

# 中标合同持续充盈，全产业链布局受益电网数字化转型

## 威胜信息(688100)

**1、事件：**公司发布 2022 年半年报，2022 年 H1 公司实现营业收入 94,843.20 万元，较上年同期增长 11.47%；实现归属于上市公司股东的净利润 19,029.30 万元，较上年同期增长 13.68%。

**2、电网数字化投资进程加快，上半年新签合同金额高速增长**  
2022 年 H1，下游主要客户加大数字化领域的投资力度，公司中标合同及在手订单持续充盈，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 30 日公司在手合同额 22.41 亿元，为后续业绩发展提供有力支撑。

我们认为，考虑十四五电网数字化订单总量及结构性驱动，公司整合电网客户资源和电力系统基础设施资源，助力传统电力系统向源网荷储互动的新型电力系统转型发展，公司主要业务主要聚焦于配用电侧智能化产品，有望充分受益。

毛利率：公司整体毛利率连续两个季度企稳回升，高毛利通信网关产品保持较高增长态势，毛利率实现结构性改善。

我们认为，公司毛利率水平有望保持稳定微增。高毛利产品通信网关受益下游招标需求将保持较高增长态势，毛利持续实现结构性优化。同时，原材料成本有望同比去年有所回落，为公司毛利稳定提供坚实基础。

**3、三费维稳，围绕数字电网，数智城市领域持续高研发投入**  
公司 2022H1 整体费用端较去年同期基本持平 (YoY -0.65pct)，主要系财务费用率减少。整体保持高度研发投入，2022H1 公司研发投入 8,676.88 万元，同比增长 18.01%；研发投入占营收比例为 9.15%，同比增长 0.51 个百分点。

**4、应收余额略有提升，整体现金情况保持良好水平**

**5、布局能源物联网核心技术，充分受益电网数字化、数字经济转型浪潮**

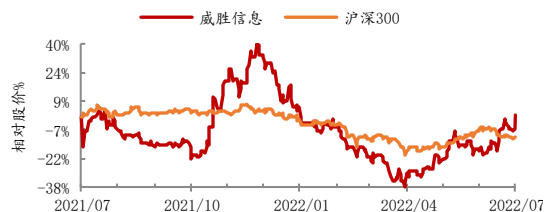
十四五期间，电网投资支出总额再创新高，结构上在新型电力系统发展机遇中，电力信息化建设成为下一阶段的核心抓手。“数字经济”推动数智城市建设全面发展，数智城市进入高景气建设时期。

客户方面，根据国网和南网的历年中标情况统计结果，公司产品名列前茅，在行业内位于第一梯队。公司 HPLC 在 21 年入围 23 个省级电力公司，在各省采购招标合计中标金额近 3.3 亿元，市场份额排名第二。依托自主研发创新能力、高品质的制造实力、可靠的供应链和先进的质量保证体系，与国

### 评级及分析师信息

评级：增持  
上次评级：增持  
目标价格：  
最新收盘价：26.63

股票代码：688100  
52 周最高价/最低价：38.48/16.1  
总市值(亿)：133.15  
自由流通市值(亿)：44.46  
自由流通股数(百万)：166.95



分析师：宋辉  
邮箱：songhui@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519080003  
联系电话：

分析师：柳珏廷  
邮箱：liujt@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120520040002  
联系电话：

### 相关研究

1. 【华西通信】威胜信息(688100)动态点评：内延外扩，紧抓“双碳”和数字化升级机遇.docx

2021.11.13

2.

3.

家电网、南方电网等央企和西门子等世界五百强企业建立了长期持续的合作关系。

布局能源物联核心技术，公司的核心产品网关及通信模块是构建新型电力系统的关键设备。公司实现从芯片（HPLC, MCU 宽禁带半导体）到终端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，提供感知，网络，应用的一体化能源物联网解决方案。

#### 6、投资建议：

公司从芯片到模组到整体解决方案全面覆盖，考虑疫情影响国内业务上半年进展，略微下调盈利预测，预计 2022-2024 年营收由 23.9/31.3/N/A 亿元调整为 23.0/29.7/38.3 亿元，预计每股收益由 0.89/1.14/N/A 元调整为 0.85/1.04/1.33 元，对应 2022 年 7 月 27 日 26.63 元/股收盘价，PE 分别为 31.3/25.5/20.1 倍，维持“增持”评级。

