

在手订单充盈，盈利能力持续增强

——威胜信息 2022 年中报点评

核心观点

- **业绩稳健增长。**7月27日晚，公司发布2022年半年报。2022H1，公司实现营业收入9.48亿元，同比增长11.47%；实现归母净利润1.90亿元，同比增长13.68%；实现扣非归母净利润1.90亿元，同比增长19.25%。2022H1，国内疫情影响范围较广，公司仍实现了10%以上的增速。此外，公司实现经营性现金流净额-1316万元，同比下降180%，主要是应付票据集中兑付所致。
- **预计受疫情影响，感知层产品收入同比下降。**按产品结构来看，2022H1公司网络层、感知层、应用层分别实现收入6.26亿元、2.53亿元、0.63亿元，同比变化+17.32%、-3.44%、25.13%。具体而言，感知层的主要产品电监测终端、水气热传感终端，收入同比下降0.41%和10.01%，预计是国内疫情反复影响水气热表交付。按销售区域来看，2022H1公司在国内、海外实现收入8.20亿元、1.23亿元，分别同比增长5.13%、83.63%。
- **在手订单保持充沛。**截至2022年6月30日，公司在手订单22.41亿，其中2022年上半年新签订单15.98亿元。结合2021年底17.7亿的手在订单，2022H1，公司或已完成11.27亿订单。在数字电网领域，公司在国网2022年第一次用电信息采集招标采购中，总中标金额达2.36亿元；在南网2022年计量产品第一批框架项目招标中，总中标金额约5719万，其中终端类产品中标约3705万，排名名列前茅。
- **盈利能力持续增强。**2022H1，公司实现毛利率36.94%，同比增长0.74pcts，实现净利率20.10%，同比增长0.43pcts。其中2022Q2单季，公司毛利率39.88%，环比增加7.41pcts。公司通过持续优化费用结构，实现降本增效。2022H1，公司期间费用率为12.81%，同比减少0.65pcts，其中，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为4.37%/1.91%/9.15%，同比变化-0.13/-0.03/0.51pcts。

盈利预测与投资建议

- 我们认为虽受疫情影响，但公司在手订单充盈，因此略微下调了网络层及感知层的收入，22-24年公司每股收益为0.91元、1.19元和1.60元（原22-24年每股收益为0.94/1.21/1.61元）。参考可比公司，我们认为目前的合理估值水平为2022年的32倍市盈率，对应目标价为29.12元，维持买入评级。

风险提示

- 宏观经济风险；供应链风险；客户集中风险；原材料上涨风险；海外疫情风险。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,449	1,826	2,400	3,139	4,050
同比增长(%)	16.4%	26.0%	31.5%	30.7%	29.0%
营业利润(百万元)	321	396	523	683	917
同比增长(%)	29.5%	23.3%	32.0%	30.7%	34.1%
归属母公司净利润(百万元)	275	341	457	597	799
同比增长(%)	26.7%	24.0%	33.9%	30.5%	33.8%
每股收益(元)	0.55	0.68	0.91	1.19	1.60
毛利率(%)	36.0%	34.9%	36.0%	36.2%	36.8%
净利率(%)	19.0%	18.7%	19.1%	19.0%	19.7%
净资产收益率(%)	14.1%	13.8%	16.2%	18.3%	21.3%
市盈率	48.4	39.0	29.1	22.3	16.7
市净率	5.7	5.1	4.4	3.8	3.3

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年07月27日）	26.63元
目标价格	29.12元
52周最高价/最低价	38.01/16.1元
总股本/流通A股（万股）	50,000/16,695
A股市值（百万元）	13,315
国家/地区	中国
行业	通信
报告发布日期	2022年07月28日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	5.27	23.13	44.46	1.11
相对表现	6.32	30.15	40.83	18.71
沪深300	-1.05	-7.02	3.63	-17.6



证券分析师

张颖 021-63325888*6085
zhangying1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514090001
香港证监会牌照：BRW773

联系人

王婉婷 wangwanting@orientsec.com.cn
周天恩 zhoutianen@orientsec.com.cn

相关报告

业绩稳健增长，持续受益于新型电力系统建设：——威胜信息2022年一季报点评 2022-04-21
业绩基本符合预期，持续受益于新型电力系统建设：——威胜信息2021年报点评 2022-03-03
提供电力物联网全产业链解决方案，极大受益于电网智能化：——威胜信息首次覆盖报告 2021-12-29

表 1：可比公司估值表（截至 2022 年 7 月 27 日）

公司	代码	最新价格（元） 2022/7/27	每股收益（元）				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
林洋能源	601222	9.48	0.45	0.62	0.79	0.93	20.99	15.31	12.01	10.21
移远通信	603236	151.50	1.89	3.33	5.03	7.27	79.96	45.54	30.10	20.85
广和通	300638	25.08	0.65	0.91	1.21	1.56	38.85	27.52	20.69	16.03
移为通信	300590	14.00	0.34	0.52	0.74	0.99	41.12	26.78	19.03	14.15
美格智能	002881	33.60	0.49	0.83	1.29	1.87	68.10	40.56	26.10	17.94
调整后平均								32.00	22.00	16.00

数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,544	1,712	1,920	1,733	1,759	营业收入	1,449	1,826	2,400	3,139	4,050
应收票据、账款及款项融资	795	1,006	1,263	1,651	2,130	营业成本	927	1,188	1,536	2,004	2,558
预付账款	197	79	372	502	668	营业税金及附加	13	17	22	28	36
存货	124	237	200	260	333	销售费用	76	87	111	140	174
其他	176	209	184	228	283	管理费用及研发费用	160	211	283	360	441
流动资产合计	2,836	3,244	3,939	4,375	5,174	财务费用	(19)	(27)	(28)	(28)	(28)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	17	21	21	21	21
固定资产	216	244	343	440	540	公允价值变动收益	4	6	5	6	6
在建工程	6	6	0	0	0	投资净收益	5	3	5	6	6
无形资产	71	69	132	198	266	其他	37	58	58	58	58
其他	155	148	179	239	299	营业利润	321	396	523	683	917
非流动资产合计	448	467	654	877	1,105	营业外收入	5	0	6	6	6
资产总计	3,285	3,711	4,593	5,252	6,279	营业外支出	2	1	0	0	0
短期借款	0	0	146	0	0	利润总额	325	395	528	689	923
应付票据及应付账款	810	904	1,229	1,603	2,046	所得税	49	53	71	93	124
其他	111	162	115	133	156	净利润	276	342	457	597	799
流动负债合计	922	1,066	1,490	1,735	2,203	少数股东损益	1	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	275	341	457	597	799
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.55	0.68	0.91	1.19	1.60
其他	8	10	10	10	10						
非流动负债合计	8	10	10	10	10						
负债合计	930	1,077	1,501	1,746	2,213						
少数股东权益	0	32	32	32	32	主要财务比率					
实收资本(或股本)	500	500	500	500	500		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1,073	1,092	1,092	1,092	1,092	成长能力					
留存收益	782	1,011	1,468	1,882	2,442	营业收入	16.4%	26.0%	31.5%	30.7%	29.0%
其他	0	0	0	0	0	营业利润	29.5%	23.3%	32.0%	30.7%	34.1%
股东权益合计	2,355	2,635	3,092	3,506	4,066	归属于母公司净利润	26.7%	24.0%	33.9%	30.5%	33.8%
负债和股东权益总计	3,285	3,711	4,593	5,252	6,279	获利能力					
						毛利率	36.0%	34.9%	36.0%	36.2%	36.8%
						净利率	19.0%	18.7%	19.1%	19.0%	19.7%
						ROE	14.1%	13.8%	16.2%	18.3%	21.3%
						ROIC	13.1%	12.8%	14.6%	16.8%	20.3%
						偿债能力					
						资产负债率	28.3%	29.0%	32.7%	33.2%	35.2%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	3.08	3.04	2.64	2.52	2.35
						速动比率	2.93	2.82	2.50	2.36	2.19
						营运能力					
						应收账款周转率	2.2	2.4	2.3	2.2	2.2
						存货周转率	6.4	6.4	6.8	8.1	8.0
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.55	0.68	0.91	1.19	1.60
						每股经营现金流	0.38	0.49	0.52	0.70	0.98
						每股净资产	4.71	5.21	6.12	6.95	8.07
						估值比率					
						市盈率	48.4	39.0	29.1	22.3	16.7
						市净率	5.7	5.1	4.4	3.8	3.3
						EV/EBITDA	36.0	29.8	22.4	16.8	12.4
						EV/EBIT	38.0	31.2	23.2	17.5	12.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn