



Research and
Development Center

智能电网与数字经济时代的能源物联网领军者

——威胜信息（688100.SH）深度报告

——物联网掘金系列（六）

2022 年 8 月 1 日

蒋颖 通信行业首席分析师

S1500521010002

+86 15510689144

jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理

+86 17801043822

shiyujie@cindasc.com

证券研究报告

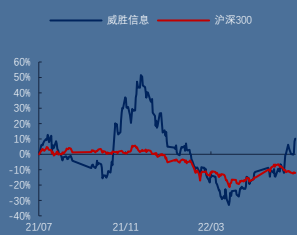
公司研究

公司深度报告

威胜信息 (688100)

投资评级 买入

上次评级



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元) 27.15
52 周内股价波动38.00-16.10
区间(元)
最近一月涨跌幅29.35
(%)
总股本(亿股) 5.00
流通A股比例(%) 33.39
总市值(亿元) 136

资料来源：信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

石瑜捷 通信行业研究助理
联系电话：+86 17801043822
邮箱：shiyujie@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

智能电网与数字经济时代的能源物联网领军者

2022 年 08 月 01 日

◆公司为能源物联网&电力物联网领先企业，产品覆盖物联网全产业链，在万物互联时代成长空间广阔。公司产品贯穿物联网感知层、网络层与应用层，得到国家电网、南方电网、中国联通、西门子等客户的广泛认可，并先后与海康威视、腾讯云等头部企业签署战略合作协议；公司在手订单充盈，截至2022年H1，公司在国内销售网络覆盖30多个省份和2800座城市，物联网连接数超1亿；公司在海外覆盖亚洲、非洲、南美等市场，物联网连接数超1000万，为后续业绩发展提供有力支撑。

◆国家大力推进新型电力系统建设，配电网、用电侧智能化成为投资主要方向，公司“通信模组+通信网关+监测终端”将核心受益。全国电网“十四五”期间规划投资总额有望达到3万亿元，其中配网智能化改造受到重视，各省份致力于建立负荷管理系统，将有力拉动公司通信模组、网关、电检测终端产品的需求量；此外，技术升级将提升产品价值量，通信模组由单模转向双模、网关增加边缘计算功能等，使得产品价值量得到进一步提升。受益于产品“量价齐升”新机遇，公司盈利能力将持续增强。

◆数字经济为大势所趋，与腾讯云深度合作，智慧城市为公司勾勒成长新曲线。国家政策持续推进数字经济发展，智慧水务、智慧消防、智慧水利等将进入高景气建设时代，公司可提供从数据感知、通信组网到数据管理的整套解决方案。公司与腾讯云深度合作，发力智慧城市，截至2022年H1，公司与腾讯在智慧消防、智慧能源、智慧充电、智慧水务、智慧配电房等领域已经推出首批五套联合解决方案。长期来看，公司将充分享受数字经济时代红利。

◆研发水平领先，海外业务加速发展，竞争实力不断夯实。公司拥有多项国际领先技术，是多款产品的行业首创者，截至2022年6月30日，公司研发人员总数达到369名，占公司总人数的比例49.60%，其中硕士及以上人员126名；经过多年的海外市场开拓，公司已经在亚洲、非洲和美洲等主流市场建立了稳定的业务渠道，公司将以AMI整体解决方案为基础深度参与海外地区电力物联网建设，同时以电水气热综合能源解决方案为契机，积极拓展海外城市物联网市场，海外业务将成为公司发展新引擎。

◆盈利预测与投资评级：公司作为能源物联网领军企业，深度受益于智能电网与数字经济建设，同时海外业务加速布局，长期成长空间广阔。预计公司2022-2024年净利润分别为4.53亿元、6.04亿元、7.98亿元，对应PE为29.97倍、22.47倍、17.01倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆风险因素：新冠疫情蔓延影响、行业发展不及预期、行业内部竞争加剧

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,448.59	1,825.62	2,417.10	3,196.05	4,188.65
增长率 YoY%	16.44%	26.03%	32.40%	32.23%	31.06%
归属母公司净利润(百万元)	228.00	341.44	452.94	604.12	798.06
增长率 YoY%	4.89%	49.75%	32.66%	33.38%	32.10%
毛利率%	36.03%	34.93%	35.83%	36.65%	36.72%
净资产收益率 ROE%	9.68%	13.12%	15.48%	17.80%	19.84%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.68	0.91	1.21	1.60
市盈率 P/E(倍)	59.54	39.76	29.97	22.47	17.01
市净率 P/B(倍)	5.76	5.22	4.64	4.00	3.37

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月01日收盘价

目 录

核心观点	4
一、能源物联网领军企业，全产业链深度布局	5
1、电力物联网龙头企业，深耕能源物联网行业	5
2、业绩持续增长，积极拓展海外市场	8
二、配网智能化改造受重视，公司“通信模组+通信网关+监测终端”核心受益	11
1、国网&南网资本开支增长，配网成为发力重点	11
2、电网投资结构不断优化，智能化占比和配网侧占比双提升	13
3、公司“通信模组+通信网关+监测终端”率先受益	15
三、数字经济时代，公司应用层业务具备广阔成长空间	16
1、数字经济+双碳，政策推动产业规模持续增长	16
2、数智化成大势所趋，推动公司应用层持续成长	17
四、研发实力强劲，积极拓展海外业务	19
1、提供全层级解决方案，产业链布局完整	19
2、重视研发投入，研发实力强劲	20
3、多渠道铺设，海内外业务共振	22
五、盈利预测、估值与投资评级	24
六、风险因素	25

表 目 录

表 1：我国电网投资规模不断扩大	14
表 2：国家积极推动数字经济发展	16
表 3：公司核心产品一览表	20
表 4：威胜信息业绩预测	24
表 5：估值对比表	24

图 目 录

图 1：公司发展历史	5
图 2：公司股权结构（截至 2022 年半年报）	6
图 3：公司网络传输层包含模块及网关	6
图 4：公司感知层产品包括电检测终端和水气热传感终端	7
图 5：公司应用层包含智慧公用管理系统	7
图 6：公司营收和归母净利润稳步增长	8
图 7：公司产品主要为网络层	9
图 8：公司积极开拓海外市场	9
图 9：公司毛利率及盈利率逐步抬升	9
图 10：各主营业务毛利率较为稳定	9
图 11：公司管理费率逐步下降	10
图 12：公司不断加大研发投入	10
图 13：“十三五”期间我国电网投资规模（单位：亿元）	11
图 14：配电网智能化改造四大方向	12
图 15：2009-2020 年智能电网投资情况（亿元）	13
图 16：2016-2021 年中国智能电网行业市场规模及预测	13
图 17：国家电网各环节智能化投资情况	13
图 18：智能配电网投资拉动公司三类产品需求提升	15
图 19：我国数智化市场空间广阔	17
图 20：公司与腾讯云联合解决方案架构	18
图 21：公司产品全产业链布局	19
图 22：公司员工本科及以上学历占比多	20
图 23：公司研发人员持续增加	20
图 24：公司三种研发模式互通互补	21
图 25：公司多渠道铺设业务	22
图 26：公司积极拓展海外市场	23
图 27：海外业务营收快速增长	23

核心观点

公司为能源物联网&电力物联网领先企业，产品覆盖物联网全产业链，在万物互联时代成长空间广阔。公司产品贯穿物联网感知层、网络层与应用层，得到国家电网、南方电网、中国联通、西门子等客户的广泛认可，并先后与海康威视、腾讯云等头部企业签署战略合作协议；公司在手订单充盈，截至 2022 年 H1，公司在国内销售网络覆盖 30 多个省份和 2800 座城市，物联网连接数超 1 亿；公司在海外覆盖亚州、非洲、南美等市场，物联网连接数超 1000 万，为后续业绩发展提供有力支撑。

国家大力推进新型电力系统建设，配电网、用电侧智能化成为投资主要方向，公司“通信模组+通信网关+监测终端”将核心受益。国家电网“十四五”期间规划投资总额有望达到 3 万亿元，其中配网智能化改造受到重视，各省份致力于建立负荷管理系统，将有力拉动公司通信模组、网关、电检测终端产品的需求量；此外，技术升级将提升产品价值量，通信模组由单模转向双模、网关增加边缘计算功能等，使得产品价值量得到进一步提升。受益于产品“量价齐升”新机遇，公司盈利能力将持续增强。

数字经济为大势所趋，与腾讯云深度合作，智慧城市为公司勾勒成长新曲线。国家政策持续推进数字经济发展，智慧水务、智慧消防、智慧水利等将进入高景气建设时代，公司可提供从数据感知、通信组网到数据管理的整套解决方案。公司与腾讯云深度合作，发力智慧城市，截至 2022 年 H1，公司与腾讯在智慧消防、智慧能源、智慧充电、智慧水务、智慧配电房等领域已经推出首批五套联合解决方案。长期来看，公司将充分享受数字经济时代红利。

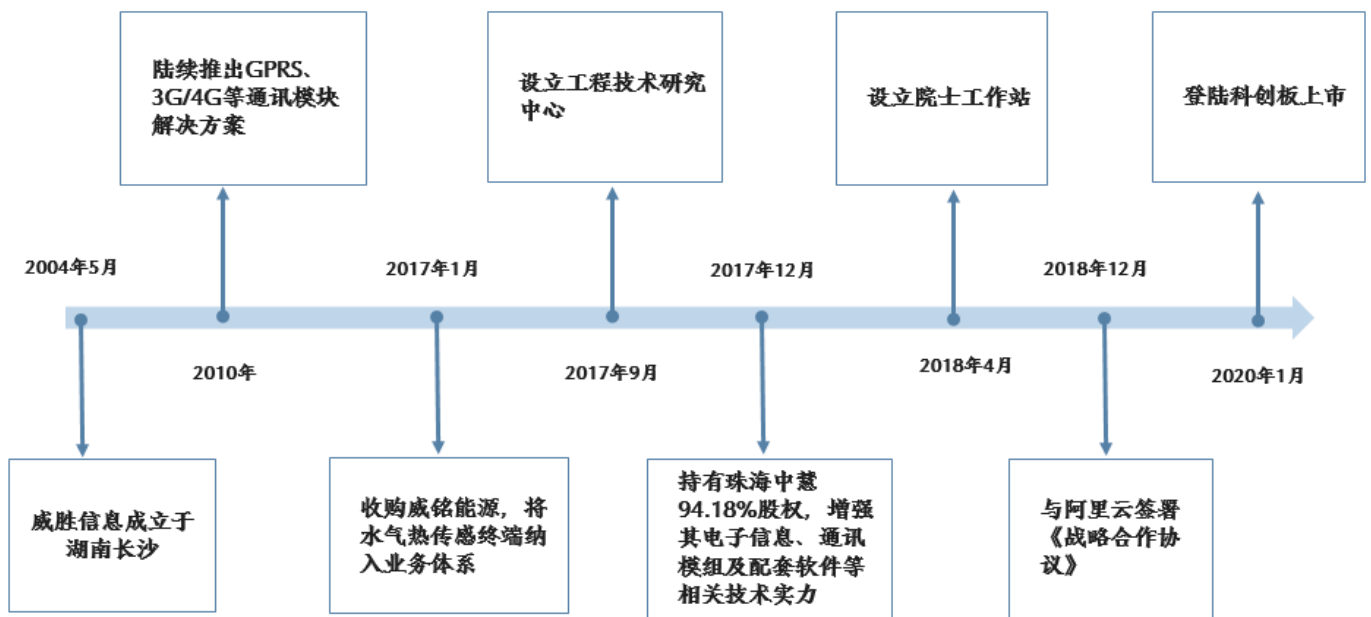
研发水平领先，海外业务加速发展，竞争实力不断夯实。公司拥有多项国际领先技术，是多款产品的行业首创者，截至 2022 年 6 月 30 日，公司研发人员总数达到 369 名，占公司总人数的比例 49.60%，其中硕士及以上人员 126 名；经过多年的海外市场开拓，公司已经在亚洲、非洲和美洲等主流市场建立了稳定的业务渠道，公司将以 AMI 整体解决方案为基础深度参与海外地区电力物联网建设，同时以电水气热综合能源解决方案为契机，积极拓展海外城市物联网市场，海外业务将成为公司发展新引擎。

一、能源物联网领军企业，全产业链深度布局

1、电力物联网龙头企业，深耕能源物联网行业

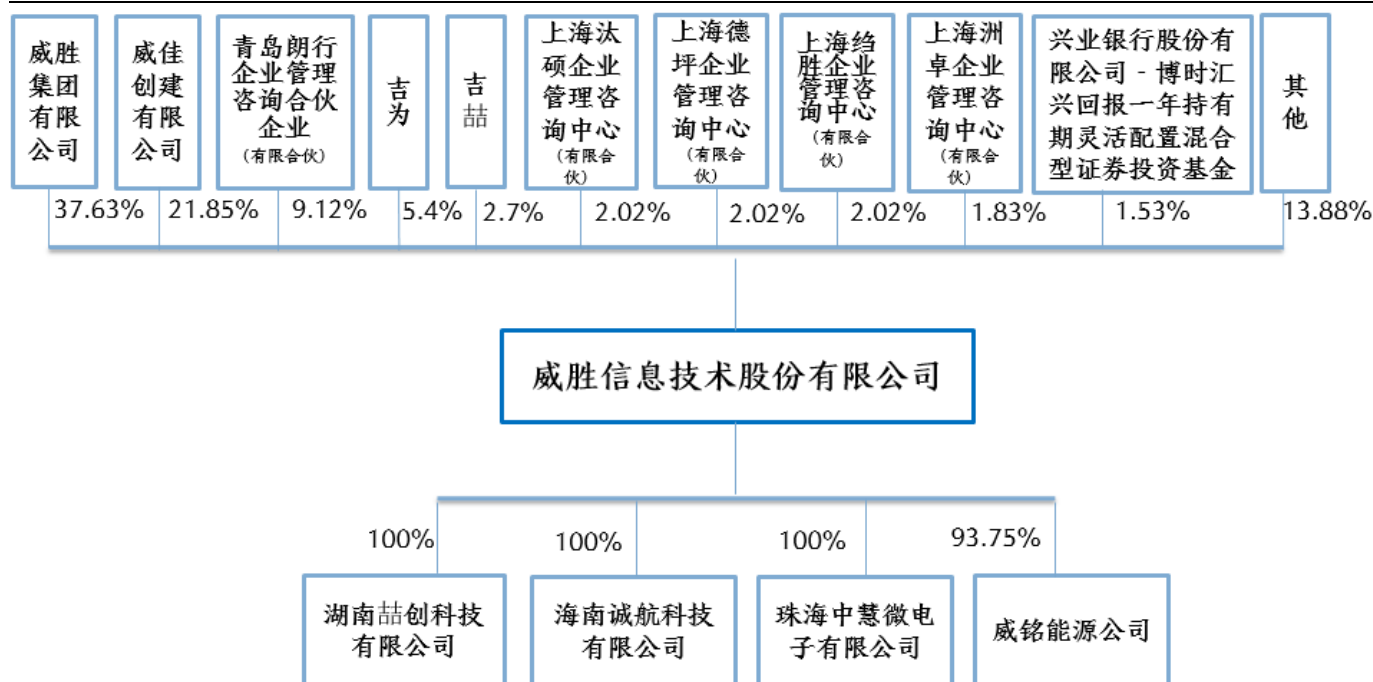
威胜信息是领先的能源物联网解决方案提供商，深耕行业十七年，是世界级电力物联网龙头企业及智慧城市领域的专业公司。2004年5月，威胜信息在湖南省长沙市成立，2020年1月公司在上交所科创板成功挂牌上市。公司专注于物联网综合应用解决方案和智慧公用事业管理系统，产品贯穿物联网感知层、网络层与应用层，得到国家电网、南方电网、中国联通、西门子等客户的广泛认可，在近三年的国网、南网、地方电力的招标中均名列前茅，此外，公司先后与海康威视、腾讯云等头部企业签署战略合作协议。截至2022年H1，公司在国内销售网络覆盖30多个省份和2800座城市，物联网连接数超1亿；公司在海外覆盖亚州、非洲、南美等市场，物联网连接数超1000万。

图 1：公司发展历史



资料来源：公司招股书，公司官网，信达证券研发中心

公司管理与技术背景深厚。公司实际控制人为吉为，持有5.4%的股份，具有公司经营控制权。公司管理层与核心技术人员管理与技术背景深厚，具备丰富的物联网及智慧管理系统行业经验。董事长吉喆拥有二十年的投资管理经验，具备优秀的投资能力、管理能力和前瞻性行业思维；高级管理人员与核心技术人员长期从事物联网相关专业的研究，并协助公司获得多项专利，物联网终端及智慧系统研发经验丰富。此外，公司旗下有三家全资子公司，分别是湖南喆创科技有限公司、海南诚航科技有限公司和珠海中慧微电子有限公司，前两者是公司除总部外的芯片及其他电子元器件生产基地，珠海中慧是公司旗下专注于以集成电路设计、物联网监测及通信解决方案为一体的高新技术企业，旗下开设珠海慧信微电子有限公司承接相关高新业务。此外，公司于2017年收购湖南威铭能源科技有限公司，布局水气热传感终端业务。

图 2：公司股权结构（截至 2022 年半年报）


资料来源：公司财报，信达证券研发中心

公司专注于物联网“连接与通信”相关产品与解决方案，应用场景广阔。公司业务贯穿物联网网络传输层、感知层及平台应用层，2021 年推出新产品 29 款，其中应用层 5 款，网络层 12 款，感知层 12 款：

1) 网络传输层：包含通信模块、通信网关，具体产品包括外置 3G 模块 External 3G Module、微功率无线通信模块系列、宽带载波通信模块系列、智能电能量数据采集终端 WFET-3000H、机架式电能量数据采集终端 WFET-3000、壁挂式电能量数据采集终端 WFET-2000S、集中器等。应用覆盖电力物联网、灯联网等传感网络的信息采集及各公司需要集中抄表和用能监控等场景，其中通信网关类产品为公司核心优势产品，其代表产品集中器、采集器具有稳定可靠、节能环保、信息采集准确高效等优势，相关技术水平在行业内具备较强竞争优势。

图 3：公司网络传输层包含模块及网关

物联网层级	产品类别	具体产品	产品功能	产品示例	应用场景	主要客户
网络层	通信模块	外置3G模块 External 3G Module、微功率无线通信模块系列产品、宽带载波通信模块系列等	具备通信传输的功能，可实现与云平台主站系统的远程通信，辅助实现智能电表、采集器、路灯等设备与通信网关间的本地自组网免布线通信，提升通信数据量及通讯实时性。		电力物联网、灯联网等传感网络的信息采集场、景物联网组网免布线通信	电网企业、各地的路灯建设与管理等部门等
	通信网关	智能电能量数据采集终端 WFET-3000H、机架式电能量数据采集终端 WFET-3000、壁挂式电能量数据采集终端 WFET-2000S、集中器等	通信网关的功能主要包括数据采集功能、监控管理功能和远程通信功能		各级电力公司、公用事业单位、公共建筑等需要进行集中抄表和用能监控的场景	电网企业、公用事业单位、公共建筑、居民小区等

资料来源：公司官网、公司财报、公司招股书，信达证券研发中心

2) 感知层：包含电监测终端、水/气/热传感终端，具体产品包括 DTSD342-9N 系列三相配电监测仪、物联网远传智能水表、干（湿）式无线远传智能水表、阀控光电直读冷水表、光电直读冷水表、电子式远传智能水表等。应用场景主要覆盖智能电力、智慧水务和智慧燃气、

能效和智能消防、智能路灯等，其中电检测终端产的主要客户为电网企业、工业园区、大型公建等，涵盖国电南瑞、许继、平高、山东电工等公司，水/气/热终端的主要客户为自来水公司、燃气公司、热力公司等。公司在该类产品中采取电直读传感技术、超声波感知技术、故障监测及定位技术、等先进技术，获取多项发明专利，在相关市场中具有核心竞争力。

图 4：公司感知层产品包括电检测终端和水气热传感终端

物联网层级	产品类别	具体产品	产品功能	产品示例	应用场景	主要客户
感知层	电监测终端	DTSD342-9N系列三相配电监测仪、电压/电流监测PD1056-1系列、嵌入式电压/电流监测仪DTSD342-7系列仪表等	针对配用电自动化和智能化建设需求，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		电力公司的配电网、电力用户的自建配电网、电网低压用电安全监控及中低压配电网安全监控、电动车充电及光伏发电的电能监测、新型电力系统建设	电网企业、工业园区、大型公建、商业综合体等
	水气热传感终端	物联网远传智能水表、干（湿）式无线远传智能水表、阀控光电直读冷水表、光电直读冷水表、电子式远传智能水表	传感水、气、热用量，累计存发送用量信息，并实现控制分析功能		供水、供气、供热管道、智慧水务计量、管网监测、水质监测和燃气计量	自来水公司、燃气公司、热力公司、工业企业及园区等

资料来源：公司官网、公司财报、公司招股书，信达证券研发中心

3)应用层:公司拥有面向数字电网及数智城市等不同应用场景的能源互联网系统解决方案，以大数据应用管理、边缘计算及通信芯片等技术为核心，持续向政府和企业市场提供诸如企业级智慧消防、智慧市政等联合解决方案，帮助政府、企业、园区等用户进行数字化产业转型，助力能源产业数字化与智慧城市建设。公司在智慧能源、智慧水务、智慧能源、智慧消防、智能配用电等解决方案已经与腾讯产品实现深度融合。