**7、风险提示：**上游原材料价格波动风险；客户集中风险；客户订单不及预期；现有产能不足风险；电力物联网推进不及预期。

#### 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,449	1,826	2,302	2,968	3,833
YoY (%)	16.4%	26.0%	26.1%	28.9%	29.2%
归母净利润(百万元)	275	341	426	521	663
YoY (%)	26.7%	24.0%	24.7%	22.5%	27.2%
毛利率 (%)	36.0%	34.9%	33.7%	33.1%	32.7%
每股收益 (元)	0.56	0.68	0.85	1.04	1.33
ROE	11.7%	13.1%	14.1%	14.7%	15.7%
市盈率	47.55	39.16	31.29	25.54	20.09

资料来源：wind，华西证券研究所

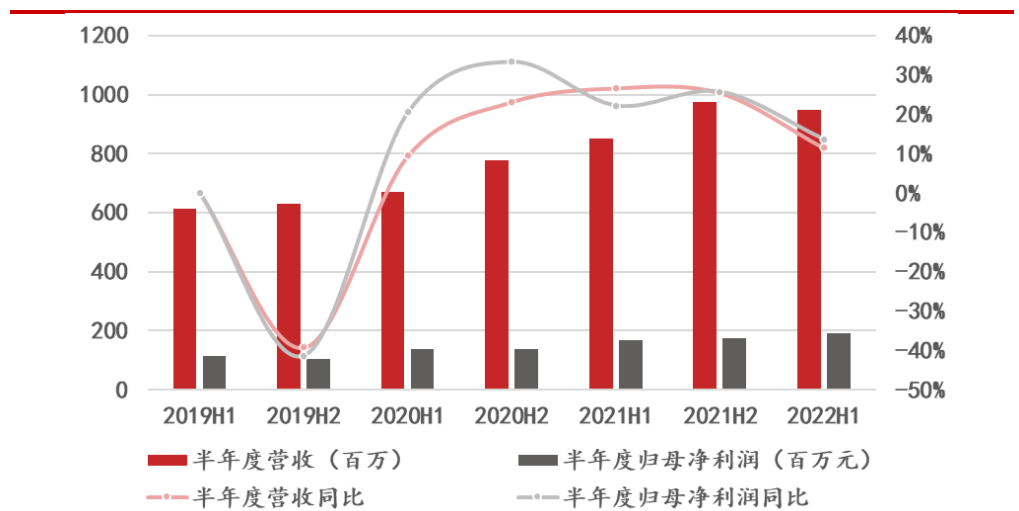
## 1. 事件

公司发布 2022 年半年报，2022 年 H1 公司实现营业收入 94,843.20 万元，较上年同期增长 11.47%；实现归属于上市公司股东的净利润 19,029.30 万元，较上年同期增长 13.68%。

## 2. 业绩稳定增长，中标合同持续充盈

公司 2022H1 实现营业收入 94,843.20 万元，同比增长 11.47%；归属于上市公司股东净利润 19,029.30 万元，同比增长 13.68%。

图 1 公司半年度营收及归母净利润情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

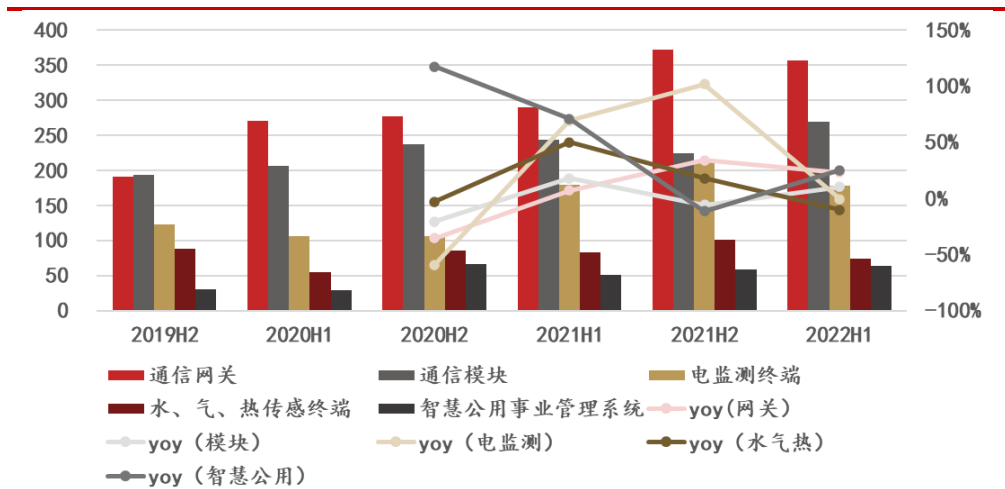
报告期内，得益于电网数字化转型大背景，下游主要客户加大数字化领域的投资力度，公司中标合同及在手订单持续充盈，各层级业务均衡增长。新签合同方面，2022 年上半年新签合同额 15.98 亿元，同比增长 37.57%。在手订单持续充盈，截至 2022 年 6 月 30 日公司在手合同额 22.41 亿元，为后续业绩发展提供有力支撑。

