

# 威胜信息（688100）

证券研究报告

2025 年 07 月 31 日

## 在手订单充裕海外业务良好发展，AI 助力新业务快速增长

**事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 实现营收 13.68 亿元，同比增长 11.88%，归母净利润 3.05 亿元，同比增长 12.24%，扣非归母净利润 2.98 亿元，同比增长 12.67%。

我们的点评如下：

### 海外本地化深耕，境外业务收入实现良好增长

4 月 10 日，威胜信息印尼工厂开业并正式投入运营，点燃东南亚能源数字化转型引擎，PTWILLFAR 印尼工厂具备全工序先进制造能力，可生产电力 AMI 产品、智慧配电产品、智能水表、通信模块等产品。25H1 威胜信息积极参与国际行业展会，提升品牌全球影响力，为后续海外业务发展奠定基础。25H1 公司通过加强海外本地化建设及依托海外展会扩大覆盖，有效强化了海外市场渗透与品牌影响力，为海外发展筑牢根基，长效驱动海外长远发展。25H1 实现境外收入 2.83 亿元，占主营收入比 20.82%，同比增长 25.75%。

### 在手订单充裕，经营质量持续稳健，现金流良好

公司在手订单持续充盈，25H1 新签订单 16.27 亿元，同比增长 8.31%；截至 2025 年 6 月 30 日，在手合同 39.56 亿元，同比增长 12.63%；**经营质量持续稳健**，25H1 净资产收益率 9.18%、资产负债率 34.83%；**现金流良好**，25H1 实现经营性净现金流量 1.78 亿元，同比优化 11.12%。

### AI 助力新业务快速增长，赋能智慧电力系统及数智城市

在新能源、物联网与芯片行业蓬勃发展的浪潮中，科技创新已成为推动行业进步的核心动力。25H1 威胜信息以科技创新为强劲引擎，**物联网+芯片+AI 为核心竞争力**，已成功推出 36 款新产品及方案，实现收入 6.42 亿元。占总营收的 47%。**在智慧电力系统领域**，公司是电力行业人工智能联盟副理事长单位，2024 年，公司与由中央批准设立和管理的能源领域国家实验室开展“芯片+人工智能”合作，实施科研成果的产业化工作。公司积极将 AI 技术融入产业，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。**在数智城市领域**，公司研发了 AI 边缘计算网关和智慧安防管理平台，显著提升了边缘计算与安全管理能力。

### 重视股东权益持续分红，回购彰显公司信心

公司已完成 2024 年度现金分红，每 10 股派发现金红利 5.2 元（含税），分红总额 2.5 亿元，成为湖南省首家完成 2024 年度现金分红的上市公司。自上市以来，公司累计现金分红达 9.58 亿元，同时通过股份回购并注销金额约 2 亿元，累计分红和回购并注销总额达 11.6 亿元，已远超公司上市募集资金总额。公司高度重视股东权益，承诺未来五年将保持 40% 的基准分红派息率，构建并严格执行长期、稳定、可持续的股东回报机制。公司通过持续稳定增长的分红和回购相结合方式，切实履行对股东的回报承诺，充分彰显了管理层对公司内在价值的信心和对股东权益的重视。

**盈利预测与投资建议：**2025 年国家电网投资预计将首次超过 6500 亿元，将聚焦优化主电网、补强配电网。南方电网将围绕数字电网建设实现固定资产投资 1750 亿元，均创历史新高。公司持续深化在数字电网、通信及芯片、城市智能体的产业发展布局，深挖智能配电、电网信息化、智慧能源业务的潜力，抢占虚拟电厂、新型储能等新风口，持续推进国内国际市场，未来有望持续受益。考虑到公司新业务发展存在不确定性，预计公司 25-27 年归母净利润为 7.67/9.31/11.24 亿元（原值为 7.87/9.72/11.85 亿元），对应 PE 分别为 22/18/15 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**新技术研发及新产品开发风险；市场竞争风险；海外业务发展不达预期；项目交付进度不及预期等

