

能源智能化重点受益方

—威胜信息（688100）深度报告

所属部门：行业公司部

报告类别：行业研究报告

报告时间：2022 年 11 月 29 日

分析师：贺潇翔宇

执业证书：S1100522040001

联系方式：hexiaoxiangyu@cczq.com

北京：东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 6 层，100005

深圳：福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

上海：陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

成都：高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 公司简介及股权情况

公司是国内为能源等相关领域提供智能化解决方案的核心供应商之一。伴随我国电网等能源事业的发展，公司智能化软硬件业务不断获得上升动能。控股母公司威胜集团长期深耕电能计量与能效管理等领域，为上市公司技术发展奠定了重要基础。

❖ 公司主营及行业分析

公司产品矩阵在科技行业的电子层、通信层、计算机层均围绕能源智能化进行了产品覆盖，业绩前三季度整体保持稳健增长，软件系统产品增长尤其较快。我国电网规模近年来日益扩大，线路复杂度上升，且新能源发电快速扩张，均对电网运行的自动化、智能化升级提出了更大的需求。国网、南网等重点客户预计将进一步加大智能化产品采购。

❖ 公司竞争优势分析

首先，公司围绕能源智能化进行的电子、通信、计算机完整解决方案布局使其可获得相对自主的市场话语权，可为下游重点客户提供整套的技术服务。第二，公司业绩的稳健性在同业公司中处于相对较好的水平。第三，公司产品的技术性能指标处于行业领先水平，为保障产品质量、积累业界口碑及提高市场竞争力奠定了底层技术基础。

❖ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年实现营业收入 21.35/28.53/38.97 亿元，实现归属母公司净利润 4.07/5.51/7.54 亿元，对应 EPS 分别为 0.81/1.10/1.51 元，对应 2022 年 11 月 28 日股价 23.65 元/股的 PE 分别为 29.02/21.45/15.69 倍。

❖ 风险提示

电网投资进度不及预期、市场竞争加剧、经济环境波动超过预期

盈利预测与估值

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	1825.62	2135.43	2852.73	3896.74
+/-%	26.03%	16.97%	33.59%	36.60%
归属母公司净利润(百万)	341.44	407.46	551.38	753.70
+/-%	24.02%	19.34%	35.32%	36.69%
EPS(元)	0.68	0.81	1.10	1.51
PE	34.63	29.02	21.45	15.69

资料来源：iFind 估值，川财证券研究所 注：预测参考日期为 2022 年 11 月 28 日

正文目录

一、	公司简介.....	4
二、	股权情况.....	5
三、	主营分析.....	5
四、	行业情况分析.....	7
五、	公司竞争优势分析.....	9
六、	盈利预测.....	10
	风险提示.....	12