报告期 2022H1 内，网络层业务实现营收 6.26 亿元，占主营业务收入的 66.4%，同比增长 17.32%。通信网关实现营收 3.57 亿元，同比增长 23.1%；通信模组实现营收 2.69 亿元，同比增长 10.41%。

感知层业务实现营收 2.53 亿元，同比减少 3.45%，在 2021 年保持较高增速的基础上略有下降。其中，电监测实现营收 1.79 亿元，同比减少 0.41%；水气热传感终端实现营收 0.75 亿元，同比减少 10.01%。

应用层业务-智慧公用事业领域管理系统实现营收 0.64 亿元，同比增长 25.14%。

图2 公司半年度分产品营收（百万元）及其增速



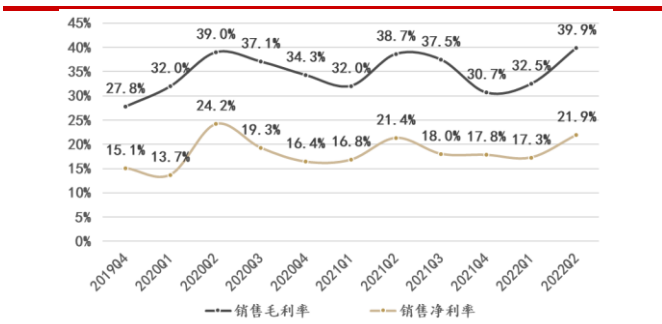
资料来源：wind，华西证券研究所

毛利率：公司毛利水平连续两个季度企稳回升。2022年H1公司整体毛利率36.9%，同比提升0.7pct，较2021年整体毛利率34.9%同比提升2.0pct。

分产品看，通信网关实现毛利率43.87%，同比增长3.13pct；通信模块毛利率26.97%，同比减少6.11pct；电监测终端毛利率37.58%，同比增长0.19pct；水、气、热传感终端毛利率33.23%，同比减少6.76pct；智慧公用事业管理系统毛利率39.01%，同比增长14.95pct。

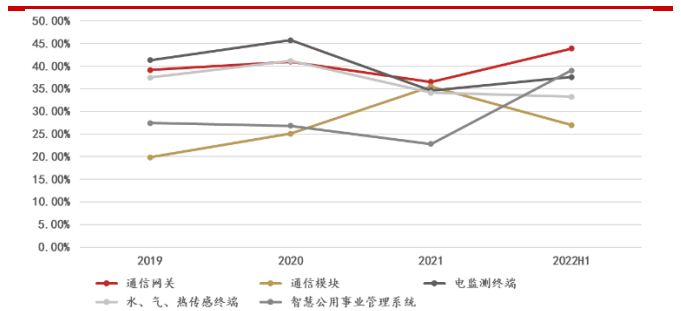
我们认为，公司整体毛利率水平有望保持稳定微增。随着下游电网订单起量落地，公司高毛利产品通信网关保持较高增长态势，毛利水平将迎来结构化改善。同时，原材料价格成本有望小幅回落，整体毛利率将保持稳定。