### 投资评级

|        |          |
|--------|----------|
| 行业     | 通信/通信设备  |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格   | 34.83 元  |
| 目标价格   | 元        |

### 基本数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股)   | 491.69      |
| 流通 A 股股本(百万股) | 491.69      |
| A 股总市值(百万元)   | 17,125.39   |
| 流通 A 股市值(百万元) | 17,125.39   |
| 每股净资产(元)      | 6.75        |
| 资产负债率(%)      | 34.83       |
| 一年内最高/最低(元)   | 52.90/31.30 |

### 作者

**王奕红** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517090004  
wangyihong@tfzq.com

**陈汇丰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522070001  
chenhuifeng@tfzq.com

**唐海清** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030002  
tanghaiqing@tfzq.com

**朱晔** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110522080001  
zhuye@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《威胜信息-季报点评:营收净利润实现良好增长，在手订单充裕未来增长动力强劲》 2025-04-26
- 《威胜信息-年报点评报告:营收净利润创新高，持续全球化布局，新品融入 AI 助力收入增长》 2025-03-04
- 《威胜信息-季报点评:营收净利润实现双增长，持续全球化布局，新品收入快速增长》 2024-10-25

| 财务数据和估值       | 2023     | 2024     | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 2,225.25 | 2,744.77 | 3,273.60 | 3,954.37 | 4,761.04 |
| 增长率(%)        | 11.06    | 23.35    | 19.27    | 20.80    | 20.40    |
| EBITDA(百万元)   | 766.32   | 942.85   | 852.60   | 1,034.93 | 1,249.51 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 525.26   | 630.67   | 766.63   | 930.60   | 1,124.10 |
| 增长率(%)        | 31.26    | 20.07    | 21.56    | 21.39    | 20.79    |
| EPS(元/股)      | 1.07     | 1.28     | 1.56     | 1.89     | 2.29     |
| 市盈率(P/E)      | 32.60    | 27.15    | 22.34    | 18.40    | 15.23    |
| 市净率(P/B)      | 5.83     | 5.11     | 4.61     | 4.01     | 3.44     |
| 市销率(P/S)      | 7.70     | 6.24     | 5.23     | 4.33     | 3.60     |
| EV/EBITDA     | 16.37    | 16.64    | 17.27    | 14.05    | 11.05    |

资料来源：wind，天风证券研究所

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 1,629.30        | 1,828.05        | 2,150.04        | 2,323.74        | 3,062.12        |
| 应收票据及应收账款        | 1,360.41        | 1,794.62        | 1,835.74        | 2,636.84        | 2,742.34        |
| 预付账款             | 5.26            | 16.28           | 67.42           | 32.88           | 46.82           |
| 存货               | 309.63          | 341.96          | 465.97          | 521.39          | 647.79          |
| 其他               | 283.36          | 179.01          | 444.66          | 445.73          | 521.04          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>3,587.96</b> | <b>4,159.92</b> | <b>4,963.83</b> | <b>5,960.57</b> | <b>7,020.10</b> |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 固定资产             | 269.70          | 274.45          | 251.07          | 227.68          | 204.30          |
| 在建工程             | 0.00            | 6.15            | 6.15            | 6.15            | 6.15            |
| 无形资产             | 70.90           | 110.96          | 106.25          | 101.54          | 96.82           |
| 其他               | 198.64          | 235.80          | 199.87          | 203.53          | 208.88          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>539.24</b>   | <b>627.36</b>   | <b>563.34</b>   | <b>538.90</b>   | <b>516.16</b>   |
| <b>资产总计</b>      | <b>4,257.56</b> | <b>4,957.09</b> | <b>5,527.17</b> | <b>6,499.47</b> | <b>7,536.26</b> |
| 短期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据及应付账款        | 1,034.50        | 1,291.54        | 1,576.30        | 1,892.29        | 2,250.96        |
| 其他               | 198.52          | 259.29          | 222.73          | 326.62          | 291.09          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1,233.02</b> | <b>1,550.83</b> | <b>1,799.04</b> | <b>2,218.92</b> | <b>2,542.06</b> |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 20.78           | 25.08           | 9.00            | 9.00            | 9.00            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>20.78</b>    | <b>25.08</b>    | <b>9.00</b>     | <b>9.00</b>     | <b>9.00</b>     |
| <b>负债合计</b>      | <b>1,285.72</b> | <b>1,605.68</b> | <b>1,808.04</b> | <b>2,227.92</b> | <b>2,551.06</b> |
| 少数股东权益           | 35.73           | 0.00            | 1.18            | 2.11            | 3.15            |
| 股本               | 500.00          | 491.69          | 491.69          | 491.69          | 491.69          |
| 资本公积             | 1,091.62        | 873.96          | 881.23          | 881.23          | 881.23          |
| 留存收益             | 1,643.54        | 2,062.79        | 2,522.77        | 3,081.13        | 3,755.59        |
| 其他               | (299.05)        | (77.02)         | (177.73)        | (184.60)        | (146.45)        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>2,971.84</b> | <b>3,351.41</b> | <b>3,719.13</b> | <b>4,271.55</b> | <b>4,985.20</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>4,257.56</b> | <b>4,957.09</b> | <b>5,527.17</b> | <b>6,499.47</b> | <b>7,536.26</b> |

