

威胜信息（688100.SH）

三季度净利润增长 40%，在手订单充足

增持

核心观点

三季度净利润同比增长 40%。2023 年前三季度，公司实现营收 16.6 亿元，同比增长 11.9%；实现归母净利润 3.5 亿元，同比增长 21.9%；实现扣非归母净利润 3.6 亿元，同比增长 18.7%。单季度来看，三季度公司实现营业收入 6.5 亿元，同比+20.9%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 40.1%；实现扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 15.9%。

盈利能力同比提升，现金流表现良好，在手订单充足。受益于高毛利率产品出货增长以及汇率等方面影响，公司盈利能力提升。2023 年前三季度，公司综合毛利率 40.7%，同比+3.7pct；净利率 20.8%，同比+1.7pct。现金流方面，1-9 月公司实现经营性净现金净流入 2.26 亿，同比提升约 3 倍，表现良好。展望后续，据公司公告，截至三季度末，公司在手订单 29.26 亿元，同比增长 28.54%，有望持续支撑发展。

持续加强研发创新，芯片业务实现快速增长。公司持续研发创新，1-9 月研发投入 1.61 亿，占收比达 9.7%，同比增长 15%，今年陆续推出双模通信芯片、虚拟电厂解决方案等新品。其中，通信芯片方面布局显现良好成效，芯片业务子公司珠海中慧前三季度实现收入 3.27 亿元，同比增长 66%，实现净利润 8781 万元，同比增长 98.5%，均已超过 2022 年全年收入及净利润。

积极布局“一带一路”市场。“一带一路”国际合作高峰论坛于近日召开，公司积极布局相关国家市场。例如，公司于今年 6 月先后与沙特投资部签署战略合作备忘录、与沙特 NTCC 集团签署合作备忘录，参与沙特智慧能源和智慧城市建设及投资；据公司官微，报告期内陆续获得老挝国家电力公司、西非 4.2 万超声波水表等海外订单。

风险提示：电网数字化进程不及预期；智慧城市投资不及预期；海外市场拓展不及预期。

投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级。

维持此前盈利预测，预计公司 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.2/6.5/8.0 亿元，对应当前 PE 分别为 26/21/17 倍。公司持续推进数字电网、通信及芯片、城市智能体的产业发展布局，积极布局“一带一路”市场，有望受益国内电网数字化和智慧城市建设，以及海外能源物联网升级改造机遇，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,826	2,004	2,572	3,237	4,026
(+/-%)	26.0%	9.7%	28.4%	25.9%	24.4%
净利润(百万元)	341	400	516	646	799
(+/-%)	24.0%	17.2%	29.0%	25.2%	23.6%
每股收益(元)	0.68	0.80	1.03	1.29	1.60
EBIT Margin	17.7%	19.8%	20.7%	20.8%	20.9%
净资产收益率 (ROE)	13.1%	14.7%	16.8%	18.3%	19.5%
市盈率 (PE)	39.1	33.4	25.9	20.7	16.7
EV/EBITDA	42.4	34.8	26.4	21.5	17.8
市净率 (PB)	5.13	4.92	4.34	3.79	3.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

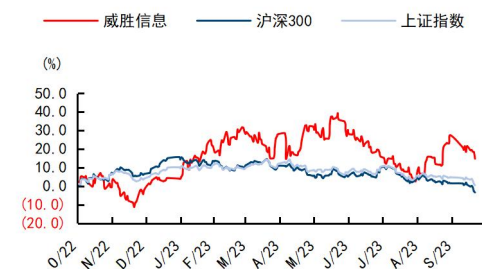
通信·通信设备

证券分析师：马成龙 **联系人：钱嘉隆**
 021-60933150 021-60375445
 machenglong@guosen.com.cn qianjialong@guosen.com.cn
 S0980518100002

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	26.72 元
总市值/流通市值	13360/13360 百万元
52 周最高价/最低价	33.63/20.74 元
近 3 个月日均成交额	47.52 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

