

威胜信息 (688100.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩符合预期, 在手订单充足, 下半年业绩放量可期

TMT 及中小盘/通信
目标估值: NA
当前股价: 26.63 元

事件: 公司7月27日晚发布《2022年半年度报告》, 公司实现营业收入9.48亿元, 同比上升11.5%; 归属上市公司股东的净利润1.90亿元, 同比上升13.7%; 归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.90亿元, 同比上升19.3%。公司实现EPS(基本)0.38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)	133
流通市值(亿元)	44
每股净资产(MRQ)	5.3
ROE(TTM)	13.7
资产负债率	27.2%
主要股东	威胜集团有限公司
主要股东持股比例	37.63%

1、全系列业务持续稳健经营, 收入净利稳定增长

股价表现

2022H1, 公司实现营业收入、归母净利润和扣非归母净利润分别为9.48亿元、1.90亿元和1.90亿元, 同比分别上升11.5%、上升13.7%和上升19.3%。在新冠疫情和全球局势带来的经济不确定性的挑战下, 公司保持上半年收入净利稳定增长主要得益于公司积极把握新型电力系统和全球物联网市场发展机遇, 开拓市场、持续创新。

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	-9	-6
相对表现	16	1	8

单季度来看, 2022Q2, 公司实现营业收入5.72亿元, 同比上升6.8%, 环比上升51.7%; 归母净利润1.25亿元, 同比上升9.6%, 环比上升92.3%; 扣非归母净利润1.28亿元, 同比上升15.3%, 环比上升107.2%。



资料来源: 公司数据、招商证券

2022年上半年, 网络层实现营收6.26亿元, 同比增长17.3%, 其中通信模块和通信网关分别实现营收2.69亿元和3.57亿元, 同比分别增长10.4%和23.1%。上半年公司网络层通信芯片与模块在国家电网下属省公司的招标项目中, 累计中标金额排名前列。应用层收入增长, 上半年实现6,364万元, 同比增长25.1%; 感知层收入2.53亿元, 同比下降3.4%, 主要受疫情综合影响。

相关报告

2、在手订单持续充盈, 支撑后续业绩增长

- 《威胜信息(688100)——上半年中标金额同比翻番, 预计下半年增长态势向好》2022-07-01
- 《威胜信息(688100)——中标国网用电信息采集项目, 配电网智能化建设加速》2022-06-08
- 《威胜信息(688100)——业绩符合预期, 在手订单持续充盈, 业绩增长动能充沛》2022-04-20

2022年上半年新签合同额15.98亿元, 同比增长37.57%。在手订单持续充盈, 截至2022年6月末公司在手合同额22.41亿元, 为后续业绩发展提供有力支撑。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。

□ 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

财务数据与估值

✉ yujun@cmschina.com.cn

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	48.4	39.0	28.8	20.9	15.3
PB	5.7	5.1	4.5	3.9	3.3

梁程加 S1090522060001

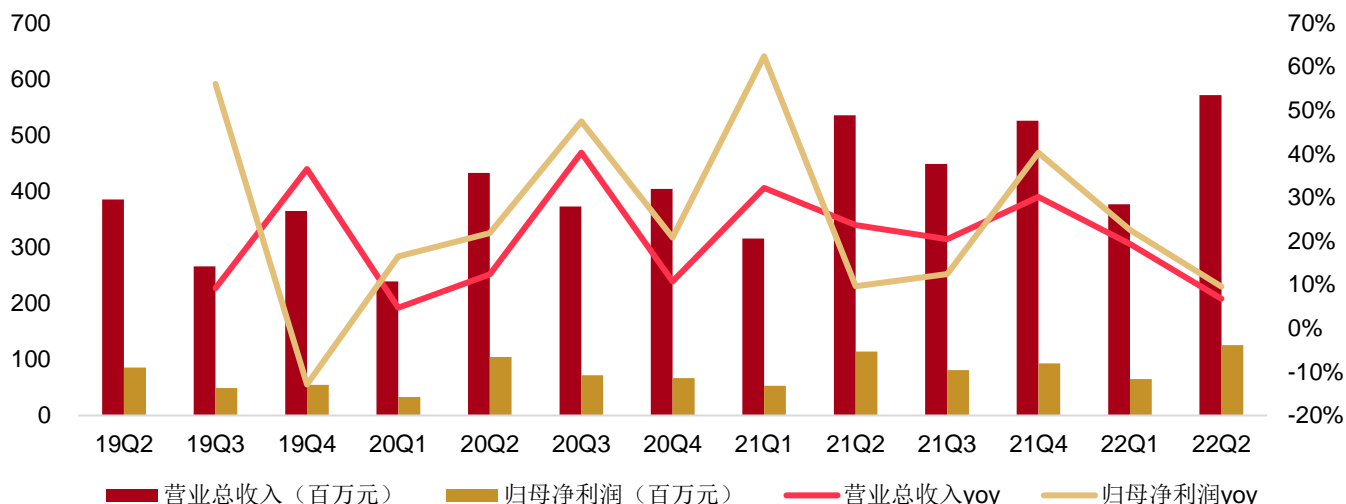
✉ liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