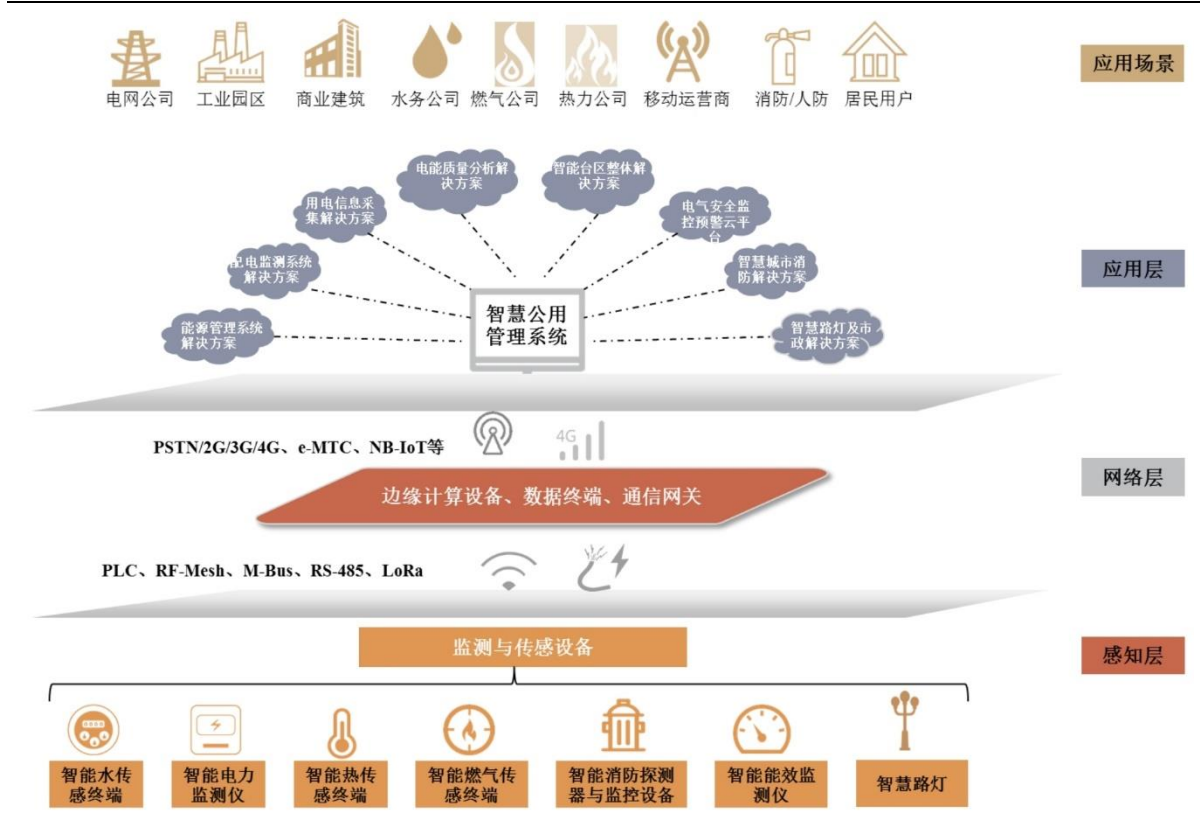
图表目录

图 1：公司商业模式.....	5
图 2：公司股权结构.....	6
图 3：公司智慧电网解决方案.....	8
图 4：我国发电装机总量及新增发电装机量.....	9
图 5：国家电网智能化投资占电网总投资的比例（%）.....	9
表 1：公司主营业务产品详情.....	6
表 2：公司各板块业绩情况.....	6
表 3：公司历年三季报业绩情况.....	6
表 4：我国智能电网行业近年重点政策汇总.....	9
表 5：公司前五大客户近年销售情况.....	9
表 6：同行业公司业绩对比.....	10
表 7：公司重点产品与市场同类产品的技术对比.....	10
表 8：公司主营业务预测.....	11

一、公司简介

公司是国内为能源等相关领域提供智能化解决方案的核心供应商之一。成立于2004年，公司主要业务范围包括智能电网、智慧能源(水/气/热)、智慧路灯、智慧安防/人防等领域，核心产品为电监测终端、水气热传感终端、通信网关、通信模块及智慧公用事业管理系统，服务贯穿物联网感知层(电子)、网络层(通信)与应用层(计算机)，得到了国家电网、南方电网、中国联通、西门子等行业领先客户的广泛认可。

图 1： 公司商业模式



资料来源：公司招股书，川财证券研究所

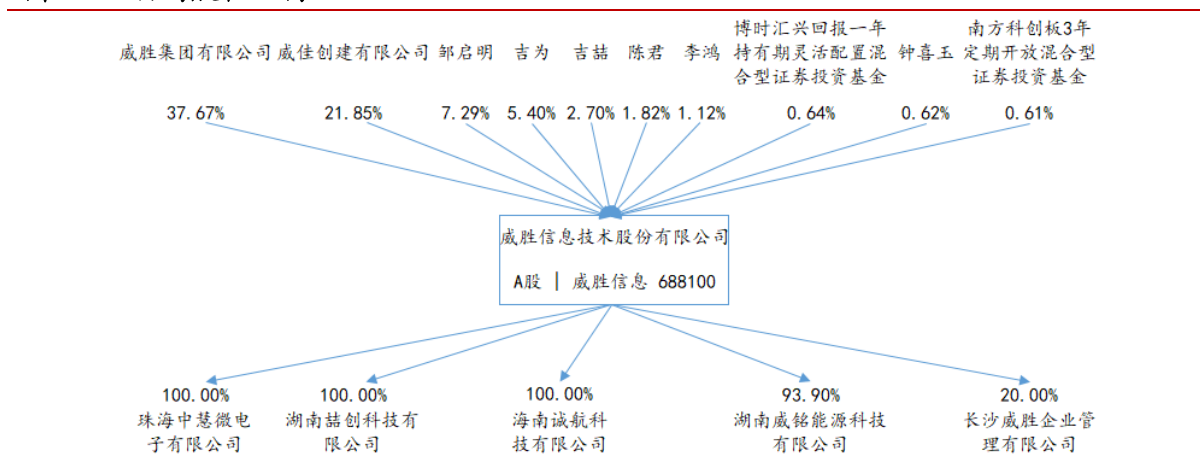
伴随我国电网等能源事业的发展，公司相关智能化软硬件业务不断获得上升动能。1) **第一阶段**：2004年开始，国家实施“一户一表、抄表到户”政策，国家电网和南方电网不断推进低压用户集中抄表系统建设，逐步建立起覆盖面广、渗透率高的用电信息数据采集管理系统。公司率先推出远程用电信息采集终端，以及GPRS等通信模块解决方案。2) **第二阶段**：2009年开始，发改委响应国家节能减排等政策要求，不断推进央企、机关、医院、高校等单位的节能降耗改造，带动了通信网关和智能控制市场的增长，公司无线通信、流体计量、多表集抄等产品和系统业务发展迅猛。3) **第三阶段**：近年以来，随着智慧城市、大数据、云计算、物联网等应用兴起，国家电网逐渐加速建设配电物联网，国内各城市也争先探索智慧城市示范园区建设，公司传感、通信、分析系统的业务增量得到进一步打开。

二、 股权情况

控股母公司威胜集团有限公司是国内领先的能源计量与能效管理产品研发制造企业。集团长期深耕电能计量领域，积极开拓海外市场，产品已出口至五十多个国家和地区，并在坦桑尼亚、巴西设立了本地化工厂向客户提供更贴近的服务。集团拥有研发工程技术人员600余名，硕士及以上人才占比36%，拥有全国电工仪器仪表等标准化技术委员会委员12名，拥有博士后科研工作站、国家示范院士专家工作站、湖南省电测仪表工程技术研究中心等多个创新平台。

公司主要有三大研发生产主体，分别负责不同产品业务。上市公司本身主要负责电监测终端、通信网关、远程通信模块、智慧公用事业管理系统等业务。子公司威铭能源主要从事水气热传感终端的研发、生产与销售，已被评为湖南省专精特新“小巨人”企业，提供基于城市、企业、园区、家庭不同场景的水、气、热信息传感器及数据分析管理系统。子公司珠海中慧主要从事通信芯片、通信模块产品的研发销售，生产采用外协加工模式。

图 2： 公司股权结构



资料来源：iFinD，川财证券研究所

三、 主营分析

公司产品矩阵在科技行业的电子层、通信层、计算机层均围绕能源智能化进行了产品覆盖。公司的传统优势产品是通信网关类产品，其中集中器、采集器在国家电网、南方电网的招投标中具有较强竞争力。电监测终端、水气热传感终端、通信模块及智慧公用事业管理系统帮助公司完成了能源物联网整体解决方案的构建。公司产品采用 ARM 架构与 Linux 操作系统，率先在省会城市、大型企业规模化应用于多表集抄、LoRa 微功率远距无线通讯、DMA 分区计量等领域。

表 1： 公司主营业务产品详情

主营业务产品分类	具体产品	产品功能	主要客户
感知层 (电子)	电监测终端	1) 实现配用电网络运行状态可视化、自动化、智能化,实时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。2) 主要应用于电力公司的配电网及电力用户的自建配电网。	电网企业、工业园区、大型公共建筑、商业综合体等
	水气热传感终端	1) 实时传感水、气、热用量信息,并实现控制分析功能。2) 主要应用于供水、供气、供热管道,用户可通过应用系统查询能源使用情况。	自来水公司、燃气公司、热力公司等
网络层 (通信)	通信模块	具有通信传输功能。1) GPRS/3G/4G模块内置于集中器、专变终端等通信网关设备中,实现与云平台主站系统的远程通信。2) 载波模块、无线模块、双模模块内置于智能电表、采集器、路灯控制器等设备中,实现与通信网关设备的本地自组网通信。3) 主要应用于电力物联网、灯联网等传感网络的信息采集场景。	电网企业、各地路灯建设与管理等部门等
	通信网关	功能主要是数据采集、监控管理和远程通信。1) 数据采集:指通信网关终端基于本地通信方式对感知设备进行数据采集和处理。2) 监控管理:指通信网关终端通过对数据的统计分析和判断,实现对感知设备的监控管理。3) 远程通信:指通信网关终端通过GPRS、CDMA、光纤、以太网等远程通信方式实现对数据的上传。4) 主要应用于各级电力公司、公用事业单位、公共建筑、居民小区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
应用层 (计算机)	智慧公用事业管理系统	1) 用能监测:对客户电、水、气、热的用能进行数据分析,辅助用户进行节能管理和能源的有序使用。2) 配电监测:对配电网状态、电能质量进行监测管理,及时发现供电异常,为保障供电正常和进行运维维护提供支持。3) 消防监控:对防火单位的消防设施状态和火灾隐患进行监测,帮助防火单位提升消防能力,为消防监管部门提供更有有效的监管手段。	电网企业、工商业园区、大型公共建筑、智慧城市等

资料来源: 公司招股书, 川财证券研究所

表 2： 公司各板块业绩情况

报告期		2022Q3	
主营业务	营收(亿元)	YOY	占比
感知层(电子)	4.24	7.33%	28.66%
网络层(通信)	9.61	15.67%	64.99%
应用层(计算机)	0.94	36.39%	6.35%
报告期		2021	
感知层(电子)	5.78	63.68%	31.81%
网络层(通信)	11.31	13.93%	62.17%
应用层(计算机)	1.09	14.21%	6.02%

资料来源: 公司三季报, 公司年报, 川财证券研究所

公司前三季度整体保持稳健增长, 软件系统产品增长尤其较快。公司2022年前三季度实现营收14.86亿元, 同比增长14.34%; 实现归属母公司净利润2.84亿元, 同比增长14.47%; 毛利率和净利率微涨至37.00%和19.19%。公司电子、通信、计算机产品前三季度分别实现营收4.24、9.61、0.94亿元, 同比增长7.33%、15.67%、36.39%, 分别占比28.66%、64.99%、6.35%。占比最大的通信产品取得了较快的业务增速, 占比较小的计算机产品业务增长更加迅猛, 整体而言各项业务均伴随我国能源智能化升级趋势而显著受益。

表 3： 公司历年三季报业绩情况

指标名称	19Q3	20Q3	21Q3	22Q3
营业收入(亿元)	8.79	10.44	13.00	14.86
YOY	13.98	18.80	24.45	14.34
归属母公司净利润(亿元)	1.62	2.09	2.48	2.84
YOY	42.51	28.62	18.85	14.47
毛利率(%)	36.67	36.70	36.64	37.00
净利率(%)	18.49	20.07	19.11	19.19
应收账款周转率(次)	1.27	1.45	1.52	1.39
资产负债率(%)	30.04	25.46	29.57	29.88