图 5：公司应用层包含智慧公用管理系统

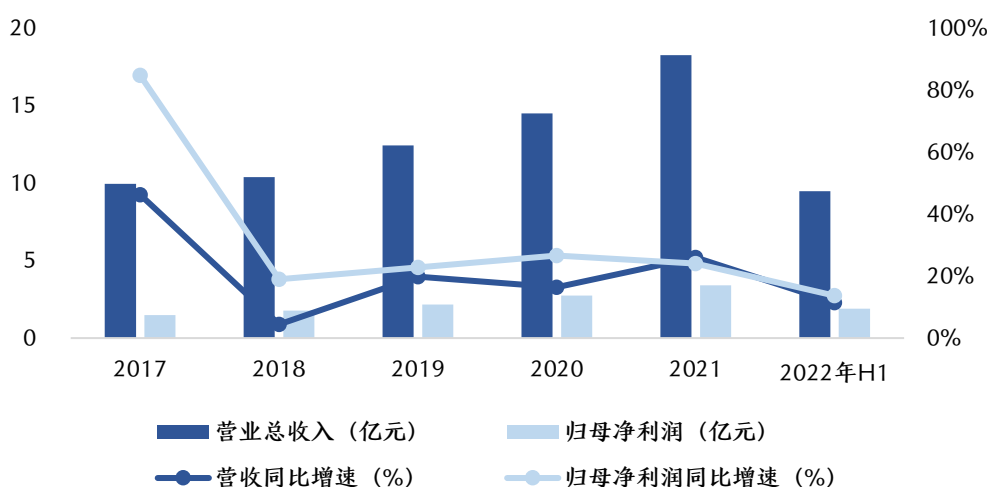
物联网层级	产品类别	具体产品	解决方案	产品功能	产品示例	应用场景	主要客户
应用层	智慧公用事业管理系统	EMS能量管理系统、智慧照明管理系统软件、能效管理平台、电能自动化计量（WF2000）、电能自动化计量（WF98++）、智慧消防云平台系统V3.0、电气安全监控系统等	智能电网：智能配网自动化综合解决方案、用电信息采集系统解决方案、基站能效监测方案、信号盲区解决方案、智能配变台区解决方案、现场作业终端应用方案等 智慧城市：供水生产调度系统、雨情水文监测系统、智能消防栓系统、供水管网地理信息系统、综合业务平台、智能水计量与管理系统方案	用能监测，配电监测，消防监控等功能		智慧园区、智慧水务、智慧燃气、智慧消防、智能配用电安全监控管理及用能信息采集管理等综合智慧业务领域	电网企业、工商业园区、大型公建、智慧城市等

资料来源：公司官网、公司财报、公司招股书，信达证券研发中心

2、业绩持续增长，积极拓展海外市场

公司营收和归母净利润呈现稳步增长趋势，细分业务全面发力。2017-2021 年，公司营收从 9.95 亿元增长到 18.26 亿元，年复合增长率为 16.39%；同期归母净利润从 1.49 亿元增长至 3.41 亿元，年复合增长率为 23.00%。2021 年营业收入实现 18.26 亿元，同比增长 26.03%；归母净利润实现 3.41 亿元，同比增长 24.02%。2022 年 H1 公司营收达到 9.48 亿元，同比增长 11.40%；归母净利润达到 1.9 亿元，同比增长 13.68%。此外，公司在手订单持续充盈，2022 年上半年新签合同额 15.98 亿元，同比增长 37.57%，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。公司营收及归母净利润稳步增长，主要得益于公司坚持以能源物联网系统解决方案为发展主线，不断深挖国内及国际市场潜力，坚持开拓创新。

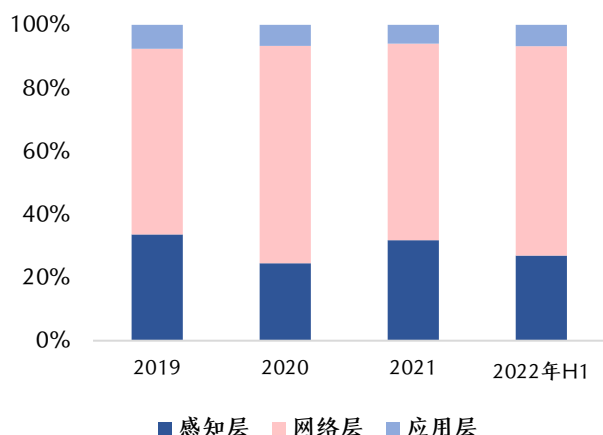
图 6：公司营收和归母净利润稳步增长



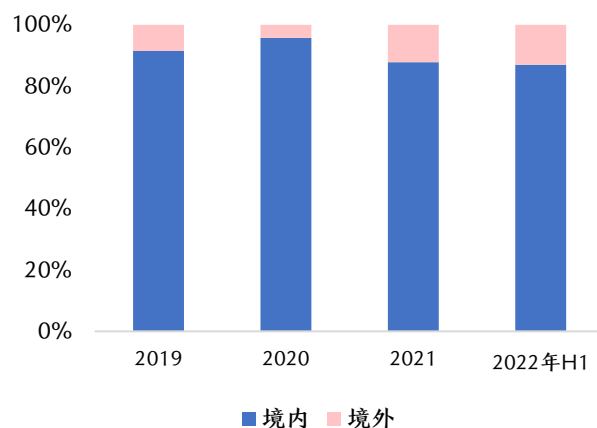
资料来源：wind，信达证券研发中心

公司产品以网络层的通信模块、通信网关产品为主。公司产品分为网络层、感知层、应用层，其中网络层产品分为通信模块、通信网关；感知层产品分为电监测终端、水气热传感终端；应用层产品为智慧公用事业管理系统。2022 年 H1，公司网络层营收实现 6.26 亿元，占主营比重 66.31%；感知层营收实现 2.54 亿元，占比达 26.91%，二者合计占主营比重达 93.22%；应用层营收实现 0.64 亿，占主营比重 6.78%。

公司积极开拓海外市场，海外营收占比持续提升。2020-2021 年，海外营收从 0.62 亿元提升至 2.22 亿元，占比从 4%提升至 12%。2022 年 H1，公司境外收入 1.23 亿元，占比 13.03%；境内业务营收达 8.2 亿，占主营收入比重为 86.97%。

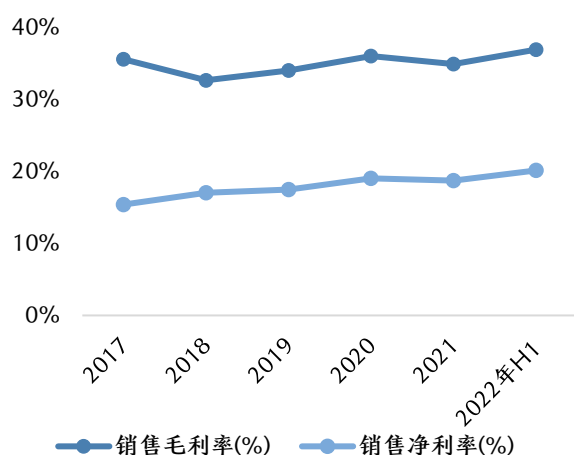
图 7：公司产品主要为网络层


资料来源：wind，信达证券研发中心

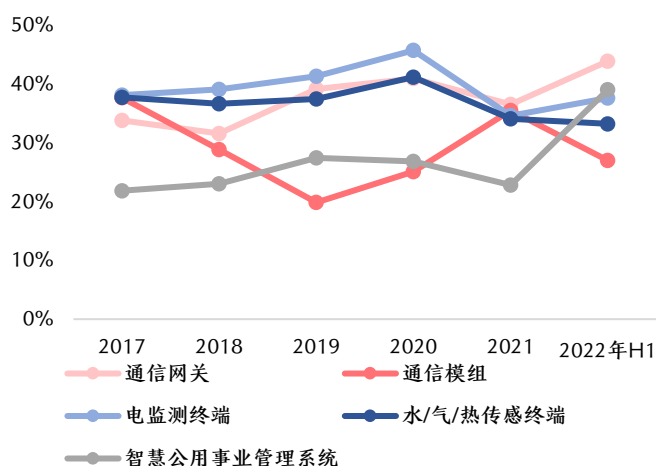
图 8：公司积极开拓海外市场


资料来源：wind，信达证券研发中心

公司盈利能力整体稳健向好，毛利率及净利率逐步提升。2021 年，公司毛利率为 34.93%，同比降低 1.1 个百分点，2021 年公司净利率 18.75%，同比降低 0.3 个百分点，主要由于产品上游原材料短缺导致采购价格上涨及公司产品结构变化所致。伴随原材料价格趋稳、公司产品结构逐渐优化，公司整体盈利能力逐渐恢复，2022 年 H1 公司毛利率为 36.94%，净利率 20.15%，同比均有所提升。分业务来看，2022 年 H1 公司通信网关毛利率为 44%，通信模组毛利率为 27%，电检测终端毛利率为 38%，水/气/热传感终端毛利率 33%，智慧公用事业毛利率 39%，各主营业务盈利能力呈现较为稳定变化趋势。