图3 公司整体毛利率及净利率情况（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

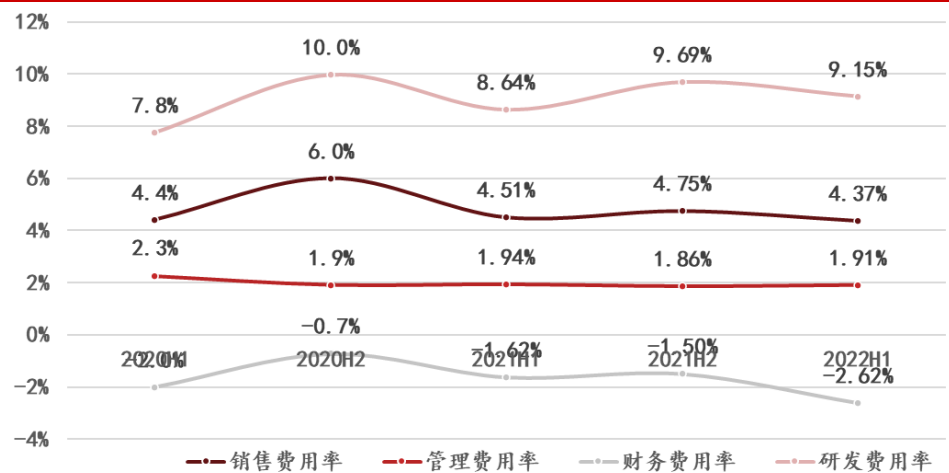
图4 公司分产品毛利率情况（%）



资料来源：wind，华西证券研究所

### 3. 三费维稳，围绕数字电网、数智城市领域持续高研发投入

图 5 公司三费率及研发费用率情况 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

公司 2022H1 整体费用端 12.81%，较去年同期基本持平 (YoY -0.65pct)。财务费用率同比减少 1.0pct，主要系美元汇率上涨带来汇兑收益增加所致。

**“双碳”国家战略目标和新型电力系统构建，持续高研发投入：**公司坚持以技术创新为企业发展根本，近三年的研发投入持续上升，2022 年上半年，公司研发投入 8,676.88 万元，同比增长 18.01%；研发投入占营收比例为 9.15%，同比增长 0.51 个百分点。报告期内新增专利 37 项，其中发明专利 11 项；新增软件著作权 38 项；围绕新型电力系统领域、数字经济等领域持续布局，进一步夯实了在行业内的技术领先者和标准制定者地位。

表 1 公司重点在研项目

项目	预计总投资规模	拟达到目标	具体应用前景
多模 SOC 通信芯片及模块化应用	12,000.00 万元	1) 完成双模通信芯片设计与芯片流片，并取得国内权威机构测试认证； 2) 基于双模通信芯片完成智能电表用双模通信模块的产品设计与开发，并进行规模化应用。 3) 完成双模通信技术在新型电力系统、新能源、数智城市等多领域的产品研发	应用于电力接入设备及用电设备的物联网通信连接，如智能电表、通信网关、配电分支开关和传感设备、电气安全监测、智慧园区、智慧路灯、智慧充电等。
基于新型电力负荷管理系统的关健设备及系统	4,300.00 万元	采用数字化感知技术，集成电能监测、配用电设施运行状态监测、配用电线路状态感知、用电设备能耗监测和分析等先进技术，完成满足电力负荷分	面向“需求响应优先、有序用电保底、节约用电助力”的应用需求，配合打造新型电力负荷管理系统，促进负荷资

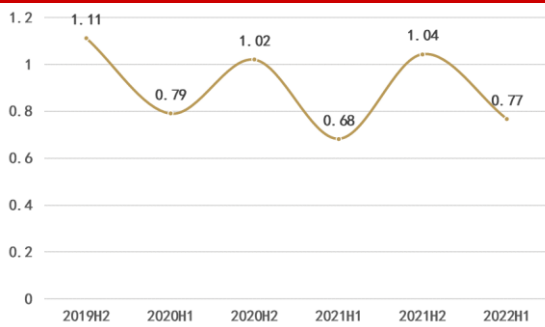
研制与应用		级感知、需求响应、电力代运维、精准控制等应用场景的新型电力负荷管理系统关键产品研发	源统一管理、统一调控、统一服务，提升实现有序用电下的负荷精准控制和常态化的需求侧管理能力
面向智慧水务的新型智能水传感器及系统	4,120.00 万元	1、研发基于结构和功能模块化的智能水传感器产品，实现多种通信方式和多种测量方式的兼容； 2、研究流体流量电子传感技术，并研发基于超声波和电磁传感技术的系列水传感产品。 3、研发符合符合国际标准体系，满足国际市场需求的智能水传感产品，获得国际市场需要的国际认证。	新型智能水传感产品可广泛的应用于供、排水领域，为水司、水务局、工业企业、园区等水资源管理单位提供更实时、更精准水流量数据。
基于分布式新能源接入的有源配电网关键设备研制	3,720.00 万元	面向大规模新能源接入配电网场景，采用数字化感知技术，集成短路接地故障监测，谐波监测，计量功能，孤岛监测等先进技术，完成新能源并网控制器、防孤岛装置、有源配电网监测与保护装置等新产品研发，实现新能源接入的可观可测可控，促进新能源消纳能力与供电服务质量提升。	发展中低压新型有源配电网关键设备及系统项目，是加快落实国家“碳达峰、碳中和”、“构建以新能源为主体的新型电力系统”等战略目标的重要技术与设备，具有广泛应用前景。

