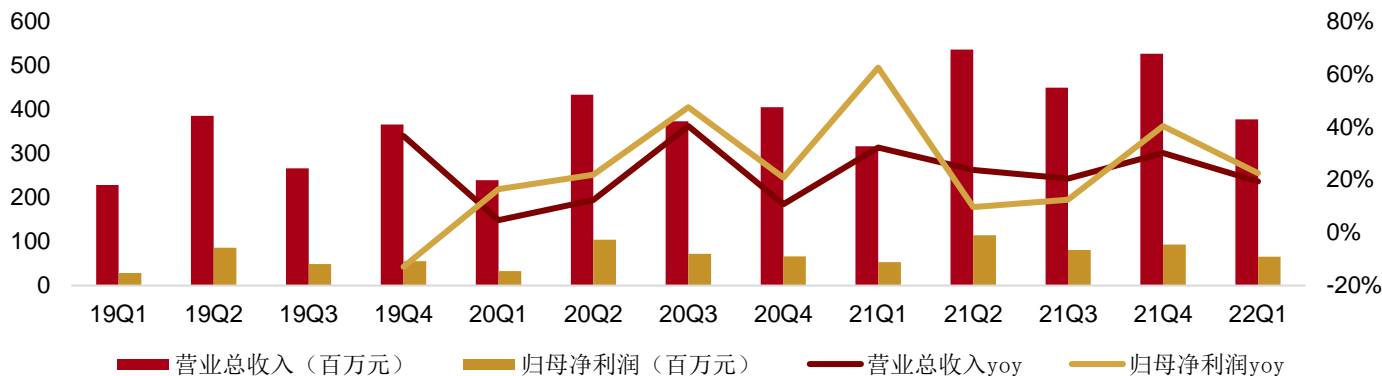
财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1449	1826	2442	3533	4821
同比增长	16%	26%	34%	45%	36%
营业利润(百万元)	321	396	535	739	1008
同比增长	30%	23%	35%	38%	36%
归母净利润(百万元)	275	341	462	638	870
同比增长	27%	24%	35%	38%	36%
每股收益(元)	0.55	0.68	0.92	1.28	1.74
PE	31.8	25.6	18.9	13.7	10.1
PB	3.7	3.4	3.0	2.6	2.2

资料来源: 公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

图 1: 公司营收及归母净利润情况

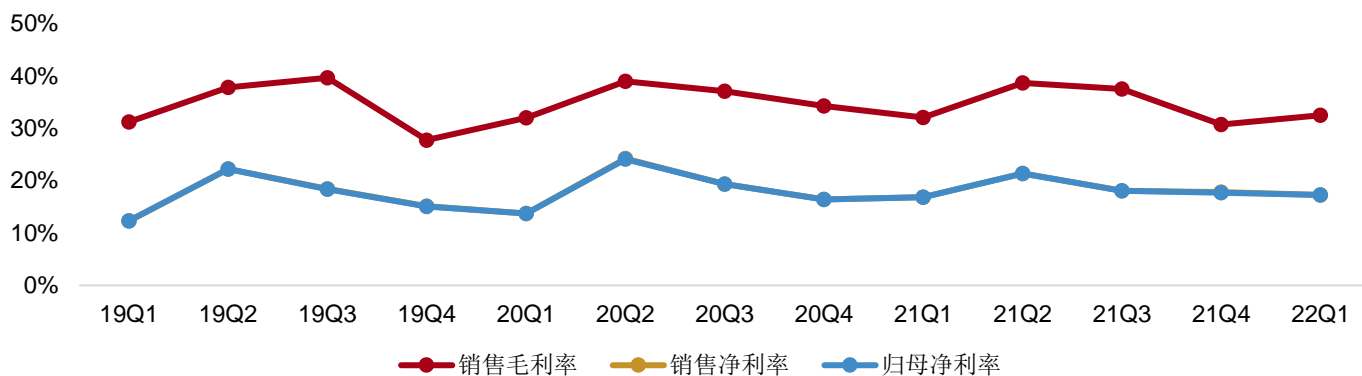


资料来源: Wind、招商证券

2、利润率同比提升，成本费用管控效果显现

2022Q1 公司毛利率为 32.47%，同比上升 0.42 个百分点，环比上升 1.78 个百分点；2022Q1 公司归母净利率为 17.27%，同比上升 0.45 个百分点，环比下降 0.43 个百分点。利润率同比提升反映了公司较强的成本费用管控能力。