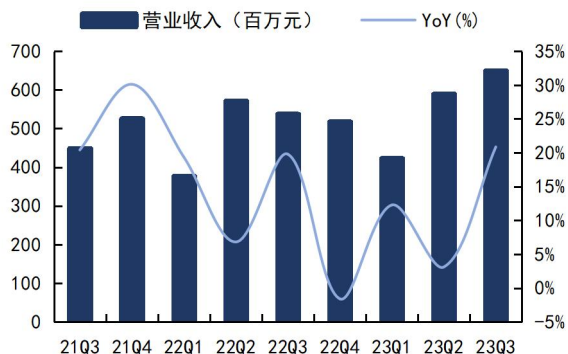
《威胜信息（688100.SH）-能源物联网领军企业，受益能源数字化智能化》——2023-04-25

图1: 威胜信息营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 威胜信息单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



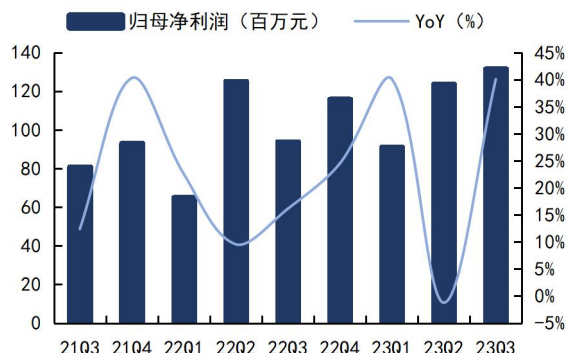
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 威胜信息归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



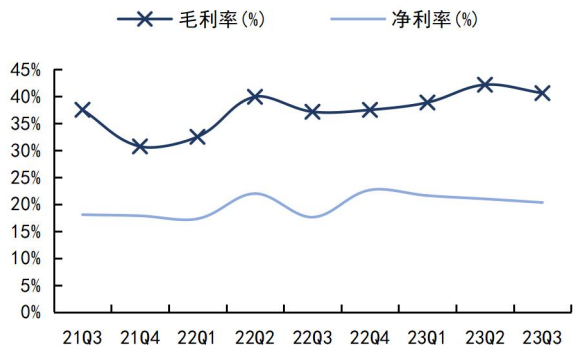
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 威胜信息单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



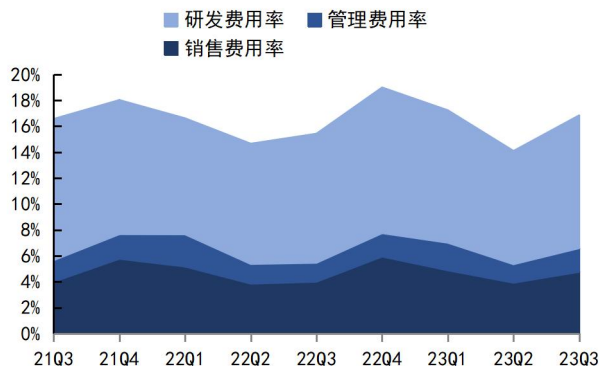
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 威胜信息单季度毛利率、净利率变化情况



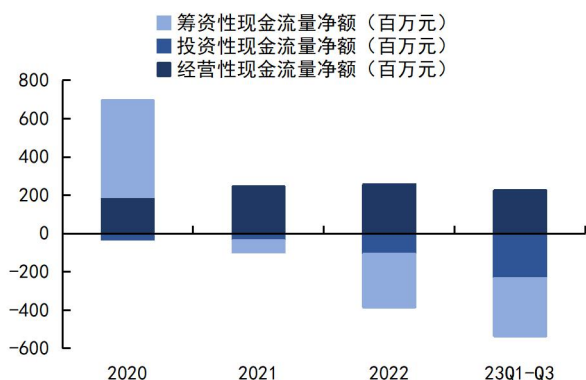
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 威胜信息单季度三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 威胜信息现金流量情况 (百万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 威胜信息海外业务收入 (百万元) 及增速



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议

维持此前盈利预测, 预计公司 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.2/6.5/8.0 亿元, 对应当前 PE 分别为 26/21/17 倍。公司持续推进数字电网、通信及芯片、城市智能体的产业发展布局, 积极布局“一带一路”市场, 有望受益国内电网数字化和智慧城市建设, 以及海外能源物联网升级改造机遇, 维持“增持”评级。