| 现金流量表(百万元)     | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润            | 526.35          | 630.92          | 766.63          | 930.60          | 1,124.10        |
| 折旧摊销           | 28.05           | 31.53           | 28.09           | 28.09           | 28.09           |
| 财务费用           | 0.37            | (2.29)          | (48.39)         | (51.93)         | (58.44)         |
| 投资损失           | (7.76)          | 14.49           | (7.00)          | (7.00)          | (7.00)          |
| 营运资金变动         | (103.86)        | (198.47)        | (64.60)         | (406.81)        | (3.37)          |
| 其它             | (25.75)         | (2.34)          | 6.38            | 1.56            | 1.73            |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>417.40</b>   | <b>473.83</b>   | <b>681.12</b>   | <b>494.50</b>   | <b>1,085.12</b> |
| 资本支出           | 37.84           | 73.69           | 16.08           | 0.00            | 0.00            |
| 长期投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他             | (122.29)        | (115.13)        | (15.53)         | 7.00            | 7.00            |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(84.45)</b>  | <b>(41.44)</b>  | <b>0.55</b>     | <b>7.00</b>     | <b>7.00</b>     |
| 债权融资           | 15.13           | 29.51           | 41.20           | 51.93           | 58.44           |
| 股权融资           | (353.36)        | (258.50)        | (400.87)        | (379.73)        | (412.18)        |
| 其他             | 32.25           | 23.76           | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>(305.98)</b> | <b>(205.24)</b> | <b>(359.68)</b> | <b>(327.80)</b> | <b>(353.74)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>26.96</b>    | <b>227.15</b>   | <b>321.99</b>   | <b>173.70</b>   | <b>738.38</b>   |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2023            | 2024            | 2025E           | 2026E           | 2027E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>2,225.25</b> | <b>2,744.77</b> | <b>3,273.60</b> | <b>3,954.37</b> | <b>4,761.04</b> |
| 营业成本             | 1,317.48        | 1,653.99        | 1,977.88        | 2,394.54        | 2,887.41        |
| 营业税金及附加          | 18.62           | 20.56           | 24.55           | 29.66           | 35.71           |
| 销售费用             | 105.25          | 125.52          | 134.22          | 152.24          | 178.54          |
| 管理费用             | 39.39           | 53.26           | 55.65           | 61.29           | 70.46           |
| 研发费用             | 227.44          | 240.98          | 271.71          | 320.30          | 378.50          |
| 财务费用             | (24.16)         | (26.05)         | (48.39)         | (51.93)         | (58.44)         |
| 资产/信用减值损失        | 3.55            | (26.59)         | 1.50            | 1.50            | 1.00            |
| 公允价值变动收益         | (14.89)         | 29.36           | 4.42            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益            | 7.76            | (14.08)         | 7.00            | 7.00            | 7.00            |
| 其他               | (56.90)         | (37.69)         | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>营业利润</b>      | <b>601.72</b>   | <b>725.50</b>   | <b>870.90</b>   | <b>1,056.76</b> | <b>1,276.86</b> |
| 营业外收入            | 0.24            | 0.87            | 3.00            | 3.00            | 3.00            |
| 营业外支出            | 0.00            | 1.23            | 0.50            | 0.50            | 0.50            |
| <b>利润总额</b>      | <b>601.97</b>   | <b>725.15</b>   | <b>873.40</b>   | <b>1,059.26</b> | <b>1,279.36</b> |
| 所得税              | 75.62           | 94.23           | 104.81          | 127.11          | 153.52          |
| <b>净利润</b>       | <b>526.35</b>   | <b>630.92</b>   | <b>768.59</b>   | <b>932.15</b>   | <b>1,125.83</b> |
| 少数股东损益           | 1.09            | 0.25            | 1.96            | 1.56            | 1.73            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>525.26</b>   | <b>630.67</b>   | <b>766.63</b>   | <b>930.60</b>   | <b>1,124.10</b> |
| 每股收益（元）          | 1.07            | 1.28            | 1.56            | 1.89            | 2.29            |