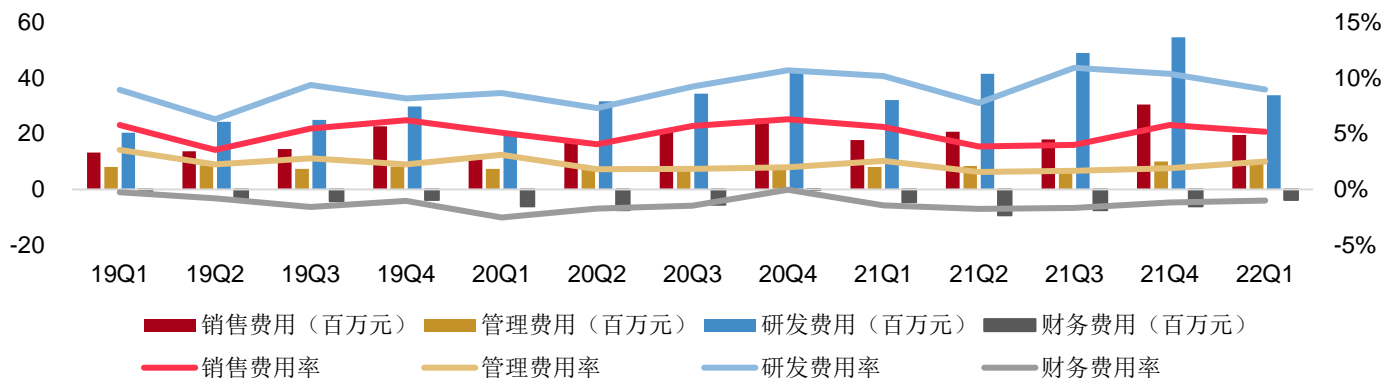
图 2: 公司毛利率和净利率情况



资料来源: Wind、招商证券

2022Q1，公司综合费用率（销售+管理+研发+财务）为 15.62%，同比下降 1.27 个百分点。其中，①销售费用为 0.19 亿元，同比上升 10.0%，销售费用率为 5.17%，同比下降 0.44 个百分点；②管理费用为 0.09 亿元，同比上升 16.0%，管理费用率为 2.49%，同比下降 0.07 个百分点；③研发费用为 0.34 亿元，同比上升 5.1%，研发费用率为 8.95%，同比下降 1.21 个百分点，公司持续投入研发，2021Q1 新增专利 14 项（其中发明专利 4 项）、软件著作权 15 项；④财务费用为 -0.04 亿元，同比下降 18.1%，财务费用率为 -0.99%，同比上升 0.45 个百分点。

图 3: 公司费用率变动情况



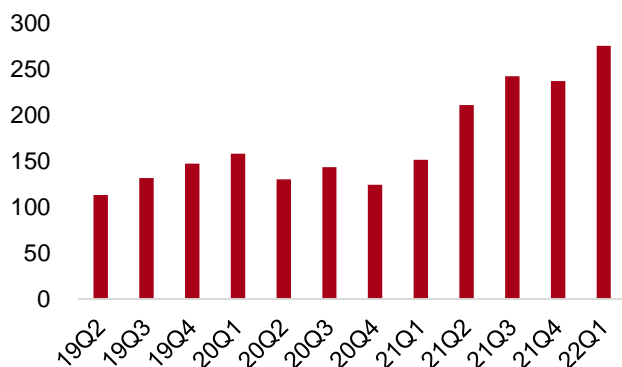
资料来源: Wind、招商证券

3、经营性现金流持续向好，加大备货应对原材料紧缺问题

公司加大原材料储备以应对缺货问题。公司为了应对上游材料涨价及货源紧张问题，从2020年下半年开始加紧战略备货，截至2022Q1，公司存货较2021年末提升16.1%至2.75亿元，目前公司供应情况一切正常。公司库存增加体现出公司稳定的供应链管理能力和未来产品正常交付奠定良好基础。

经营性现金流环比持续改善。2022Q1经营活动现金净流量为0.21亿元，同比上升320.0%，环比下降87.3%，经营性现金流净额持续向好，反映出公司良好的回款管理能力。