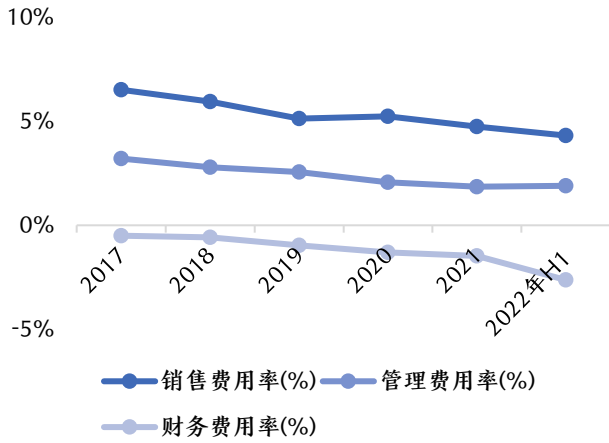
图 9：公司毛利率及净利率逐步抬升


资料来源：wind，信达证券研发中心

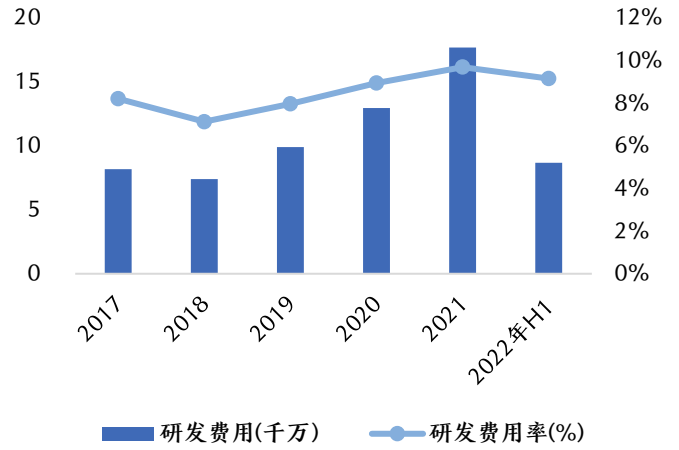
图 10：各主营业务毛利率较为稳定


资料来源：wind，信达证券研发中心

公司费用管控能力不断增强，费用率呈现逐步降低趋势，不断加大研发投入。随着公司营收规模不断扩大，公司近年来销售管理费率呈现下降趋势，销售费用率从 2017 年的 6.53% 下降到 2021 年的 4.76%，同期管理费用率从 3.22% 下降到 1.86%，体现了公司良好的管理水平和费控能力。2022 年 H1，公司销售/管理/财务费用率分别为 4.43%/1.90%/-2.64%，呈现下降趋势，良好的费用管控能力将进一步助力公司实现盈利能力的提升。在“双碳”国家战略目标和新型电力系统构建下，公司不断加大研发投入，2022 年 H1，公司研发投入为 0.87 亿元，同比增长 18%，研发费用率为 9.16%，同比增加 0.51 个百分点。

图 11: 公司管理费逐步下降


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 12: 公司不断加大研发投入


资料来源: wind, 信达证券研发中心

二、配网智能化改造受重视，公司“通信模组+通信网关+监测终端”核心受益

1、国网&南网资本开支增长，配网成为发力重点

电力物联网是智能电力落地的最确定性领域，伴随南网“十四五”规划的发布，电力物联网加速发展，未来将吸引更多投资，成长空间广阔。

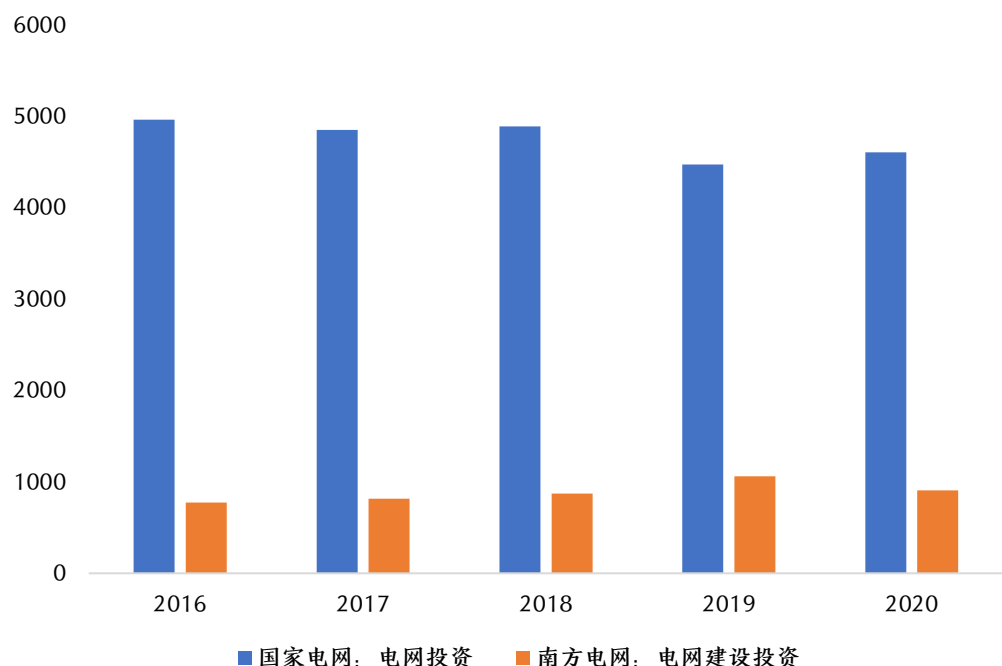
1) 南方电网：南方电网公司印发《南方电网“十四五”电网发展规划》，指出将投资约 6700 亿元，加快数字电网建设和现代化电网进程，推动新能源为主题的新型电力系统构建。与南方电网的“十三五”规划投资 4433 亿元对比，“十四五”计划投资额增加 51%。

此外，南方电网还提出此次“十四五”工作重点之一为**配电网建设**，规划投资配电网侧投资 3200 亿元，占总投资比达到 48%，主要致力配网智能化的建设，包括配电自愈达到 100%、配网数字化相关建设、缩短停电时长等。规划还指出 2025 年南方五省全社会最大负荷将达到 29500 万千瓦，较 2020 年增加 7960 万千瓦，2025 年全网客户平均停电时长低于 5 小时/户，较 2020 年停电时长将减少一半左右，同时，巩固提升农村电网以服务国家新型城镇化战略和乡村振兴战略也是工作重点之一。

2) 国家电网：国网尚未发布最新“十四五”规划，但在 2021 能源电力转型国际论坛中，国网发布了公司碳达峰、碳中和行动方案和构建新型电力系统行动方案，指出未来五年计划投入 3500 亿美元（以 12 月 21 日汇率折算人民币 2.23 万亿）推进电网转型升级，其中研发投入 90 亿美元，用于突破构建新型电力系统的关键核心技术，2022 年 1 月，国家电网年度工作会议上提出 2022 年电网计划投资达 5012 亿元，创国网历史新高。

综上，国网和南网“十四五”电网规划投资合计破 2.90 万亿元，根据电力网测算，全国其他地区电力公司规划投资合计近 0.1 万亿元左右，**则“十四五”期间全国电网规划投资总额有望达到 3 万亿元，**较“十三五”期间的全国电网投资总额增加 4000 亿元左右，较“十二五”增加 10000 亿元。

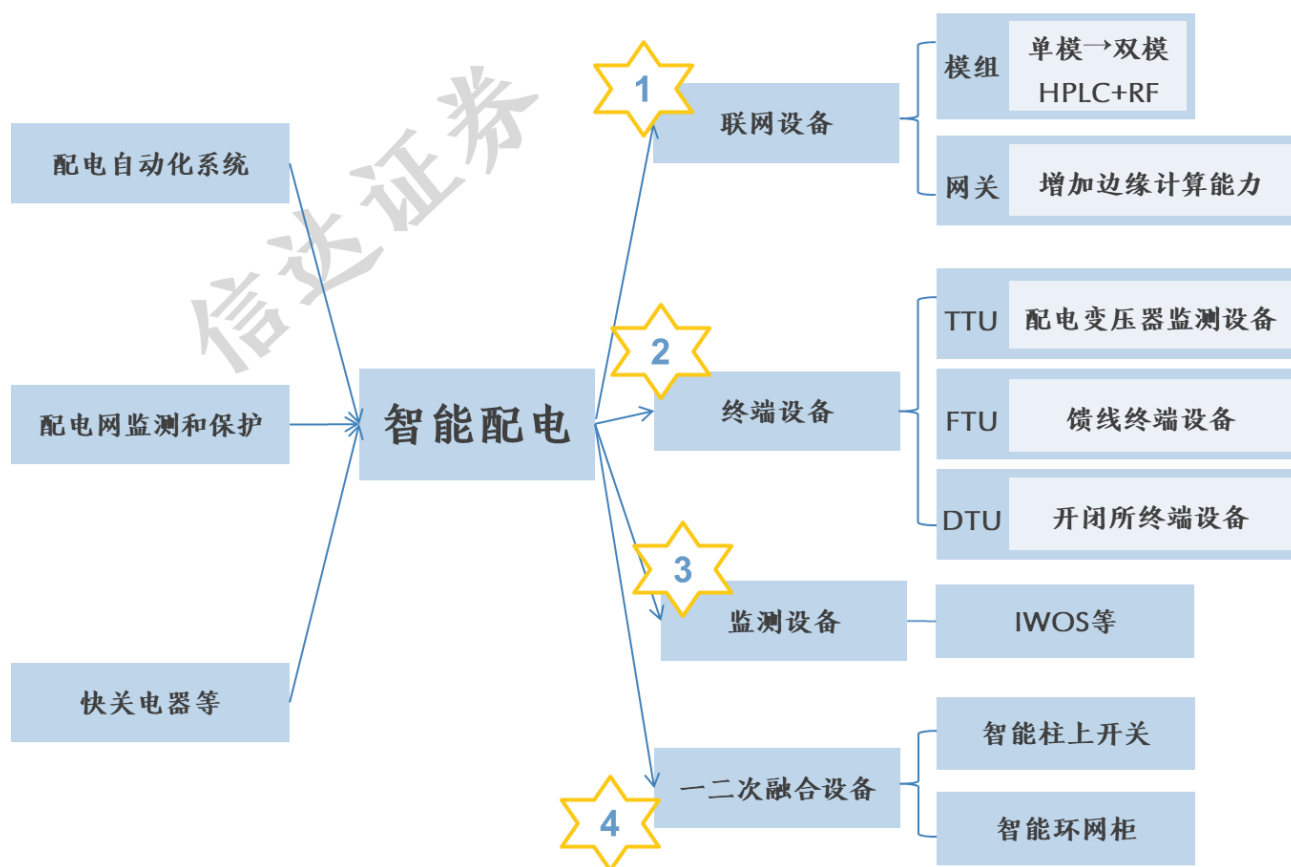
图 13：“十三五”期间我国电网投资规模（单位：亿元）



资料来源：国家电网、南方电网公司官网，信达证券研发中心

配电网侧是整个电力智能化的重要环节，智能化改造有望加速，带动“联网设备+终端设备+检测设备+一二次融合设备”需求提升，未来发展空间可期。我国电力系统建设主要分为三个阶段，目前我国电力系统建设已经从以主网建设为主的二代过渡到全新的第三代，第三代电力系统是以新能源为主的新型电力系统，重点在于升级配网系统。随着新能源、电动汽车、储能等在配电网大规模并网，配电网阻抗特性与并网变压器阻抗的耦合问题愈发复杂，配电系统稳定问题将日益突出，持续可靠供电面临困难，各环节的可观可测可控是重要目标之一。为完成该目标，配网侧的数字化和智能化改造亟待提速，升级变压器、提升能效、扩容配电网等措施将会陆续落地，在众多改造产品中，将会融合传感测量、运行控制、信息通信等技术，支持分布式电源、微网、储能、电动汽车的友好接入和需求互动，提高配电网的承载力和灵活性。