✉ lizhehan@cmschina.com.cn

资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 公司营收及归母净利润情况



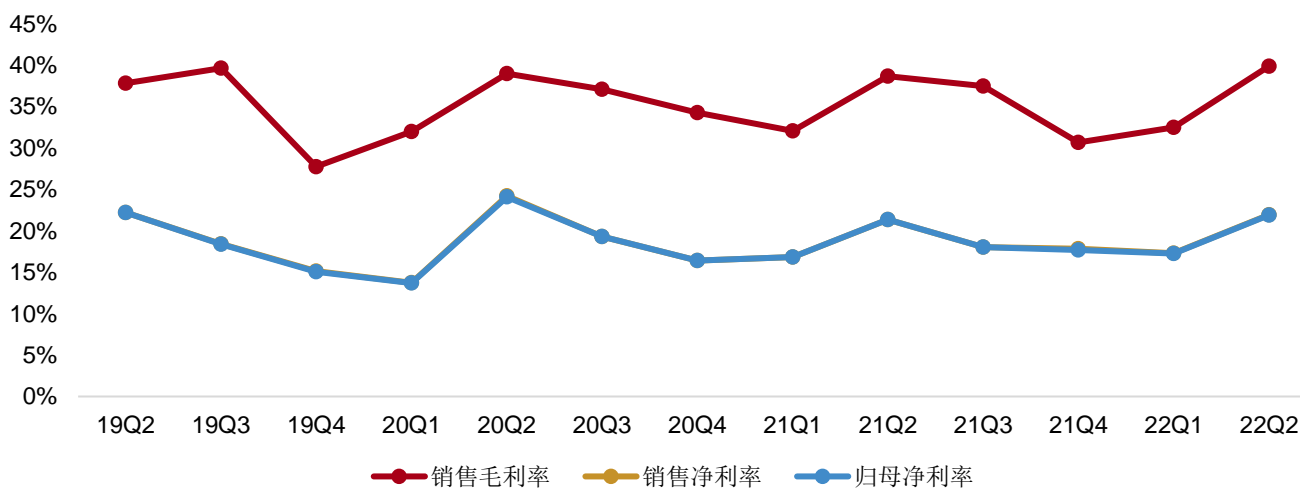
资料来源: Wind、招商证券

3、利润率环比提升显著，成本费用管控效果显现

毛利率方面，2022H1，公司销售毛利率为 36.93%，同比上升 0.73 个百分点。单季度来看，2022Q1/Q2 公司毛利率分别为 32.47%和 39.88%，2022Q2 销售毛利率同比上升 1.22 个百分点，环比上升 7.41 个百分点。

净利率方面，2022H1，公司归母净利率为 20.06%，同比上升 0.39 个百分点。单季度来看，2022Q1/Q2 公司归母净利率分别为 17.27%和 21.90%。2022Q2 归母净利率同比上升 0.55 个百分点，环比上升 4.63 个百分点。