图 4：公司存货情况（单位：百万元）



资料来源：Wind、招商证券

图 5：公司经营活动现金流净额情况（单位：百万元）



资料来源：Wind、招商证券

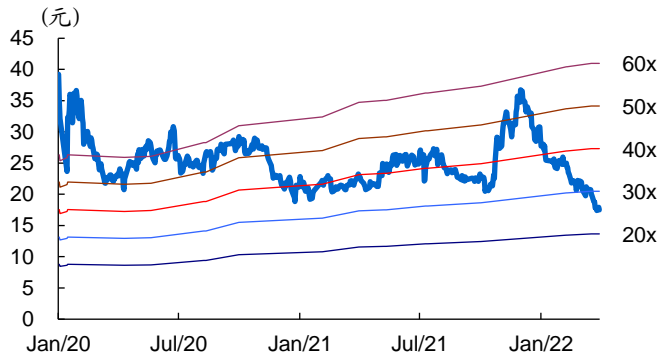
4、乘数字电网与数智城市东风，迎历史性发展机遇

- **政策端驱动电网投资方向进一步明确，“十四五”期间电网配用电侧智能化建设大有可为。**“十四五”期间我国电网配用电侧数字化投资大幅增长，粗略估计总规模超过2000亿元。南网规划“十四五”期间，电网建设将投资约6700亿元；国网方面“十四五”期间计划投入2.24万亿元。电网配用电侧智能化投资大幅增长，历史电网投资主要集中在输变电侧，用于配用电侧的投资占比仅约10-20%，未来五年将提升至30-50%。
- **威胜信息深耕电力物联网行业多年，聚焦配用电环节，可提供感知、网络、应用的全套成熟解决方案。**公司在电力行业耕耘多年，主要面向两大电网客户提供配用电侧智能化产品，产品主要包括电监测终端、通信网关、通信模块及管理系统，贯穿物联网感知层、网络层与应用层，在国网、南网供应商体系中位列第一梯队。公司芯片一体化布局，子公司珠海中慧自研通信芯片（HPLC/HPLC+HRF）、数字计量芯片等，具备较强的市场竞争力。
- **海外智慧能源、智慧城市等市场进一步打开公司成长空间。**（1）海外电网方面，海外市场平均每年将投入建设6000万台智能计量架构，带来配套通信、采集终端及数据管理系统需求，预计每年海外电力AMI建设规模达到40亿美元；（2）智慧水务方面，预计海外智慧水务将保持高速增长，年均复合增长率约为14.39%，2024年将达到6850万只/年的规模，平均年需求量达1600万只/年。（3）智慧城市方面，多个国家启动智慧城市计划，包括但不限于埃及、印尼、缅甸、孟加拉等。凭借公司的领先技术和性价比的优势，海外智慧能源及智慧城市业务将为公司未来业绩增长奠定强有力的基础。

5、投资建议

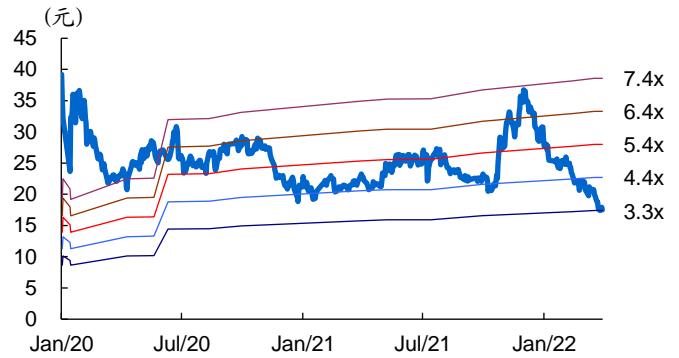
“双碳经济”核心标的，未来可期。公司是我国智慧能源事业的领航者，随着我国电力物联网建设的加速推进，HPLC、双模等新技术新标准的落实，公司收入有望保持稳定较快增长。公司海外战略继续持续发力，以“云管边端”整体数字化解决方案、电力 AMI 和智能水表，全面开拓海外能源基础设施数字化转型建设，成为驱动公司成长的第二辆马车。此外，公司以智慧电网为基础，逐步延伸至智慧水务、智慧消防、智慧燃气等智慧城市能源管理应用领域，收入来源逐步多元化。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 4.62 亿元、6.38 亿元和 8.70 亿元，对应 PE 分别为 18.9、13.7 和 10.1，维持“强烈推荐-A”投资评级。