图 14：配电网智能化改造四大方向



资料来源：信达证券研发中心

2、电网投资结构不断优化，智能化占比和配网侧占比双提升

(1) 智能化占比提升：“十四五”数字化改造成主流

“十四五”规划加强电网数字化改造，电力信息化提速发展。在“十三五”期间，电网投资主要集中于主干网及特高压领域，我国电力主干网络发展历史较早，至“十三五”期间得到进一步完善，2020 年实现全面建成“坚强智能电网”。到“十四五”期间，电力物联网成为新趋势，数字化改造成为主流，信息化和智能化的投资有望进一步提升。

图 15：2009-2020 年智能电网投资情况（亿元）

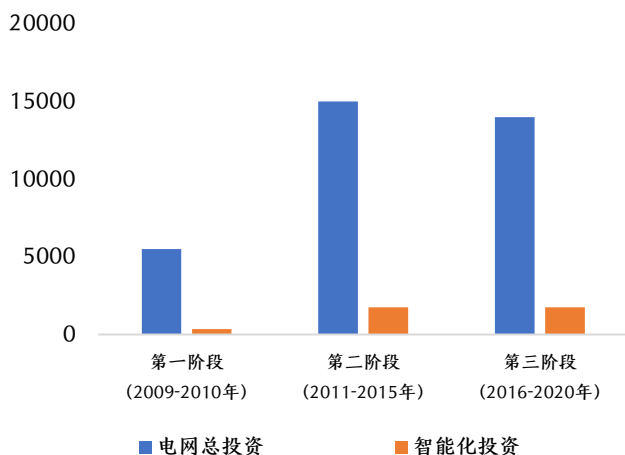
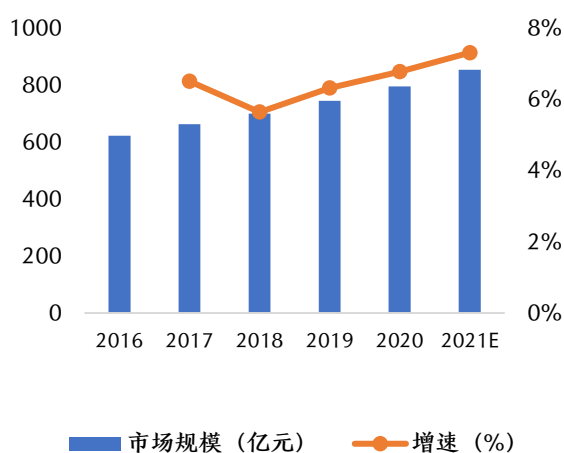


图 16：2016-2021 年中国智能电网行业市场规模及预测



资料来源：华经情报网，信达证券研发中心

资料来源：华经情报网，信达证券研发中心

(2) 配网占比提升：配网智能化改造受到重视

我国电网智能化侧重配网侧投资，为进一步加速提高供电用电可靠性，电网公司积极建设配电网智能化。我国电网存在低负荷率、低运行效率、较大运输损耗等问题，配电智能化可以通过降低各环节线损率来提高电网公司管理效率，从而有效改善其盈利能力。在国网历史智能电网投资中，用电环节占智能化投资的比重最高，达到 31%，其次是配电环节占 23%。南网“十四五”规划中，除了未来五年总投资相比“十三五”增加 34%之外，明确提到了十四五配电网建设要达到 3200 亿元，占比接近一半。配电环节是可再生资源的支撑环节，并且靠近负荷中心，成为智能电网的建设重心。

图 17：国家电网各环节智能化投资情况

环节	第一阶段 (2009-2010)		第二阶段 (2011-2015)		第三阶段 (2016-2020)		合计	
	投资 (亿元)	比例	投资 (亿元)	比例	投资 (亿元)	比例	投资 (亿元)	比例
发电环节	6	1.90%	28	1.60%	25	1.50%	60	1.60%
输电环节	22	6.60%	91	5.20%	125	7.20%	239	6.20%
变电环节	17	5.00%	365	20.90%	366	20.90%	748	19.50%
配电环节	56	16.40%	380	21.70%	456	26.00%	892	23.20%
用电环节	101	29.50%	579	33.10%	505	28.90%	1185	30.80%
调度环节	33	9.60%	62	3.50%	52	2.90%	146	3.80%
通信信息平台	106	30.90%	244	14.00%	221	12.60%	571	14.90%
合计	341	100.00%	1750	100.00%	1750	100.00%	3841	100.00%

资料来源：中商情报网，《国家电网智能化规划总报告》，信达证券研发中心

（3）配网智能化空间测算：投资规模接近 3000 亿元

“十四五”期间配网改造是重点，其中智能化空间较大，经过我们测算，预计投资规模将达 2964 亿元。2021 能源电力转型国际论坛中，国网指出未来五年计划投入 3500 亿美元，且根据产业链调研，配网侧改造是“十四五”期间重要任务，投资占比将会突破 50%，其中配电网侧预计接近 10%-30% 的投资用于智能化改造，因此我们预计未来五年内配网智能化投资总额有望达到 2964 亿元，市场容量较大。

表 1：我国电网投资规模不断扩大

	“十四五”					合计
	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
国网投资金额（亿元）	4688	5012	4450	4350	4200	22700
国网配网侧投资（亿元）	1406	1754	1780	1958	2100	8998
南网投资金额（亿元）	1301	1391	1235	1207	1166	6300
南网配网侧投资（亿元）	520	626	618	664	763	3191
配网侧投资（亿元）	1927	2380	2398	2621	2863	12189
配网智能化投资（亿元）	231	476	599	655	1002	2964

资料来源：信达证券研发中心预测

3、公司“通信模组+通信网关+监测终端”率先受益

电网智能化叠加双碳政策，助力公司通信模组及网关产品量价齐升，促进电检测终端产品需求提升。新能源介入后，电力负荷侧不可预测及不可控性增加，管理难度提升，在需求响应优先的大原则下，有需用电和节约用电成为新型电力系统的工作重点，各省份致力于加速建立负荷管理系统，通过智能化手段监测及控制用电负荷，直接对应公司新型智慧能源管理方面的业务布局，有望进一步拉动公司通信模组及网关的需求量。

1) 通信模组有望量价齐升

- **需求量增加：**早期电力系统信息化改造重点在于电表联网，主要解决基础的远程收费问题；但在新型电力系统下，电力负荷资源的全接入/全监控/全管理成为工作重点，需要对其他用电设备及用电节点进行智能联网改造，因此需要将之前没有联网的设备开关全部安装相应的联网模组，由此带来的市场空间较大，有望进一步拉动公司模组的需求量。
- **价值量提高：**在存量电表市场，原有的 HPLC 单模芯片（电力线载波通信） 属于有线连接方式，无法解决停电上报等技术问题，因此 HPLC 有线+RF 无线双模芯片 逐渐成为技术升级的趋势，公司自 2019 年开始就着手推动双模芯片，价值量有望进一步提高。

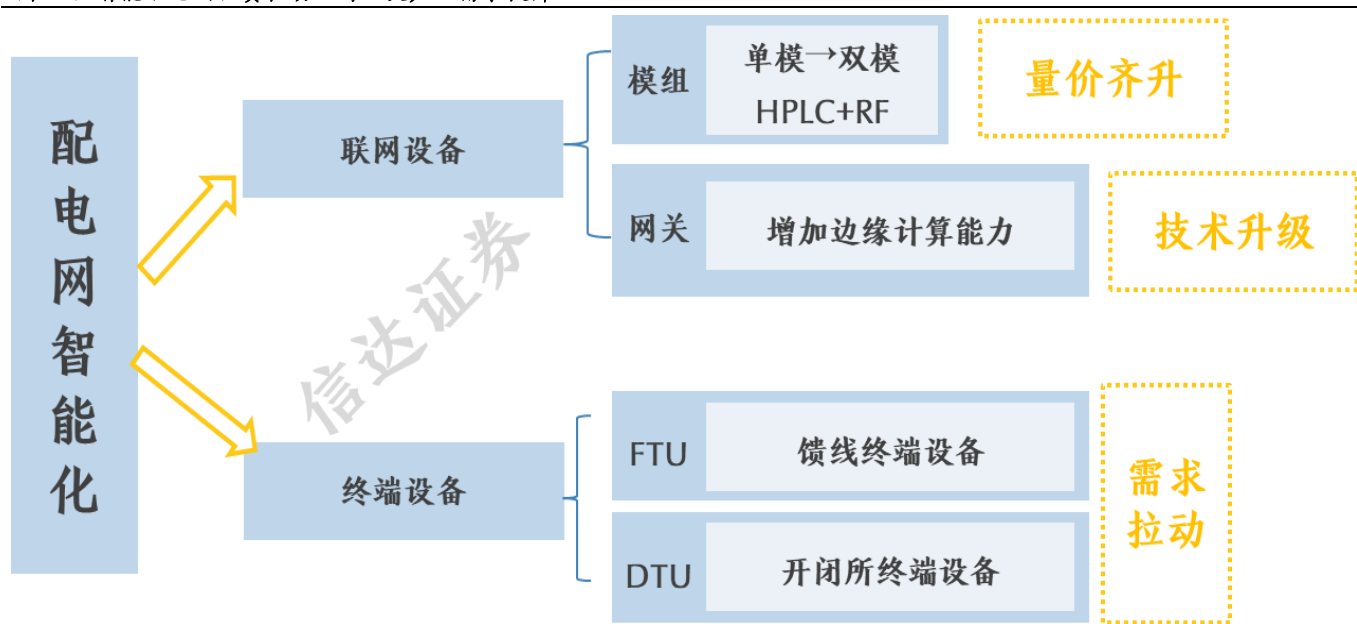
2) 通信网关技术升级带动价值量提高

通信网关主要功能为数据采集和数据分析，在新型电力系统下，要求通过网关在设备之间实现互动和管理，普通网关难以实现此类任务，而技术升级后的带有边缘计算能力的网关可以及时对设备进行互动管理，在招标中的占比也不断提高，有望进一步带动网关产品量价齐升，改善公司产品结构，进一步提高盈利能力。

3) 电监测终端等需求量有望进一步抬升

公司故障指示器和智能配电终端（DTU/FTU）等电监测终端设备主要应用于中低压配电网的在线监控，对开关的电流、电压、状态进行实时监控，实现配电线路故障监测与隔离，从而进一步提高配电网供电可靠性。在配电网侧投资确定性加强、智能化和数字化进程加速的大背景下，公司电监测终端设备的需求量有望进一步抬升。