| 主要财务比率         | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | 11.06%  | 23.35%  | 19.27%  | 20.80%  | 20.40%  |
| 营业利润           | 31.58%  | 20.57%  | 20.04%  | 21.34%  | 20.83%  |
| 归属于母公司净利润      | 31.26%  | 20.07%  | 21.56%  | 21.39%  | 20.79%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 40.79%  | 39.74%  | 39.58%  | 39.45%  | 39.35%  |
| 净利率            | 23.60%  | 22.98%  | 23.42%  | 23.53%  | 23.61%  |
| ROE            | 17.89%  | 18.82%  | 20.62%  | 21.80%  | 22.56%  |
| ROIC           | 52.31%  | 59.43%  | 58.31%  | 67.28%  | 63.47%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 30.20%  | 32.39%  | 32.71%  | 34.28%  | 33.85%  |
| 净负债率           | -54.70% | -54.33% | -57.81% | -54.40% | -61.42% |
| 流动比率           | 2.94    | 2.74    | 2.76    | 2.69    | 2.76    |
| 速动比率           | 2.69    | 2.52    | 2.50    | 2.45    | 2.51    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 1.76    | 1.74    | 1.80    | 1.77    | 1.77    |
| 存货周转率          | 7.77    | 8.42    | 8.10    | 8.01    | 8.14    |
| 总资产周转率         | 0.54    | 0.60    | 0.62    | 0.66    | 0.68    |
| <b>每股指标（元）</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 1.07    | 1.28    | 1.56    | 1.89    | 2.29    |
| 每股经营现金流        | 0.85    | 0.96    | 1.39    | 1.01    | 2.21    |
| 每股净资产          | 5.97    | 6.82    | 7.56    | 8.68    | 10.13   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 32.60   | 27.15   | 22.34   | 18.40   | 15.23   |
| 市净率            | 5.83    | 5.11    | 4.61    | 4.01    | 3.44    |
| EV/EBITDA      | 16.37   | 16.64   | 17.27   | 14.05   | 11.05   |
| EV/EBIT        | 16.89   | 17.13   | 17.86   | 14.45   | 11.30   |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                                                            | 海口                                                                                                     | 上海                                                                                                            | 深圳                                                                                                                 |
|---------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心<br>B 座 11 层<br>邮编：100088<br>邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦<br>A 栋 23 层 2301 房<br>邮编：570102<br>电话：(0898)-65365390<br>邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际<br>客运中心 6 号楼 4 层<br>邮编：200086<br>电话：(8621)-65055515<br>传真：(8621)-61069806<br>邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号<br>平安金融中心 71 楼<br>邮编：518000<br>电话：(86755)-23915663<br>传真：(86755)-82571995<br>邮箱：research@tfzq.com |