图 2: 公司毛利率和净利率情况

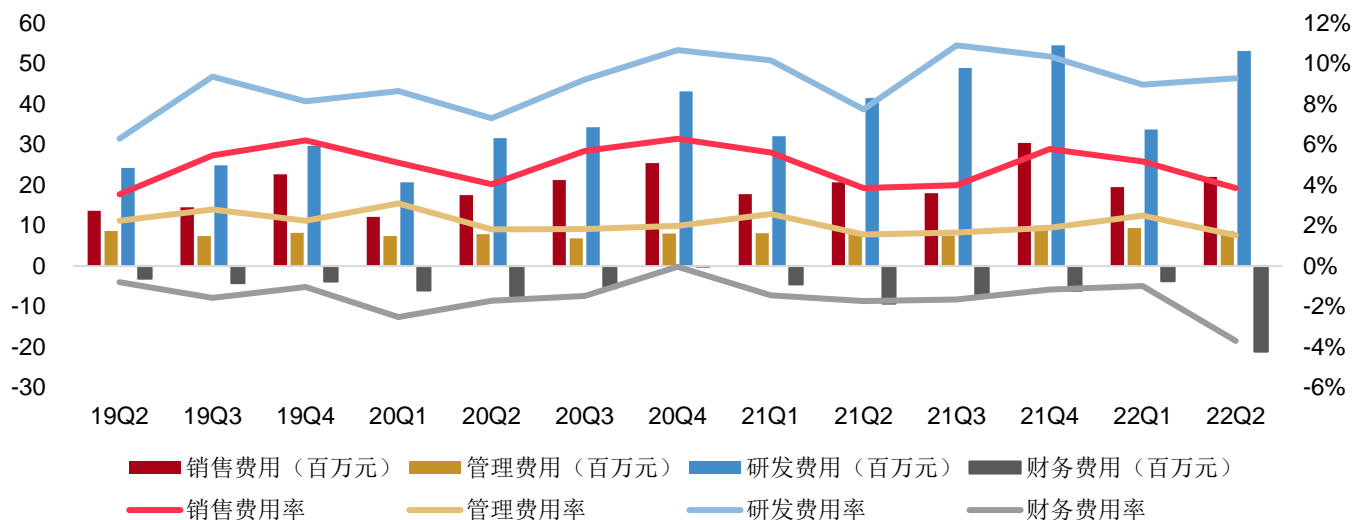


资料来源: Wind、招商证券

2022H1，公司综合费用率（销售+管理+研发+财务）为 12.81%，同比下降 0.65 个百分点。其中，①销售费用为 0.41 亿元，同比上升 8.2%，主要系销售增长带来薪酬和招投标费增长所致，销售费用率为 4.37%，同比下降 0.13 个百分点；②管理费用为 0.18 亿元，同比上升 9.8%，主要系薪酬增长和培训费增加所致，管理费用率为 1.91%，同比下降 0.03 个百分点；③研发费用为 0.87 亿元，同比上升 18.0%，主要系“双碳”国家战略目标和新型电力系统构建下，公司持续提升研发能力、加大研发投入所致，研发费用率为 9.15%，同比上升 0.51 个百分点；④财务费用为-0.25 亿元，同比上升 79.7%，主要系美元汇率上涨带来汇兑收益增加所致，财务费用率为-2.62%，同比下降 0.99 个百分点。截至 2022 年 6 月末，公司研发人员 369 人，占公司总人数的 49.6%。2022 年公司聚焦新型电力系统、边缘计算和通讯技术等关键技术的研究，持续加大研发投入，研发实力不断增强，创新成果丰硕。公司在新型电力系统领域、数

字经济、海外市场智慧水务等领域打造了多个行业标杆技术项目以及技术领先新品，进一步夯实了威胜信息在行业内的技术领先者和标准制定者地位。

图 3: 公司费用率变动情况



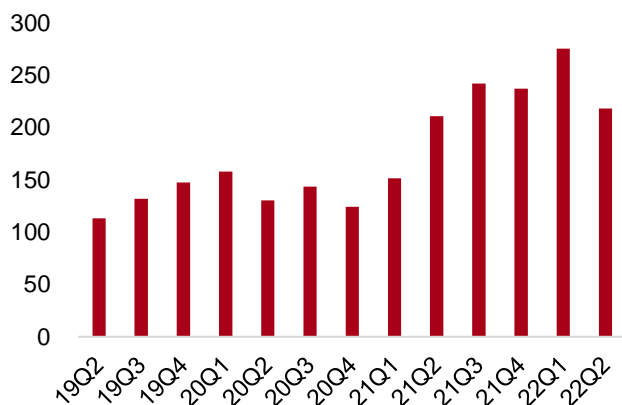
资料来源: Wind、招商证券

4、销售增长消耗存量库，经营性现金流阶段性下降

公司销售增长消耗存量库。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 2022 年 6 月末，公司存货较 2021 年末下降了 8.1% 至 2.18 亿元，主要系销售增长消耗存量库。目前公司供应情况一切正常，为未来产品正常交付奠定良好基础。