图 18：智能配电网投资拉动公司三类产品需求提升



资料来源：信达证券研发中心

三、数字经济时代，公司应用层业务具备广阔成长空间

1、数字经济+双碳，政策推动产业规模持续增长

“数字经济”促进物联网发展，推动数智化城市建设全面发展，数智化市场空间广阔。国务院印发的《“十四五”数字经济发展规划》中明确十四五时期将继续坚持推进数字产业与产业数字化，其中数智化城市将为数字经济的发展提供持续增长的应用场景。在数智化城市的各个领域，智慧水务、智慧消防、能源检测、新能源汽车等市场已在相关政策引导下率先释放市场需求，数智化城市将进入高景气建设时代。

表 2：国家积极推动数字经济发展

发布时间	政策名称	主要内容
2019 年 10 月	《国家数字经济创新发展试验区实施方案》	在河北省(雄安新区)、浙江省、福建省、广东省、重庆市、四川省等启动国家数字经济创新发展试验区创建工作。提出加快培育数据要素市场，加强数据资源整合和安全保护。
2020 年 4 月	《关于推进“上云用数赋智”行动培育新经济发展实施方案》	大力培育数字经济新业态 深入推进企业数字化转型，打造数据供应链，形成产业链上下游和跨行业融合的数字化生态体系，推进数字乡村、数字农场智能家居、智慧物流等应用，打造“互联网+”升级版。
2020 年 7 月	《关于支持新业态新模式健康发展，激活消费市场带动扩大就业的意见》	培育产业平台化发展生态、加快传统企业数字化转刑步伐，打造跨越物理边界的“虚拟”产业园和产业集群、发展基于新技术的“无人经济”。
2021 年 3 月	《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》	发展数字经济，推进产业数字化和数字产业化，推动数字经济与实体经济深度融合，数字经济首次被写入国家五年规划。
2022 年 1 月	《“十四五”数字经济发展规划》	到 2025 年，我国数字经济访问全面扩展期，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到 10%。展望 2035 年，数字经济将迈向繁荣成熟期，力争形成统一公平、竞争有序、成熟完备的数字经济现代市场体系。

资料来源：国务院，发改委，信达证券研发中心

2、数智化成大势所趋，推动公司应用层持续成长

数字经济应用场景不断增加，数智化空间不断增加，加速公司多项业务的发展。公司在数智城市领域积累了深厚的数字化、智能化的技术实力与经验，可提供从数据感知、通信组网到数据管理的整套解决方案。

➤ 智慧水务：

政策驱动智慧水务加速发展，智能水表渗透率有望进一步提高。2022 年 1 月，发改委等部门联合发布《关于加强公共供水管网漏损控制的通知》，要求到 2025 年全国城市公共供水管网漏损率控制在 9%以内，节水节能相关政策进一步驱动水管网漏损控制业务，2020 年中国智慧水务投资规模达到 126 亿元，预计 2023 年投资规模将达到 251 亿元，年复合增长率 25.83%；同时，智慧水务的细分领域智能水表也在“一户一表”改造政策下加速渗透，当前全国居民住宅约 6.7 亿户，智能水表总占比不足 20%，水表年市场共计为 9000 万台，假设智能水表年渗透率逐渐达到 40%，其年市场容量为 70-100 亿元。

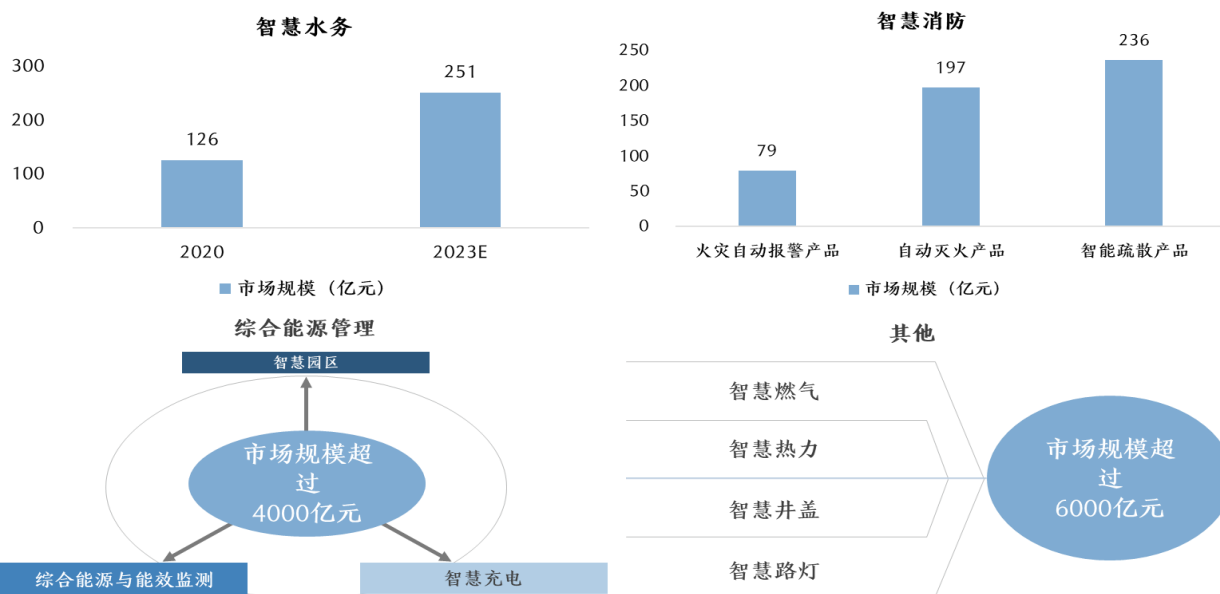
➤ 智慧消防：

智慧消防成数智化城市发展中必备环节，未来发展潜力巨大。《全国安全生产整治三年行动计划》在消防安全整治中要求积极推广应用消防安全物联网监测、消防大数据分析研判等信息技术，推动建设基层消防网格信息化管理平台，地级以上城市建成消防物联网监控系统，2022 年底前分级建成城市消防大数据库等，国内多数省级以上城市均提出了智慧消防建设计划，积极规划和建设智慧消防，智慧消防行业总体市场规模处于持续上升状态，增速在 30%以上。从民用智慧消防市场规模来看，火灾自动报警产品市场规模约为 79 亿元，自动灭火产品市场规模约为 197 亿元，智能疏散产品市场规模约为 236 亿元。

➤ 综合能源管理：

“数字经济”大环境下，整体数智化市场规模不断扩大。智慧园区、综合能源与能效监测、智慧充电将带来超过 4000 亿元市场。此外，智慧燃气、智慧热力、智慧井盖、智慧路灯等市场规模超过 6000 亿元。

图 19：我国数智化市场空间广阔



资料来源：公司财报，信达证券研发中心

公司全面布局数智化市场，与腾讯云深度合作，发力智慧能源、智慧消防、智慧水务和智慧用电等领域。公司与腾讯云于 2021 年 1 月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，采用物联网通信技术，构建智慧消防的感知层、传输层、平台层、应用层和交互层五个层次技术产品，打造智慧消防物联监控的数据平台和应用基座。同年 5 月，腾讯创投对子公司威铭能源投资 5000 万元，获取 6.25% 的股权。截至 2022 年 H1，公司与腾讯在智慧消防、智慧能源、智慧充电、智慧水务、智慧配电房等领域已经推出首批五套联合解决方案。

图 20：公司与腾讯云联合解决方案架构



资料来源：公司官网、公司公众号，信达证券研发中心

四、研发实力强劲，积极拓展海外业务

1、提供全层级解决方案，产业链布局完整

公司提供能源互联网全层级综合解决方案，产品及服务分布于感知层、网络通信层、平台层及应用层，具备完整的产业链布局和技术优势。

应用层及平台层：公司以大数据应用管理、边缘计算及通信芯片等技术为核心，构建物联网智慧云平台，面向智慧园区、智慧水务、智慧燃气、智慧消防、智能配用电安全监控管理及用能信息采集管理等业务领域，布局数智城市物联网市场。截至 2022 年 H1，公司在智慧云平台技术研发方面已获得软件著作权 71 项。

网络层——通信网关：公司以嵌入式软件实时操作系统、边缘计算技术、大数据故障分析诊断技术及综合能源管理终端设计技术为核心，构建面向新型电力系统的网关产品，开展用电信息采集管理业务和智能台区配用电综合管理业务。截至 2022 年 H1，公司在通信网关研发方面已获得发明专利授权 20 项。

网络层——通信模组（第五代 HPLC 芯片）：公司以物联网混合路由技术、无线通信（RF）技术、电力线载波通信技术以及蜂窝式通信技术为核心，推出基于第五代 HPLC 芯片的各类模块、以及微功率和 Wi-SUN 模组，第五代模块在抗噪声及抗干扰性能较上一代提升约十倍。公司各类通信模块为物联网最后一公里组网免布线通信提供丰富的解决方案，提升通信数据量及通讯实时性。截至 2022 年 H1，公司在物联网通信技术领域已获得集成电路布图设计专有权 11 项，已获得发明专利授权 41 项。

感知层——水气热传感终端：公司以光电直读传感技术、超声波感知技术、电磁耦合技术及红外感知等技术为核心，面向数智城市的智慧水务和智慧燃气细分领域构建智慧水务计量、管网监测、水质监测和燃气计量等设备，为数字化水务、燃气精确计量和水气数据采集业务提供完整解决方案。截至 2022 年 H1，公司在智慧水务、燃气核心技术研发领域已获得发明专利授权 17 项。

感知层——电监测终端：公司以故障监测及定位技术、电气安全监测技术、电弧识别技术、漏电及安全监测技术和直流电能积分算法为核心，构建低压用电监测终端、配网故障监测终端、故障指示器和智能配电终端（DTU/FTU）等电监测终端设备及能效监测、电气安全监测和中低压智能配电网监测管理等业务，面向电网低压用电安全监控及中低压配网安全监控市场。截至 2022 年 H1，公司在电监测终端设备核心技术研发方面已经获得发明专利授权 7 项。