资料来源: iFinD, 川财证券研究所

虽然公司产品可服务电气热等多个领域，但电力智能化仍是公司产品业务的核心。公司通过感知层的分支线路监测终端等产品、网络层的配变电监测终端/集中器等产品以及应用层的用电信息采集系统等产品实现整体智慧电网解决方案。该系统实现了自动抄表、远程控制、负荷管理、有序用电、计量监测、异常分析、电量分析等功能，满足了电厂、变电站、专变大客户、公变台区和低压客户电能信息采集与综合分析管理的需求。公司的智慧电网解决方案实现了配电网设备之间的万物互联，有效支撑了供电系统指挥平台的增值服务，优化了配电网结构，保障了电网的安全、高效、经济运行。

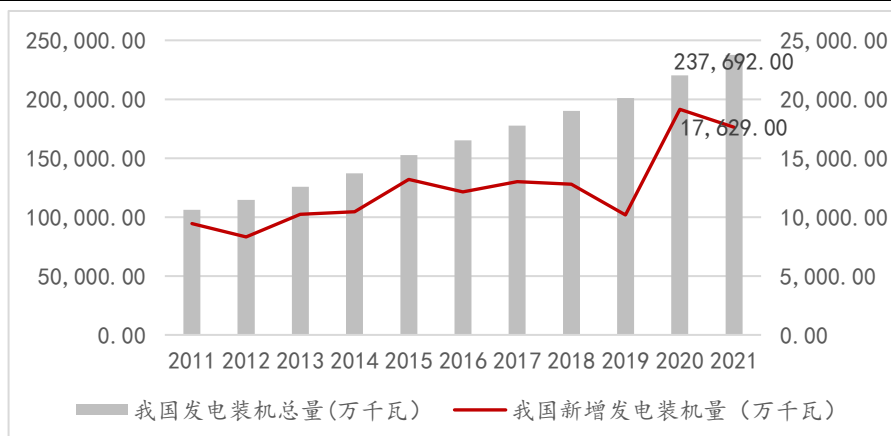
图 3： 公司智慧电网解决方案



资料来源：公司招股书，川财证券研究所

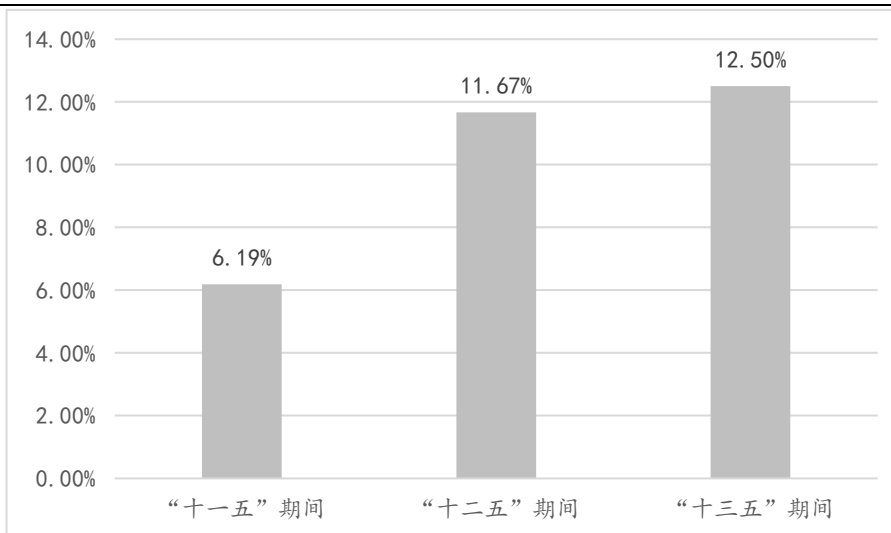
四、 行业情况分析

公司业务增长主要受电网智能化升级等趋势的驱动。我国“十四五”规划中明确提及“十四五”期间我国要加快电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，提高电力系统互补互济和智能调节能力，加强源网荷储的衔接，提升清洁能源消纳和存储能力。为响应国家号召，国网和南网不断提升配网智能化投资比重，国网2022年加大投资总额首次超过5000亿元，南网在十四五规划中也表示将3200亿的投资用于配电网。国网和南网所管理的配电网接近800万个，相关通信芯片、监测终端、智能网关、服务软件等均是提升电网运行自动化、智能化、可视化的重要基础设施。

图 4： 我国发电装机总量及新增发电装机量


资料来源：iFinD，川财证券研究所

发电装机量快速增长推动电网软硬件升级换代进一步加速。我国发电总装机量到2021年已达23.77亿千瓦，电网规模的扩大、线路复杂度的上升及新能源发电的增加对我国电网运行的稳定性、协调性、安全性提出了更高要求，电网信息化水平提升需求上升。据中国电力建设企业协会发布的《中国电力建设行业年度发展报告2022》，“十四五”期间，我国将新增500千伏及以上的交流线路9万千米，新增变电容量9亿千伏安，新增建设跨省区输电通道6000万千瓦以上，电网计划投资额将接近3万亿元。参照“十三五”期间电网智能化投资占比12.50%的数据，预计“十四五”期间我国电网智能化投资额约为3750亿元。预计相关智能软硬件采购的增加将推动我国电网系统进一步完善升级。