图 6：威胜信息历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 7：威胜信息历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2836	3244	3873	4883	6136
现金	1544	1712	1934	2079	2318
交易性投资	0	1	1	1	1
应收票据	37	65	87	126	173
应收款项	668	859	1024	1482	2022
其它应收款	17	11	24	35	48
存货	124	237	270	391	529
其他	446	358	531	768	1045
非流动资产	448	467	486	504	520
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	216	244	271	297	320
无形资产商誉	71	69	62	56	50
其他	161	154	153	151	150
资产总计	3285	3711	4359	5386	6656
流动负债	922	1066	1380	1953	2606
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	810	904	1204	1741	2354
预收账款	38	37	50	72	97
其他	73	124	126	140	155
长期负债	8	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他	8	10	10	10	10
负债合计	930	1077	1391	1964	2616
股本	500	500	500	500	500
资本公积金	1073	1092	1092	1092	1092
留存收益	782	1011	1343	1796	2411
少数股东权益	0	32	33	35	37
归属于母公司所有者权益	2355	2603	2935	3388	4003
负债及权益合计	3285	3711	4359	5386	6656

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	189	246	303	277	440
净利润	276	342	463	640	872
折旧摊销	19	25	26	27	28
财务费用	2	2	(15)	(16)	(18)
投资收益	(5)	(3)	(81)	(81)	(81)
营运资金变动	(109)	(135)	(117)	(355)	(434)
其它	6	14	26	62	73
投资活动现金流	(32)	(36)	37	37	37
资本支出	(38)	(38)	(44)	(44)	(44)
其他投资	5	2	81	81	81
筹资活动现金流	508	(64)	(117)	(169)	(238)
借款变动	(37)	2	(2)	0	0
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	555	19	0	0	0
股利分配	(79)	(113)	(130)	(185)	(255)
其他	18	28	15	16	18
现金净增加额	664	145	222	144	239

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1449	1826	2442	3533	4821
营业成本	927	1188	1582	2287	3091
营业税金及附加	13	17	22	32	44
营业费用	76	87	112	163	222
管理费用	30	34	44	64	87
研发费用	130	177	232	336	458
财务费用	(19)	(27)	(15)	(16)	(18)
资产减值损失	(17)	(21)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	4	6	6	6	6
其他收益	37	58	65	65	65
投资收益	5	3	10	10	10
营业利润	321	396	535	739	1008
营业外收入	5	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	325	395	534	738	1007
所得税	49	53	71	99	135
少数股东损益	1	1	1	1	2
归属于母公司净利润	275	341	462	638	870

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	16%	26%	34%	45%	36%
营业利润	30%	23%	35%	38%	36%
归母净利润	27%	24%	35%	38%	36%
获利能力					
毛利率	36.0%	34.9%	35.2%	35.3%	35.9%
净利率	19.0%	18.7%	18.9%	18.1%	18.0%
ROE	14.1%	13.8%	16.7%	20.2%	23.5%
ROIC	13.1%	12.8%	16.1%	19.6%	23.0%
偿债能力					
资产负债率	28.3%	29.0%	31.9%	36.5%	39.3%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.1	3.0	2.8	2.5	2.4
速动比率	2.9	2.8	2.6	2.3	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
存货周转率	6.8	6.6	6.2	6.9	6.7
应收账款周转率	2.1	2.2	2.4	2.6	2.5
应付账款周转率	1.2	1.4	1.5	1.6	1.5
每股资料(元)					
EPS	0.55	0.68	0.92	1.28	1.74
每股经营净现金	0.38	0.49	0.61	0.55	0.88
每股净资产	4.71	5.21	5.87	6.78	8.01
每股股利	0.22	0.26	0.37	0.51	0.70
估值比率					
PE	31.8	25.6	18.9	13.7	10.1
PB	3.7	3.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	31.8	25.9	18.3	13.3	9.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 东南大学微电子学硕士，7年民航空管通信导航方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。曾分别获得2020及2019年wind“金牌分析师”第一和第三名，2020年21世纪“金牌分析师”第三名，2020及2019年新浪金麒麟“新锐分析师”第一名和“最佳分析师”第五名；2017年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二 重要团队成员；2016年新财富第三，水晶球第二 重要团队成员。

李哲瀚 招商证券通信行业分析师 中国科学技术大学理学学士，香港大学金融硕士，2022年初加入招商证券通信余俊团队，专注于泛物联网板块等相关领域研究；曾任职于中国银河国际，3.5年港股TMT行业研究经历。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。