图 21：公司产品全产业链布局

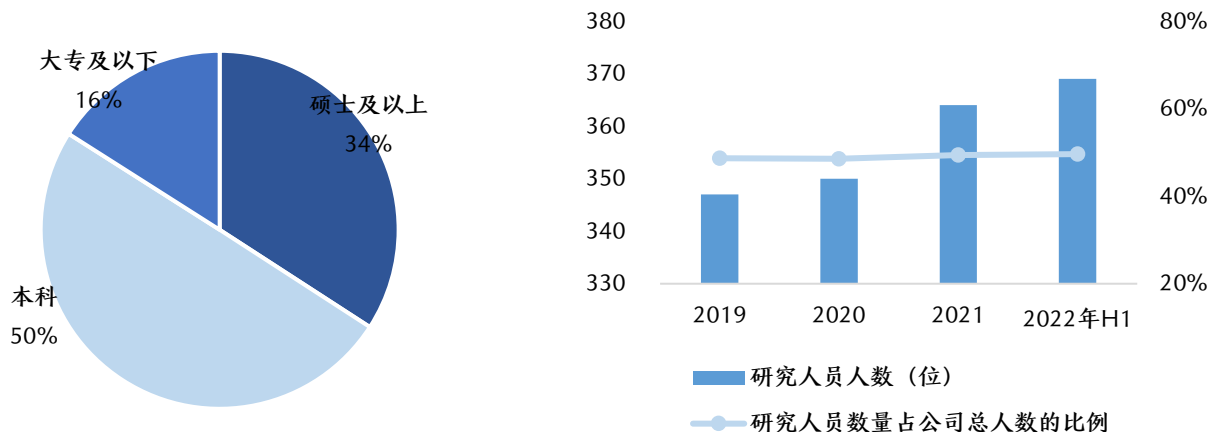


资料来源：公司财报，信达证券研发中心

2、重视研发投入，研发实力强劲

公司注重研发投入，研发人员占比较高且不断增长，核心技术团队富有经验且稳定性高。公司研发实力雄厚，以行业发展趋势及下游客户需求为导向开展研发。截至 2022 年 6 月 30 日，公司研发人员总数达到 369 名，占公司总人数的比例 49.60%，其中硕士及以上人员 126 名。公司秉承着大力引进高新技术型人才的战略，研发人员数量呈稳步态势增长，同时公司设立省级院士专家工作站、博士后科研工作站、省级工程技术研究中心以及湖南省重点实验室，为公司产品研发提供良好的技术支撑。此外，公司核心团队稳定性较高，大部分成员自公司创立初期便加入团队，物联网行业技术及管理工作经验丰富，有利于公司的技术研发及经营战略紧跟行业发展方向。

图 22: 公司员工本科及以上占比多（截至 2022 年半年报） 图 23: 公司研发人员持续增加



资料来源：公司财报，信达证券研发中心

资料来源：公司财报，信达证券研发中心

公司以“物联世界、芯连未来”为发展战略，布局大数据应用管理、通信芯片和边缘计算等核心自主研发技术。“国产芯”是当前国家重大战略，公司以物联网“通信”及“感知”芯片设计为核心，致力于提高芯片的核心自主研发技术，其中子公司中慧微电子是“物联网综合研发中心项目”的实施主体，专注于集成电路设计、物联网监测及通信解决方案的研发，致力于推动芯片国产化。截至 2022 年 H1，公司在多项层面研发成果突出：

在通信模组领域，公司已经推出基于第五代 HPLC 芯片的各类模块、以及微功率和 Wi-SUN 模组，其中 Wi-SUN 通信模块取得了国际 Anatel 认证；

在芯片领域，公司基于国网 HPLC+RF 双模互联互通标准的 SoC 通信芯片取得阶段性进展；

在应用及平台层，公司智慧消防云平台系统 V3.0 在 2021 年上线；

在传感及终端，公司 2021 年推出具备电流监测功能的模块化 NB-IoT 物联网水表，实现低功耗设备远程电池电量预测和电路故障自诊断。公司的“智能融合终端软件 V1.0”运用“容器技术+MQTT 网络协议”实现融合终端硬件资源与计算能力完全隔离与量化分配。

表 3: 公司核心产品一览表

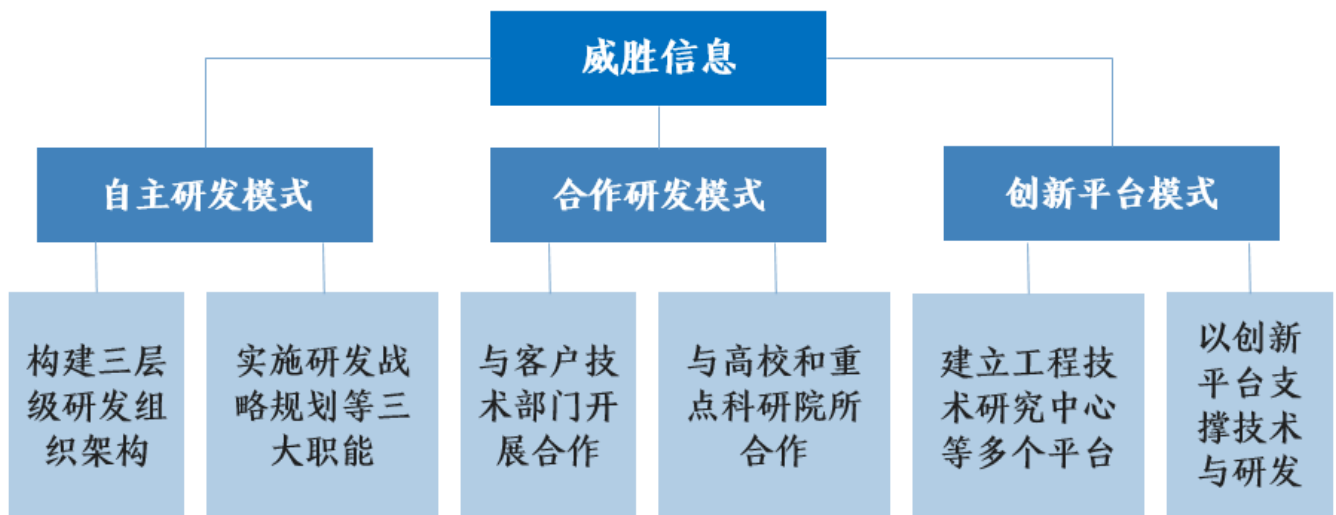
核心产品类型	核心技术应用	产品用途	产品优势
物联网智慧云平台	大数据应用管理技术、边缘计算技术、通信芯片技术	扩大智慧园区、智慧水务等业务领域	开拓数智城市物联网市场
第五代 HPLC 芯片的各类模块	物联网混合路由技术、无线通信（RF）技术等	实现低压电力用户用电信息采集、交互的通信网络	提升通信数据量及通讯实时性

Wi-SUN 通信模块	电力线载波通信技术、蜂窝式通信技术	用于无线智能型公共网络和相关应用在抗噪声及抗干扰性能较上一代提升约十倍	为物联网最后一公里组网免布线通信提供了丰富的解决方案
SoC 通信芯片	宽带电力线载波、高速无线通信技术	应用于电力接入设备及用电设备的物联网通信连接	将系统关键部件集成在一块芯片上，可实现完整系统功能的集成电路。

资料来源：公司财报，信达证券研发中心

公司以行业发展趋势和客户实际需求为导向，并依托自主研发、合作研发和创新平台三种模式开展研发工作。自主研发模式方面，公司构建了“技术委员会+技术中台+事业部产品研发部门”的三层级研发组织架构，为公司核心技术和拳头产品的自主研发保驾护航。合作研发模式方面，公司积极与客户技术部门开展合作并与国内知名高校和重点科研院所达成战略合作关系。创新平台模式方面，公司建立了两个省级工程技术研究中心，三个专业技术实验室，四个应用技术与产品研发平台，整合优势研发资源，支撑公司领先一步的技术与产品研发。三种研发模式互通互补，赋能公司科技创新持续发展。

图 24：公司三种研发模式互通互补

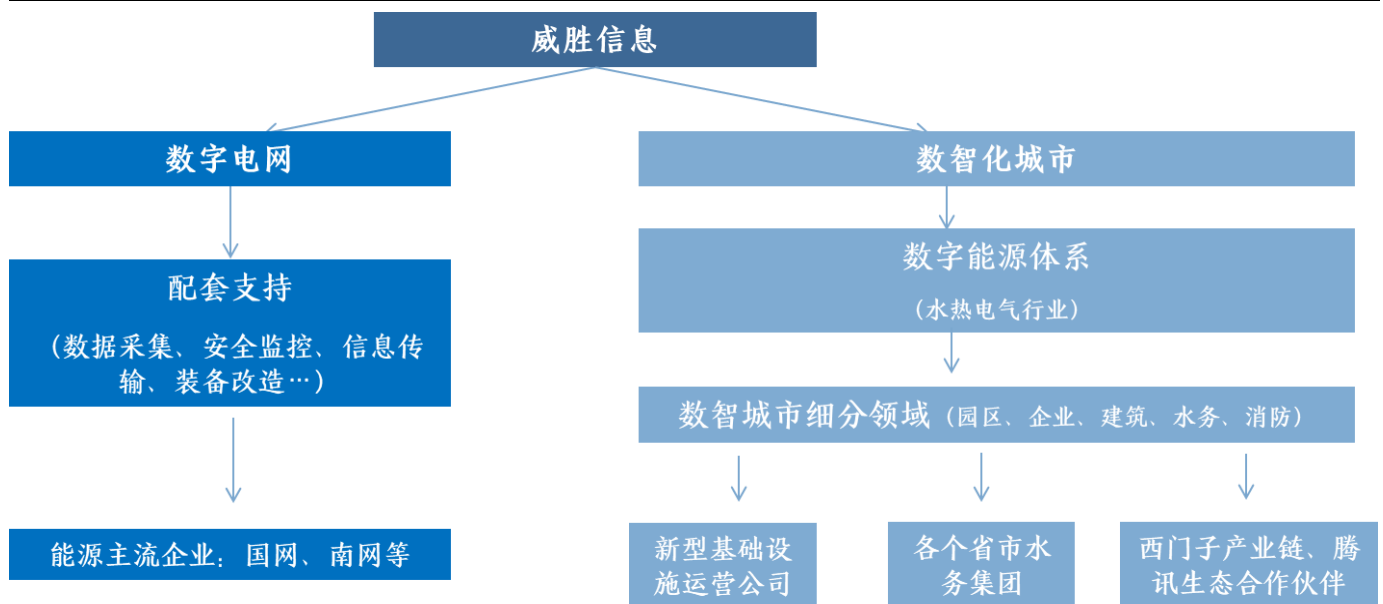


资料来源：公司财报，信达证券研发中心

3、多渠道铺设，海内外业务共振

国内市场以直销为主，九大销售中心辐射范围广阔，销售渠道众多，在国网、南网等客户的集中采购中位居第一梯队。公司在西北、广西、广东、华东、华中等区域设立九大销售中心，截至 2022 年 H1，公司销售网络覆盖三十余个省份和 2800 座城市，服务近 10 万家企业，物联网国内连接数过亿。公司深耕智慧能源领域多年，将多元产品贯穿能源互联网从感知到应用的各个层级，布局数字电网和数智化城市两大赛道。在数字电网领域，公司发挥在电力物联网方面充分的技术产品优势，为能源主流企业所需的数据采集、安全监控等提供高质量配套支持，在国家电网和南方电网的集中采购中名列前茅，位列行业第一梯队；数智化城市方面，公司通过提供从水电气热等智慧能源到智慧消防等细分领域的整体解决方案，建立多渠道合作关系，客户包括各城市的新型基础设施运营公司、各省市水务集团、西门子、腾讯生态合作伙伴等。

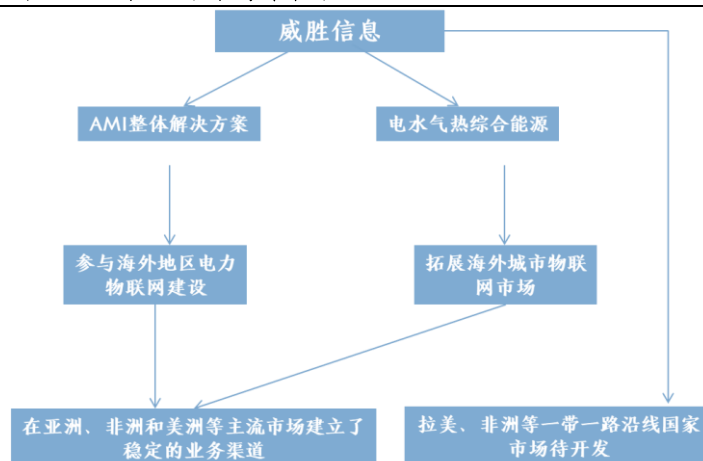
图 25：公司多渠道铺设业务



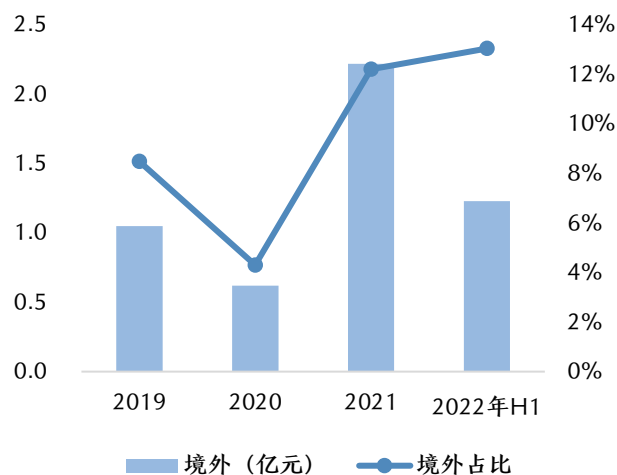
资料来源：公司财报，信达证券研发中心

海外市场打开公司成长空间，成为业绩增长新动力。公司在海外市场以直销为主，经过多年的海外市场开拓，公司已经在亚洲、非洲和美洲等主流市场建立了稳定的业务渠道。拉美、非洲等一带一路沿线国家基础设施投资需求大，本地产业基础薄弱，可以充分发挥公司产品、技术和系统应用的综合比较优势。公司将以 AMI 整体解决方案为基础深度参与海外地区电力物联网建设，进一步提高市场份额，同时以电水气热综合能源解决方案为契机，积极拓展海外城市物联网市场，海外业务将成为公司发展新的引擎。

公司积极开拓海外市场成效明显，海外业务营业收入实现快速增长，占比不断提升。海外营业收入从 2019 年的 1.05 亿元增加到 2021 年的 2.23 亿元，在总营收中占比也从 2019 年的 8.45% 上升至 2021 年的 12.21%。2022 年 H1，海外营业收入达到 1.23 亿元，同比增长 83.63%，占总营收比重超 13%，海外业务实现快速增长。

图 26: 公司积极拓展海外市场


资料来源: 公司财报, 信达证券研发中心

图 27: 海外业务营收快速增长


资料来源: wind, 信达证券研发中心

五、盈利预测、估值与投资评级

1、盈利预测及假设

公司作为能源物联网领军企业，深度受益于智能电网与数字经济建设，同时海外业务加速布局，长期成长空间广阔。

公司主营业务基本假设如下：

1) 感知层：感知层包含电监测终端、水气热传感终端，伴随智能配电网行业整体发展，公司在感知层业务有望加速成长；

2) 网络层：网络层包含通信模块、通信网关，是公司主要收入来源，未来伴随物联网市场需求稳步增长，预计公司网络层业务保持较快增速增长；

3) 应用层：应用层产品为智慧公用事业管理系统，是公司未来发展方向之一，盈利能力出色，有望快速增长。

表 4：威胜信息业绩预测

主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,448.59	1,825.62	2,417.10	3,196.05	4,188.65
同比(%)	16.44%	26.03%	32.40%	32.23%	31.06%
归属母公司净利润（百万元）	228.00	341.44	452.94	604.12	798.06
同比(%)	4.89%	49.75%	32.66%	33.38%	32.10%
毛利率(%)	36.03%	34.93%	35.83%	36.65%	36.72%
ROE(%)	9.68%	13.12%	15.48%	17.80%	19.84%
EPS（摊薄）（元）	0.46	0.68	0.91	1.21	1.60
P/E	59.54	39.76	29.97	22.47	17.01
P/B	5.76	5.22	4.64	4.00	3.37

资料来源：wind，信达证券研发中心（时间截至 2022 年 8 月 1 日）

2、估值分析与投资评级

我们选取广和通、美格智能、移远通信等企业作为可比上市公司，2022 年三家上市公司平均 PE 为 40.8 倍，公司作为能源物联网领军企业，深度受益于智能电网与数字经济建设，同时海外业务加速布局，长期成长空间广阔。预计公司 2022-2024 年净利润分别为 4.53 亿元、6.04 亿元、7.98 亿元，对应 PE 为 29.97 倍、22.47 倍、17.01 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 5：估值对比表

公司	代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE		
				22E	23E	24E	22E	23E	24E
广和通	300638.SZ	26.14	162.5	0.9	1.1	1.5	29.7	22.9	17.9
美格智能	002881.SZ	37.81	90.5	1.0	1.3	1.8	39.0	28.9	21.2
移远通信	603236.SH	156.56	295.9	3.4	5.3	7.2	46.0	29.5	21.7
平均估值				1.8	2.6	3.5	42.5	27.1	20.3
威胜信息	688100.SH	27.15	135.8	0.9	1.2	1.6	29.97	22.47	17.01

资料来源：wind，信达证券研发中心（时间截至 2022 年 8 月 1 日）

六、风险因素

1、新冠疫情蔓延影响

受疫情反复蔓延影响，一方面，未来国家财政可能收紧，公共安防支出或将减少，智能城市需求将受影响；另一方面，经济下行影响消费景气度，智慧安防、自动驾驶、机器视觉、智能管理等需求可能受影响。

2、行业发展不及预期

公司所处物联网行业涉及的行业主管部门主要包括国家发展和改革委员会、工业和信息化部、市场监督管理总局、住房和城乡建设部及各具体应用部门的主管部门，涉及法规政策众多。目前，公司严格按照行业法规政策及行业标准生产经营。如果行业发展不达预期或市场需求下滑，将导致公司所处细分行业发展放缓，从而影响公司的快速成长。

3、行业内部竞争加剧

随着物联网技术及下游应用领域市场的快速发展，众多大型企业与新创企业积极踏入数智化城市和能源互联网领域，市场竞争将进一步加剧。如果公司不能继续强化自身核心竞争力，则公司在日趋激烈的市场竞争中将处于不利地位，可能对公司的经营业绩造成一定不利影响。

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,836	3,244	3,842	4,678	5,800
货币资金	1,544	1,712	1,890	2,104	2,427
应收票据	37	65	87	114	150
应收账款	668	859	1,091	1,442	1,890
预付账款	197	79	103	135	177
存货	124	237	287	375	491
其他	446	358	472	623	816
非流动资产	448	467	486	504	521
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	216	244	272	297	321
无形资产	71	69	62	56	50
其他	161	154	153	151	150
资产总计	3,285	3,711	4,328	5,183	6,321
流动负债	922	1,066	1,359	1,744	2,252
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	810	904	1,181	1,541	2,018
应付账款	38	37	49	64	83
其他	73	124	129	139	151
非流动负债	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	1,077	1,370	1,754	2,262
少数股东权益	0	32	33	35	36
归属母公司股东权益	2,355	2,603	2,926	3,394	4,023
负债和股东权益	3,285	3,711	4,328	5,183	6,321

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,448.59	1,825.62	2,417.10	3,196.05	4,188.65
同比(%)	16.44%	26.03%	32.40%	32.23%	31.06%
归属母公司净利润	228.00	341.44	452.94	604.12	798.06
同比(%)	4.89%	49.75%	32.66%	33.38%	32.10%
毛利率(%)	36.03%	34.93%	35.83%	36.65%	36.72%
ROE(%)	9.68%	13.12%	15.48%	17.80%	19.84%
EPS(摊薄)(元)	0.46	0.68	0.91	1.21	1.60
P/E	59.54	39.76	29.97	22.47	17.01
P/B	5.76	5.22	4.64	4.00	3.37
EV/EBITDA	49.57	34.06	25.77	18.95	14.34

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,448.59	1,825.62	2,417.10	3,196.05	4,188.65
营业成本	926.69	1,187.97	1,550.98	2,024.61	2,650.47
营业税金及附加	13.19	16.73	22.15	29.28	38.38
销售费用	76.27	86.67	116.02	143.82	167.55
管理费用	30.11	33.91	48.34	63.92	83.77
研发费用	176.90	176.90	246.54	322.80	418.87
财务费用	-19.05	-27.32	-19.32	-21.90	-22.85
减值损失合计	-16.61	-21.35	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.25	3.04	4.00	2.00	2.00
其他	37.00	57.69	39.67	44.79	47.38
营业利润	273.92	396.10	502.02	686.25	907.80
营业外收支	3.53	-0.78	1.98	1.58	0.92
利润总额	277.45	395.32	504.00	687.82	908.73
所得税	48.79	53.09	50.00	82.30	108.81
净利润	228.66	342.23	454.00	605.53	799.92
少数股东损益	0.66	0.80	1.06	1.41	1.86
归属母公司净利润	228.00	341.44	452.94	604.12	798.06
EBITDA	266.78	383.25	506.52	688.88	910.20
EPS(当年)(元)	0.46	0.68	0.91	1.21	1.60

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	189	246	283	318	457
净利润	228	341	453	604	798
折旧摊销	19	23	24	25	25
财务费用	2	2	-19	-22	-23
投资损失	-31	-5	-3	-50	-53
营运资金变动	-63	-127	-140	-260	-319
其它	8	8	15	23	30
投资活动现金流	-32	-36	7	10	13
资本支出	-38	-38	-42	-42	-42
长期投资	0	0	0	0	0
其他	5	2	50	53	55
筹资活动现金流	508	-64	-112	-114	-146
吸收投资	605	19	0	0	0
借款	-37	2	-2	0	0
支付利息或股息	-60	-85	-111	-114	-146
现金净增加额	664	145	178	214	323

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiatie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyu fei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。