表1: 同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (10月20日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	
002837.SZ	威胜信息	增持	26.72	0.80	1.03	1.29	33.4	25.9	20.7	4.3	134
688589.SH	力合微	买入	38.03	0.75	1.27	1.84	45.1	29.9	20.7	4.5	38
300183.SZ	东软载波	无评级	14.39	0.35	0.36	0.45	34.1	40.4	31.9	2.1	67
688259.SH	创耀科技	无评级	74.00	1.14	1.36	1.77	65.9	54.3	41.9	4.0	59
平均							48.4	41.5	31.5	3.5	

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测; 力合微、东软载波、创耀科技采用 Wind 一致预期

风险提示

电网数字化进程不及预期; 智慧城市投资不及预期; 海外市场拓展不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1712	1570	1828	2060	2357	营业收入	1826	2004	2572	3237	4026
应收款项	936	1177	1371	1762	2234	营业成本	1188	1260	1609	2028	2525
存货净额	237	263	289	397	493	营业税金及附加	17	19	23	30	37
其他流动资产	358	353	583	647	809	销售费用	87	94	116	142	173
流动资产合计	3244	3398	4105	4900	5927	管理费用	34	35	45	55	67
固定资产	250	260	263	264	258	研发费用	177	199	247	308	380
无形资产及其他	69	67	66	64	62	财务费用	(27)	(40)	(42)	(48)	(55)
投资性房地产	148	193	193	193	193	投资收益	3	13	13	15	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	2	(20)	3	2	2
资产总计	3711	3918	4627	5421	6441	其他收入	(137)	(171)	(247)	(308)	(380)
短期借款及交易性金融负债	2	13	10	10	10	营业利润	396	457	590	740	915
应付款项	904	928	1265	1543	1928	营业外净收支	(1)	0	3	3	3
其他流动负债	160	206	212	267	332	利润总额	395	458	593	743	918
流动负债合计	1066	1146	1487	1820	2270	所得税费用	53	55	74	93	115
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	2	3	3	4
其他长期负债	10	22	27	33	40	归属于母公司净利润	341	400	516	646	799
长期负债合计	10	22	27	33	40	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1077	1168	1514	1853	2311	净利润	341	400	516	646	799
少数股东权益	32	35	37	39	42	资产减值准备	5	7	0	(0)	(1)
股东权益	2603	2715	3076	3529	4088	折旧摊销	17	20	32	34	36
负债和股东权益总计	3711	3918	4627	5421	6441	公允价值变动损失	(2)	20	(3)	(2)	(2)
						财务费用	(27)	(40)	(42)	(48)	(55)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(81)	(220)	(101)	(223)	(273)
每股收益	0.68	0.80	1.03	1.29	1.60	其它	(4)	(6)	2	3	3
每股红利	0.23	0.26	0.31	0.39	0.48	经营活动现金流	275	222	446	457	562
每股净资产	5.21	5.43	6.15	7.06	8.18	资本开支	0	(15)	(31)	(31)	(26)
ROIC	12%	14%	18%	21%	25%	其它投资现金流	(1)	(33)	0	0	0
ROE	13%	15%	17%	18%	20%	投资活动现金流	(1)	(47)	(31)	(31)	(26)
毛利率	35%	37%	37%	37%	37%	权益性融资	(2)	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	20%	21%	21%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	21%	22%	22%	22%	支付股利、利息	(113)	(130)	(155)	(194)	(240)
收入增长	26%	10%	28%	26%	24%	其它融资现金流	121	(56)	(3)	0	0
净利润增长率	24%	17%	29%	25%	24%	融资活动现金流	(106)	(316)	(158)	(194)	(240)
资产负债率	30%	31%	34%	35%	37%	现金净变动	168	(142)	257	233	297
股息率	0.8%	1.0%	1.2%	1.5%	1.8%	货币资金的期初余额	1544	1712	1570	1828	2060
P/E	39.1	33.4	25.9	20.7	16.7	货币资金的期末余额	1712	1570	1828	2060	2357
P/B	5.1	4.9	4.3	3.8	3.3	企业自由现金流	0	135	366	370	474
EV/EBITDA	42.4	34.8	26.4	21.5	17.8	权益自由现金流	0	79	399	412	522

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032