资料来源：公司公告，华西证券研究所

#### 4. 应收票据及账款略有提升，整体现金情况保持良好水平

报告期内，由于下游客户需求旺盛，中标合同金额带来的收入增长，应收票据及应收账款余额为 11.17 亿元，同比增长 15.80%。由于下游付款周期较长的原因，现金收入比略有下降，公司整体现金状况处于良好水平。

图 6 公司现金销售收入比情况



资料来源: wind, 华西证券研究所

图 7 公司现金流净额及期末现金余额 (百万元)

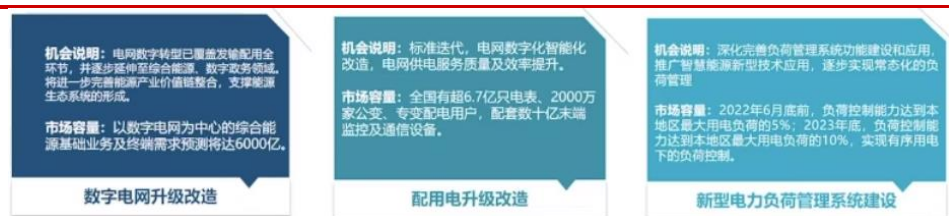


资料来源: wind, 华西证券研究所

## 5. 布局能源物联网核心技术，充分受益电网数字化、数字经济转型浪潮

**十四五期间，把握新型电力系统发展机遇。**“十四五”期间，南方电网建设将规划投资约 6700 亿元，推动以新能源为主体的新型电力系统构建；国家电网未来五年计划投入 3500 亿美元（约合 2.24 万亿元人民币），推进电网数字化转型升级，2022 年 1 月，国家电网召开了年度工作会议，计划 2022 年电网投资达 5012 亿元，创历史新高。2022 年 6 月，据央视新闻消息国家电网今年将投资 900 亿元加快城市电网建设，提升城市供电可靠性。“十四五”期间我国电网计划投资额将接近 3 万亿元，远超“十三五”期间的 2.57 万亿元。**结构上**，“十三五”时期，我国电网投资主要聚焦于智能电网以及特高压建设领域，迈入“十四五”时期，数字电网周期开启，电力信息化建设作为下一阶段的核心抓手，配用电网的建设是重点。

图 8 新型电力系统建设主要发展机会



资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

**“数字经济”推动数智城市建设全面发展。**2022 年 1 月 12 日，国务院印发了《“十四五”数字经济发展规划》，明确“十四五”时期将继续坚持推进数字产业化和产业数字化，赋能传统产业转型升级，为构建数字中国提供有力支撑。在发展目标上，“十四五”规划提出到 2025 年，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10% 的重要发展目标。智慧水务、智慧燃气、智慧热力、智慧消防、智慧园区、综合能源等前景广阔，数智城市进入高景气建设时期。

**公司深度合作行业优质客户助力份额提升。**公司持续保持行业优势，根据国家电网和南方电网的历年中标情况统计结果，公司产品名列前茅，在行业内位于第一梯

队。公司 HPLC 在 21 年入围 23 个省级电力公司，在各省采购招标合计中标金额近 3.3 亿元，市场份额排名第二。依托自主研发创新能力、高品质的制造实力、可靠的供应链和先进的质量保证体系，与国家电网、南方电网等央企和西门子等世界五百强企业建立了长期持续的合作关系。在数智城市业务上，公司成为腾讯在物联网领域的战略合作企业，并引入腾讯战略投资发力产业互联网和数智化城市。

**持续投入研发，布局相关技术保持行业领先。**公司的核心新品为行业赋能，针对数字电网推出的 WFET-1900 型能源控制器通过湖南省仪器仪表行业协会科技成果鉴定，该项研究成果整体技术达到国际先进水平，并荣获 2021 年度湖南省仪器仪表行业创新产品奖；

**芯片领域推出自主研发的 Wi-SUN 通信模块**取得了国际 Anatel 认证，取得国际权威机构许可、基于国网 HPLC+RF 双模互联互通标准的 SoC 通信芯片取得了阶段性进展；面对数智城市，2021 年推出具备电流监测功能的模块化 NB-IoT 物联网水表，实现了低功耗设备远程电池电量预测和电路故障自诊断。

图 9 公司“三芯多模”研发计划



资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 6. 投资建议

公司从芯片到模组到整体解决方案全面覆盖，考虑疫情影响国内业务上半年进展，略微下调盈利预测，预计 2022-2024 年营收由 23.9/31.3/N/A 亿元调整为 23.0/29.7/38.3 亿元，预计每股收益由 0.89/1.14/N/A 元调整为 0.85/1.04/1.33 元，对应 2022 年 7 月 27 日 26.63 元/股收盘价，PE 分别为 31.3/25.5/20.1 倍，维持“增持”评级。

## 7. 风险提示

上游原材料价格波动风险；客户集中风险；客户订单不及预期；现有产能不足风险；电力物联网推进不及预期。

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,826	2,302	2,968	3,833	净利润	342	427	522	664
YoY (%)	26.0%	26.1%	28.9%	29.2%	折旧和摊销	25	42	44	45
营业成本	1,188	1,525	1,986	2,578	营运资金变动	-136	-89	-137	-175
营业税金及附加	17	21	27	35	经营活动现金流	246	374	422	525
销售费用	87	100	138	175	资本开支	-38	-27	-29	-30
管理费用	34	44	57	73	投资	0	3	2	2
财务费用	-27	-26	-31	-37	投资活动现金流	-36	-19	-19	-19
研发费用	177	211	276	357	股权募资	50	0	0	0
资产减值损失	-4	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	3	6	7	9	筹资活动现金流	-64	0	0	0
营业利润	396	496	607	771	现金净流量	143	355	403	507
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	395	496	607	771	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	53	69	85	107	<b>成长能力</b>				
净利润	342	427	522	664	营业收入增长率	26.0%	26.1%	28.9%	29.2%
归属于母公司净利润	341	426	521	663	净利润增长率	24.0%	24.7%	22.5%	27.2%
YoY (%)	24.0%	24.7%	22.5%	27.2%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.68	0.85	1.04	1.33	毛利率	34.9%	33.7%	33.1%	32.7%
					净利率	18.7%	18.5%	17.6%	17.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	9.2%	9.4%	9.6%	10.0%
货币资金	1,712	2,067	2,470	2,977	净资产收益率 ROE	13.1%	14.1%	14.7%	15.7%
预付款项	79	231	265	331	<b>偿债能力</b>				
存货	237	266	350	463	流动比率	3.04	2.80	2.70	2.60
其他流动资产	1,216	1,515	1,938	2,473	速动比率	<b>2.64</b>	<b>2.37</b>	<b>2.27</b>	<b>2.17</b>
流动资产合计	3,244	4,079	5,022	6,243	现金比率	1.61	1.42	1.33	1.24
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	29.0%	32.4%	34.3%	36.2%
固定资产	244	248	252	256	<b>经营效率</b>				
无形资产	69	67	64	62	总资产周转率	0.49	0.51	0.54	0.58
非流动资产合计	467	450	432	415	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	3,711	4,529	5,455	6,658	每股收益	0.68	0.85	1.04	1.33
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.21	6.06	7.10	8.42
应付账款及票据	904	1,270	1,620	2,094	每股经营现金流	0.49	0.75	0.84	1.05
其他流动负债	162	187	241	305	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,066	1,457	1,861	2,399	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	39.16	31.29	25.54	20.09
其他长期负债	10	10	10	10	PB	6.61	4.40	3.75	3.16
非流动负债合计	10	10	10	10					
负债合计	1,077	1,467	1,871	2,410					
股本	500	500	500	500					
少数股东权益	32	33	34	36					
股东权益合计	2,635	3,061	3,584	4,248					
负债和股东权益合计	3,711	4,529	5,455	6,658					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。