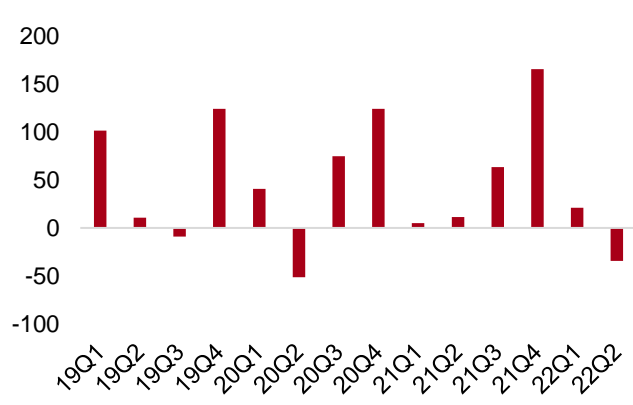
经营性现金流阶段性下降。2022Q2 经营活动现金净流量为-0.34 亿元，出现阶段性下降，主要系公司去年备库开具的应付票据在报告期内兑付所致。

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

5、乘新型电力系统建设之东风，技术创新能力获市场认可

■ **数字技术驱动新型电力系统建设，强化计量技术规范对电力领域的支撑。**7 月 23 日，国网发布《新型电力系统数字技术支撑体系白皮书》，据白皮书介绍，新型电力系统数字技术支撑体系分为“三区四层”，即生产控制大区、管理信息大区和互联网大区“三区”以及数据的采、传、存、用“四层”。旨在强化共建共享共用，融合数字系统计算分析，提升电网可观、可测、可调、可控能力。国家电网坚持专业引领，强化计量技术规范对电力领域的

支撑，进一步发挥电网在海量计量数据使用、高电压大电流计量、光伏等新能源并网计量、电动汽车充电计量、碳计量等计量技术方面的优势，针对新型电力系统建设、碳达峰碳中和、智能制造、数字中国等多项国家战略，提供计量方法、溯源手段、器具实现、质量保证等多层次、多环节的研究与实践，促进计量技术规范在不断吸纳新技术、新方法的同时，支撑新型电力系统建设需要。

- **威胜信息深耕电力物联网行业多年，进入科创板创新力 30 强。**公司聚焦配用电环节，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。
- **夯实国内市场的固有优势，持续发力海外市场拓展。**国内国际业务持续双增长，上半年国内收入 8.2 亿元，同比增长 5%；国际收入 1.23 亿元，同比增长 83.6%，抓住了疫情后国际市场复苏的机会。公司不断提升以 AMI 解决方案形成综合能源集成服务的核心能力，在一带一路国家已经占据一定市场优势，尤其是成功推动电水气行业全面进入一带一路国家的建设及运营服务，其中智慧水务业务快速发展，持续获得海外客户批量订单；同时 AMI（先进量测架构）由稳健布局向高速增长发展，在多个国家市场也收获了较为积极的纵向全贯通的应用。

6、投资建议

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，公司收入有望保持稳定较快增长。目前海外订单充足，预计随着疫情逐步得到控制，公司海外业务也将迅速恢复，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。我们对公司的后续发展充满坚定信心，但是公司业绩放量进度与国网投资进度有关，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 28.8、20.9 和 15.3，维持“强烈推荐”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	48.4	39.0	28.8	20.9	15.3
PB	5.7	5.1	4.5	3.9	3.3
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。

梁程加 招商证券通信行业联席首席分析师 北京邮电大学电路与系统硕士，曾就职于中国移动、长江证券、中信证券、红杉资本，2022年加入招商证券。

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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

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。

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。