图 5： 国家电网智能化投资占电网总投资的比例 (%)


资料来源：前瞻产业研究院，国家电网，川财证券研究所

我国近年来陆续出台了一系列相关政策支持智能电网行业的发展。主要政策内容围绕电网规模上量、智能技术革新、能源结构优化等维度不断深入拓展，尤其虚拟电厂概念逐渐成型。虚拟电厂通过能量数据感知、实时数据通信、海量数据分析来实现多类分布式新能源、储能系统、可控负荷、电动汽车等资源的聚合和协调优化，从而参与电力系统

运行及电力市场交易的协调管理。威胜信息的主营业务布局正是虚拟电厂概念的典型代表，预计未来将持续受益电网智能化提升。

表 4： 我国智能电网行业近年重点政策汇总

发布时间	政策名称	重点内容解读
2022年6月	《关于印发广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作总体方案的通知》	推进建设南沙智能电网、智能气网和智能供排水保障系统。
2022年5月	《关于促进新时代新能源高质量发展实施方案的通知》	发展分布式智能电网，推动电网企业加强有源配电网（主动配电网）规划、设计、运行方法研究，加大投资建设改造力度，提高配电网智能化水平，着力提升配电网接入分布式新能源的能力。
2021年10月	《关于印发2030年前碳达峰行动方案的通知》	大力提升电力系统综合调节能力，加快灵活调节电源建设，引导自备电厂、传统高耗能工业负荷、工商业可中断负荷、电动汽车充电网络、虚拟电厂等参与系统调节，建设坚强智能电网，提升电网安全保障水平。
2017年1月	《全国国土规划纲要(2016-2030年)》	强化智能电网与分布式能源系统的统筹建设，逐步降低煤炭消费比重特别是非电用煤比重。
2016年12月	《“十三五”节能减排综合工作方案》	大力发展“互联网+”智慧能源，支持基于互联网的能源创新，推动建立城市智慧能源系统，鼓励发展智能家居、智能楼宇、智能小区和智能工厂，推动智能电网、储能设施、分布式能源、智能用电终端协同发展。加强储能和智能电网建设，增强电网调节和需求侧响应能力。
2016年11月	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	大力发展智能电网技术，发展和挖掘系统调峰能力，大幅提升风电消纳能力。开展电动汽车电力系统储能应用技术研发，实施分布式新能源与电动汽车联合应用示范，推动电动汽车与智能电网、新能源、储能、智能驾驶等融合发展。
2016年7月	《“十三五”国家科技创新规划》	聚焦部署大规模可再生能源并网调控、大电网柔性互联、多元用户供需互动用电、智能电网基础支撑技术等重点任务，实现智能电网技术装备与系统全面国产化，提升电力装备全球市场占有率。发展智能电网技术，重点加强特高压输电、柔性输电、大规模可再生能源并网与消纳、电网与用户互动、分布式能源以及能源互联网和大容量储能、能源微网等技术研发及应用。
2016年2月	《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》	实施“宽带中国”战略和“互联网+”城市计划，加速光纤入户，促进宽带网络提速降费，发展智能交通、智能电网、智能水务、智能管网、智能园区。

资料来源：前瞻产业研究院，川财证券研究所

五、 公司竞争优势分析

作为一家专业从事能源智能化研发的高科技企业，威胜信息经过多年发展，已逐渐形成了三大较为突出的市场竞争优势。首先，公司围绕能源智能化领域已完成了电子、通信、计算机三大层级技术的布局闭环。完整的技术解决方案使得公司在该领域可获得相对自主的市场话语权，可为国网、南网、西门子等下游重点客户提供整套的技术服务，有助于客户粘性的增强和订单增长的持续。公司第一大客户在2021年的销售占比高达46.79%，在2020年的销售占比为48.00%，并且第一大客户2021、2020年的销售额增速均保持在30-50%的较高水平，由此可见公司完备的技术方案深受核心大客户的认可。此外，伴随能源智能化趋势的渗透，公司从数据感知、数据通信到数据分析的配套产品在第三、四、五名客户中的市场也进一步增长，2021年增速分别高达49.53%、183.03%、53.60%。

表 5： 公司前五大客户近年销售情况

报告期	2020			2021		
前五大客户	销售额（万元）	占比	YOY	销售额（万元）	占比	YOY
第一名客户	69,531.44	48.00%	33.07%	85,417.83	46.79%	22.85%
第二名客户	20,180.44	13.93%	18.44%	14,074.56	7.71%	-30.26%
第三名客户	8,321.82	5.74%	7.59%	12,444.02	6.82%	49.53%
第四名客户	3,711.73	2.56%	-12.64%	10,505.25	5.75%	183.03%
第五名客户	2,315.57	1.60%	-35.18%	3,556.77	1.95%	53.60%

资料来源：iFinD，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

第二，公司业绩的稳健性在同业公司中处于相对较好的水平。通过横向对比能源智能化领域的软硬件代表性公司，我们发现威胜信息 2022 年前三季度的营收增速、归属母公司净利润增速及净利率水平等指标均处于同业领先地位，反映出公司在经济承压时期的业绩发展韧性。并且，公司 2022 前三季度及 2021 年的应收账款周转率也在同业中处于相对领先地位，反映出公司较强的市场话语权。同时，公司的资产负债率维持在 29% 左右的水平，处于相对健康合理区间，反映出公司坚持业绩驱动增长的同时适度添加杠杆。

表 6： 同业公司业绩对比

报告期	2022Q3								
指标名称	国能日新	远光软件	映翰通	云涌科技	威胜信息	恒华科技	国网信通	宏力达	四方股份
营收(亿元)	2.20	13.44	2.85	1.35	14.86	3.22	46.34	8.27	35.99
YOY	12.48	17.41	-15.56	-7.99	14.34	-19.15	8.53	5.00	16.00
归属母公司净利润(亿元)	0.37	1.47	0.51	0.09	2.84	0.20	4.19	2.87	4.39
YOY	29.32	2.96	-45.04	-71.41	14.47	-66.13	12.91	-12.75	14.04
毛利率(%)	67.98	56.44	47.57	42.96	37.00	49.74	19.29	51.91	34.30
净利率(%)	16.52	11.00	17.71	6.38	19.19	6.45	9.04	34.66	12.20
资产负债率(%)	15.56	11.29	10.36	7.43	29.88	12.30	54.07	13.32	47.80
应收账款周转率(次)	1.17	1.19	2.14	0.58	1.39	0.25	0.78	1.10	3.50
报告期	2021								
营收(亿元)	3.00	19.15	4.50	3.09	18.26	8.72	74.66	11.32	42.98
YOY	20.92	13.23	44.63	17.58	26.03	-9.65	6.49	24.61	11.26
归属母公司净利润(亿元)	0.59	3.05	1.05	0.53	3.41	0.58	6.77	4.13	4.52
YOY	9.16	16.17	159.65	-29.23	24.02	-29.75	11.57	29.76	31.38
毛利率(%)	63.39	58.91	45.25	37.14	34.93	35.38	19.04	51.96	36.03
净利率(%)	19.71	16.71	24.31	17.11	18.75	7.36	9.07	36.47	10.53
资产负债率(%)	42.90	13.81	13.68	6.18	29.01	22.32	54.96	14.75	47.44
应收账款周转率(次)	1.91	1.88	3.69	1.46	2.39	0.68	1.38	2.73	4.34

资料来源：iFinD，川财证券研究所

第三，公司产品技术性能处于行业领先水平。以公司的重点产品——集中器为例，威胜信息的集中器产品在工作温度范围、功率因数精度、对时误差、电压允许偏差、电源功耗等方面均超过了国家电网对该类产品的招标要求，并且优于同行产品的相关技术指标。过硬的产品技术性能是支撑公司产品矩阵服务质量和业界口碑的重要保障，为公司电子通信计算机三大类产品在能源智能化趋势渗透中持续拓展奠定了底层技术基础。

表 7： 公司重点产品与市场同类产品的技术对比

产品	技术参数	国家电网招标要求	威胜信息	光一科技	友讯达
集中器	长期工作温度范围	-40℃~+70℃	-45℃~+75℃	-40℃~+70℃	-40℃~+70℃
	无功功率、功率因数精度	±2%	±0.5%	±2%	—
	与主站对时误差	≤5s	≤2s	—	—
	正常工作电压允许偏差	正常工作电压允许偏差-20%~+20%	正常工作电压允许偏差-30%~+30%	正常工作电压允许偏差-20%~+20%	正常工作电压允许偏差-30%~+30%
	终端电源能够耐受的长期过压能力	相线和零线能承受420V过压不小于4小时	相线和零线能承受480V过压不小于12小时	—	—
	工作电源功耗	非通信状态，三相：有功≤10W，视在≤15VA	非通信状态，三相：有功≤4.05W，视在≤8.49VA	非通信状态下≤15VA	有功功耗≤6W；视在功率≤10VA
采集器	与主站对时误差	≤5s	≤3s	—	—
	连接数量	32块	64块	45块	—
	产品正常长期工作的温度范围	-40℃~+70℃	-45℃~+75℃	-40℃~+70℃	-40℃~+70℃
	正常工作电压允许偏差	正常工作电压允许偏差-20%~+20%	正常工作电压允许偏差-30%~+30%	正常工作电压允许偏差-20%~+20%	正常工作电压允许偏差-20%~+20%
	终端电源能够耐受的长期过压能力	相线和零线能承受420V过压不小于4小时	相线和零线能承受480V过压不小于12小时	—	—
	存储器擦写次数	可擦写次数10万次	可擦写次数大于100万次	—	—

资料来源：公司招股书，公司官网，川财证券研究所

六、 盈利预测

公司是为能源智能化领域提供完整技术解决方案的高科技企业。公司业绩前三季度整体

保持稳健增长，软件系统产品增长尤其较快。我国电网规模近年来日益扩大，线路复杂度上升，且新能源发电快速扩张，均对电网运行的自动化、智能化升级提出了更大的需求，国网、南网等重点客户预计将进一步加大智能化产品采购。

- 1) 网络层：作为公司优势产品，网络层的通信网关及模块业务预计将在下游采购中进一步扩大，结合前三季度的销售情况及智能电网建设进度，我们预计公司的网络层产品营收在 2022-2024 年分别增长 19%、39%、40%。
- 2) 感知层：公司的感知层产品业务在 2021 年增长尤其迅猛，预计 2022 年仍将进一步上量，但基于上年高基数的因素及前三季度销售情况，我们预计公司感知层的电监测终端产品营收在 2022-2024 年分别增长 15%、28%、36%，水气热传感终端产品营收分别增长 3%、11%、16%。
- 3) 应用层：公司在应用层的智慧公用事业管理系统增长较为稳健，结合前三季度销售情况及业务发展趋势，我们预计公司智慧公用事业管理系统营收在 2022-2024 年分别增长 36.39%、47.00%、45.00%。

表 8： 公司主营业务预测

业务板块	主营业务	预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
网络层 (通信)	通信网关	营业收入 (百万元)	662.18	787.99	1,095.31	1,533.43
		YOY	20.87%	19.00%	39.00%	40.00%
		毛利率	36.53%	38.00%	38.50%	39.00%
	通信模块	营业收入 (百万元)	468.39	557.38	774.76	1,084.66
		YOY	5.38%	19.00%	39.00%	40.00%
		毛利率	35.50%	36.00%	36.50%	37.00%
感知层 (电子)	电监测终端	营业收入 (百万元)	393.72	452.78	579.56	788.20
		YOY	85.66%	15.00%	28.00%	36.00%
		毛利率	34.60%	37.00%	37.50%	38.00%
	水气热传感终端	营业收入 (百万元)	184.68	190.22	211.15	244.93
		YOY	30.70%	3.00%	11.00%	16.00%
		毛利率	34.10%	36.00%	36.50%	37.00%
应用层 (计算机)	智慧公用事业管理系统	营业收入 (百万元)	109.48	149.33	219.51	318.29
		YOY	14.21%	36.39%	47.00%	45.00%
		毛利率	22.82%	24.00%	24.50%	25.00%
	合计	营业收入 (百万元)	1,825.62	2,135.43	2,852.73	3,896.74
		YOY	26.03%	16.97%	33.59%	36.60%
		毛利率	34.93%	35.15%	35.55%	35.97%

资料来源：iFinD，川财证券研究所

预计公司 2022-2024 年实现营业收入 21.35/28.53/38.97 亿元，实现归属母公司净利润 4.07/5.51/7.54 亿元，对应 EPS 分别为 0.81/1.10/1.51 元，对应 2022 年 11 月 28 日股价 23.65 元/股的 PE 分别为 29.02/21.45/15.69 倍。公司凭借电子、通信、计算机三大层级的完整产品布局和过硬的技术实力预计将充分受益能源智能化趋势渗透，首次覆盖我们给予公司“增持”评级。

盈利预测

财务报表预测及比率分析

资产负债表							利润表						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	869.67	1544.02	1712.01	1953.01	2184.13	2443.02	营业收入	1244.05	1448.59	1825.62	2135.43	2852.73	3896.74
应收票据及账款	714.03	913.74	1122.88	1240.31	1570.96	2028.44	营业成本	820.44	926.69	1187.97	1384.77	1838.71	2495.11
预付账款	231.14	197.49	79.13	76.06	85.97	96.08	税金及附加	12.01	13.19	16.73	19.80	26.44	36.12
其他应收款	16.81	17.27	10.96	11.70	14.07	17.08	销售费用	63.97	76.27	86.67	90.18	114.59	152.52
存货	147.30	124.18	237.17	250.40	302.25	382.81	管理费用	32.30	30.11	33.91	32.99	41.14	52.18
其他流动资产	40.41	39.74	81.74	86.46	103.74	125.74	研发费用	99.13	129.59	176.90	211.15	282.08	385.31
流动资产总计	2019.36	2836.44	3243.88	3617.93	4261.12	5093.18	财务费用	-11.60	-19.05	-27.32	-6.41	-7.24	-8.10
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-4.14	-4.44	-3.75	-3.63	-4.56	-5.85
固定资产	218.51	216.35	246.17	208.46	170.59	132.56	信用减值损失	-7.66	-12.17	-17.61	-19.22	-28.53	-42.86
在建工程	0.17	5.69	6.08	5.06	4.05	3.04	其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	73.31	70.84	68.76	57.30	45.84	34.38	投资收益	3.58	5.25	2.95	3.40	3.80	4.20
长期待摊费用	11.03	12.58	8.07	4.03	0.00	0.00	公允价值变动损益	4.14	3.81	5.96	5.00	5.50	6.00
其他非流动资产	124.49	142.73	138.36	132.77	127.62	122.47	资产处置收益	0.01	0.00	0.09	0.10	0.11	0.12
非流动资产合计	427.51	448.19	467.44	407.63	348.10	292.45	其他收益	24.31	37.00	57.69	80.00	100.00	120.00
资产总计	2446.87	3284.63	3711.33	4025.56	4609.22	5385.63	营业利润	248.04	321.23	396.10	468.61	633.32	865.21
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	3.20	5.31	0.07	1.00	2.00	3.00
应付票据及账款	790.54	810.36	904.49	937.09	1113.30	1333.00	营业外支出	0.00	1.78	0.85	1.00	1.20	1.40
其他流动负债	82.76	111.27	161.63	175.76	221.27	283.95	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	873.30	921.63	1066.12	1112.85	1334.57	1616.96	利润总额	251.24	324.76	395.32	468.61	634.12	866.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	33.52	48.79	53.09	60.33	81.64	111.60
其他非流动负债	7.82	8.01	10.49	12.00	14.00	16.00	净利润	217.73	275.97	342.23	408.28	552.48	755.21
非流动负债合计	7.82	8.01	10.49	12.00	14.00	16.00	少数股东损益	0.35	0.66	0.80	0.82	1.10	1.51
负债合计	881.11	929.64	1076.61	1124.85	1348.57	1632.96	归属母公司股东净利润	217.38	275.31	341.44	407.46	551.38	753.70
股本	450.00	500.00	500.00	500.00	500.00	500.00	EBITDA	257.52	324.33	391.37	527.56	692.41	920.37
资本公积	518.42	1073.38	1092.06	1092.06	1092.06	1092.06	NOPLAT	201.31	253.55	314.03	398.24	540.59	741.43
留存收益	589.40	781.61	1010.55	1275.72	1634.56	2125.07	EPS(元)	0.43	0.55	0.68	0.81	1.10	1.51
归属母公司权益	1557.82	2354.99	2602.61	2867.78	3226.62	3717.13	主要财务比率						
少数股东权益	7.94	0.00	32.11	32.93	34.03	35.54	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	1565.75	2354.99	2634.72	2900.71	3260.65	3752.67	成长能力						
负债和股东权益合计	2446.87	3284.63	3711.33	4025.56	4609.22	5385.63	营收增长率	19.78%	16.44%	26.03%	16.97%	33.59%	36.60%
现金流量表							营业利润增长率	24.13%	29.51%	23.31%	18.31%	35.15%	36.61%
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT增长率	23.29%	27.57%	20.38%	25.60%	35.63%	36.98%
税后经营利润	217.73	275.97	342.23	331.17	456.46	640.28	EBITDA增长率	21.46%	25.94%	20.67%	34.80%	31.25%	32.92%
折旧与摊销	17.88	18.62	23.37	65.37	65.53	61.65	归母净利润增长率	22.77%	26.65%	24.02%	19.34%	35.32%	36.69%
财务费用	-11.60	-19.05	-27.32	-6.41	-7.24	-8.10	经营现金流增长率	-4.87%	-17.10%	29.31%	57.40%	10.78%	23.39%
投资损失	-3.58	-5.25	-2.95	-3.40	-3.80	-4.20	盈利能力						
营运资金变动	-9.51	-115.36	-135.95	-86.32	-190.35	-290.78	毛利率	34.05%	36.03%	34.93%	35.15%	35.55%	35.97%
其他经营现金流	16.54	33.65	44.47	83.40	104.60	125.80	净利率	17.50%	19.05%	18.75%	19.12%	19.37%	19.38%
经营性现金净流量	227.46	188.57	243.84	383.81	425.20	524.65	营业利润率	19.94%	22.18%	21.70%	21.94%	22.20%	22.20%
资本支出	13.63	37.34	35.37	-1.51	-2.00	-2.00	ROE	13.95%	11.69%	13.12%	14.21%	17.09%	20.28%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.88%	8.38%	9.20%	10.12%	11.96%	13.99%
其他投资现金流	30.06	5.05	-0.46	-8.45	-10.78	-12.66	ROIC	23.57%	31.79%	33.80%	37.13%	48.09%	56.18%
投资性现金净流量	16.43	-32.29	-35.83	-6.94	-8.78	-10.66	估值倍数						
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	54.40	42.95	34.63	29.02	21.45	15.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S	9.51	8.16	6.48	5.54	4.15	3.03
普通股增加	0.00	50.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	7.59	5.02	4.54	4.12	3.66	3.18
资本公积增加	0.00	554.96	18.68	0.00	0.00	0.00	股息率	0.74%	0.95%	1.10%	1.20%	1.63%	2.23%
其他筹资现金流	0.00	-97.14	-83.03	-135.87	-185.30	-255.09	EV/EBIT	46.17	31.50	42.62	21.81	15.82	11.37
筹资性现金净流量	0.00	507.82	-64.34	-135.87	-185.30	-255.09	EV/EBITDA	42.97	29.69	40.08	19.11	14.32	10.60
现金流量净额	245.61	661.86	141.48	241.00	231.12	258.89	EV/NOPLAT	54.96	37.98	49.95	25.31	18.35	13.16

数据来源：同花顺iFind

风险提示

电网投资进度不及预期：公司产品主要围绕电网智能化领域提供相关配套软硬件，受下游电网等相关重点企业采购需求影响较大，若未来下游企业对智能化产品的投资进度低于预期，或对公司业绩增长形成一定程度的影响。

市场竞争加剧：我国智能电网领域有多家上市及非上市企业从事相关电子、通信、计算机产品服务的开拓，未来随着市场容量进一步扩大，行业内的同业竞争或面临上升趋势，或对市场抢占形成一定程度的压力。

经济环境波动超过预期：虽然智能电网领域的投资与宏观经济环境的关联性相对较小，但若我国未来经济环境波动超过预期，或对核心相关方的投资推动力度形成一定程度的影响。

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明