

# 业绩较快增长，海外业务快速增长，积极拥抱 AI

## 核心观点

公司 2024 年及 2025Q1 度收入利润均保持较快增速，现金流情况也持续改善，海外业务快速增长，在手订单充裕。通信模块成为第一大单品，随着自有芯片应用比例提升，在模块价格下降的背景下，毛利率仍然保持稳定。公司积极拥抱 AI，赋能自身业务，将新一代人工智能技术融合应用于新型电力系统建设。2025 年国家电网、南方电网在电网数字化、智能化方面有望保持高强度投资，叠加公司海外业务持续突破，预计公司仍将保持较快增长。

## 事件

近日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，公司 2024 年营业收入 27.45 亿元，同比增长 23.35%；归母净利润 6.31 亿元，同比增长 20.07%；扣非归母净利润 6.10 亿元，同比增长 24.92%。2025 年第一季度，公司营业收入 5.55 亿元，同比增长 23.96%；归母净利润 1.39 亿元，同比增长 25.33%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 26.22%。

## 简评

### 1、在手订单充裕，现金流持续改善。

2024 年营业收入 27.45 亿元，同比增长 23.35%；归母净利润 6.31 亿元，同比增长 20.07%；扣非归母净利润 6.10 亿元，同比增长 24.92%；毛利率 39.74%，同比下降 1.05pct，主要由于公司电监测终端毛利率下降。2024 年第四季度单季实现营业收入 8.04 亿元，同比增长 42.70%；净利润 2.08 亿元，同比增长 16.43%。2025 年第一季度，公司营业收入 5.55 亿元，同比增长 23.96%；归母净利润 1.39 亿元，同比增长 25.33%；扣非归母净利润 1.37 亿元，同比增长 26.22%。截至 2025 年 3 月 31 日，公司在手订单 41.08 亿元，同比增长 17.86%；2024 年公司新签合同 37.18 亿元，同比增长 7.71%；2025Q1 新签合同 7.77 亿元，同比增长 30.41%。

公司经营质量持续提升，费用率下降。2024 年实现经营性净现金流量 4.74 亿元，同比优化 13.52%。费用管控良好，2024 年销售费用率 4.57%，同比下降 0.16pct；研发费用率 8.78%，同比下降 1.44pct；管理费用率 1.94%，同比增加 0.17pct；财务费用率 -0.95%，同比增加 0.14pct；合计期间费用率为 14.34%，同比下降 1.29pct。2025Q1 公司经营活动产生的现金流净额为 0.80 亿元，同比增长 38.29%。

## 威胜信息 (688100.SH)

### 维持

### 买入

#### 阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

#### 刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-56135169

SAC 编号:S1440520070014

SFC 编号:BVF090

#### 武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-56135035

SAC 编号:S1440513090003

SFC 编号:BEM208

#### 曹添雨

caotianyu@csc.com.cn

010-56135167

SAC 编号:S1440522080001

发布日期：2025 年 04 月 28 日

当前股价：34.37 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月      | 12 个月        |
|----------------|-----------|--------------|
| -9.77/-5.57    | 1.90/0.38 | -5.37/-12.52 |
| 12 月最高/最低价 (元) |           | 50.30/32.33  |
| 总股本 (万股)       |           | 49,168.52    |
| 流通 A 股 (万股)    |           | 49,168.52    |
| 总市值 (亿元)       |           | 168.99       |
| 流通市值 (亿元)      |           | 168.99       |
| 近 3 月日均成交量 (万) |           | 272.81       |
| 主要股东           |           |              |
| 威胜集团有限公司       |           | 37.34%       |

## 2、海外业务快速增长，积极拥抱 AI。

2024 年境内业务实现收入 23.14 亿元,同比增长 16.40%;境外业务实现收入 4.21 亿元,同比增长 85.40%。2025Q1 实现境内收入 4.55 亿元,同比增长 22.57%;实现境外收入 9692.34 万元,同比增长 30.58%。公司积极拥抱 AI,赋能自身业务。公司将新一代人工智能技术融合应用于新型电力系统建设,通过深入研究负荷预测、光伏发电功率预测及运行优化控制等前沿技术,提高用电需求和新能源的预测精度,支撑对海量广域发供用对象的智能协调控制;研究智能拓扑识别和接地故障保护等关键技术,提升配电网的运行效率与可靠性。2024 年度成功推出近 50 款产品及方案,实现新产品收入 13.38 亿元,占主营业务收入比例达到 49%,其中 AI 产品收入占新产品收入的 30%。

## 3、通信模块成为第一大单品,毛利率保持稳定。

2024 年公司通信模块销量达到 2063.4 万台,同比增长 77%,实现营业收入 7.76 亿元,同比增长 17.95%,占主营业务收入比为 28.39%,成为公司第一大单品。尽管销售单价有所下降,但是毛利率仍然达到了 40.87%,基本保持稳定,预计主要是公司自有芯片比例进一步提升。公司全资芯片子公司珠海中慧 2024 年实现主营业务收入 4.81 亿元,同比增长 4.8%,净利润 1.37 亿元,同比持平,占公司 2024 年度合并归母净利润的 21.76%。公司发明了三相数据并发采集传输与处理技术,实现了台区全量数据的实时传输,为新能源设备接入、实时监测和负荷调控提供可靠的通信保障。研制了两款电力线宽带载波通信芯片,采用该芯片的通信模块动态功耗降低到电网标准要求的 30%。项目已应用于国家电网公司、南方电网公司、孟加拉 NESCO 电网公司等国内外市场。

## 4、国家电网资本开支创新高,预计数字化、信息化投资有望同步增加。

国家电网、南方电网都加大了数字化领域的投资力度,据人民网和新华社信息,2025 年国家电网和南方电网已分别公布投资计划,预计国家电网全年投资将首次超过 6500 亿元;南方电网围绕数字电网建设将实现 1750 亿元固定资产投资,均创历史新高。面向数字电网领域,公司以嵌入式软件实时操作系统、边缘计算与智能监控技术、台区拓扑识别技术、大数据故障分析诊断技术及综合能源管理终端技术为核心,构建新型智能通信网关,开展电网客户侧用电信息采集管理业务和智能台区综合管理业务。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,开展电网中低压配用电安全监控业务,密切协同国家新型电力系统建设。

## 5、盈利预测与投资建议。

公司 2024 年及 2025 第一季度收入利润均保持较快增速,现金流情况也持续改善,海外业务快速增长,在手订单充裕。通信模块成为第一大单品,随着自有芯片应用比例提升,在模块价格下降的背景下,毛利率仍然保持稳定。公司积极拥抱 AI,赋能自身业务,将新一代人工智能技术融合应用于新型电力系统建设。2025 年国家电网、南方电网在电网数字化、智能化方面有望保持高强度投资,叠加公司海外业务持续突破,预计公司仍将保持较快增长。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 7.98 亿元、9.80 亿元、11.95 亿元,对应 PE 22X、18X、15X,维持“买入”评级。

### 主要财务数据

| 指标        | 2023A    | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,225.25 | 2,744.77 | 3,351.14 | 4,089.92 | 4,940.81 |
| 增长率(%)    | 11.06%   | 23.35%   | 22.09%   | 22.05%   | 20.80%   |

|            |        |        |        |        |          |
|------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 归母净利润（百万元） | 525.26 | 630.67 | 797.89 | 979.81 | 1,195.20 |
| 增长率（%）     | 31.26% | 20.07% | 26.51% | 22.80% | 21.98%   |
| PE         | 34.03  | 28.34  | 22.40  | 18.24  | 14.95    |

资料来源：wind，中信建投

## 6、风险提示

电网投资规模及进度不及预期；双模电表集采购推进不及预期，省网公司双模电表采购预算不增加导致利润率下降；用电信息采集技术路线发生变化时，公司若未能及时调整产品策略，可能导致在电网集采中份额下降；数智城市发展不及预期，数智城市参与者众多，竞争较为激烈；海外市场受国际环境影响，订单落地不及预期；台区智能融合终端、WFM 系列智能量测开关等新品在电网市场应用不及预期，智慧水务下游客户相对分散，市场拓展难度较大。

## 分析师介绍

### 阎贵成

中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，9 年多证券行业研究工作经验。目前专注于人工智能、云计算、物联网、卫星互联网、5G/6G、光通信等领域研究，曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

### 刘永旭

通信行业联席首席分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究云计算 IDC、工业互联网、通信新能源、卫星应用、专网通信等方向。2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

### 武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

### 曹添雨

中信建投证券通信行业分析师，中央财经大学硕士，曾在国家电网从事信息通信工作，2020 年加入中信建投通信团队，2020-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队成员。

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                                  |      | 评级   | 说明            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15% 以上   |
|                                                                                                                                                         |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                         |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                         |      | 卖出   | 相对跌幅 15% 以上   |
|                                                                                                                                                         | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上   |
|                                                                                                                                                         |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                         |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上   |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk