强烈推荐-A（首次）

威胜信息 688100.SH

当前股价：29.9 元
2020 年 10 月 21 日

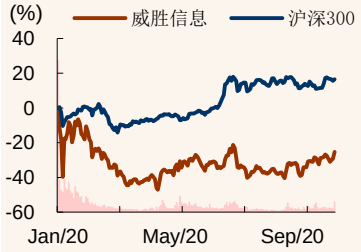
三季度业绩略超预期，在手订单饱满奠定未来基础

基础数据

上证综指	3328
总股本（万股）	50000
已上市流通股（万股）	4250
总市值（亿元）	150
流通市值（亿元）	13
每股净资产（MRQ）	4.6
ROE（TTM）	11.6
资产负债率	25.5%
主要股东	威胜集团有限公司
主要股东持股比例	36.67%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	28	118
相对表现	7	3	94



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

余俊
021-33938892
yujun@cmschina.com.cn
S1090518070002

研究助理
张皓怡
zhanghaoyi@cmschina.com.cn

事件：

公司 10 月 19 日晚发布 2020 年三季报，公司实现营业收入 10.44 亿元，同比上升 18.80%；归属上市公司股东的净利润 2.09 亿元，同比上升 28.62%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益净利润 1.94 亿元，同比上升 26.10%；2020 年前三季度公司实现 EPS 0.42 元。

评论：

1、业绩略超预期，网络层业务增长亮眼

根据公司公告，2020 年前三季度公司实现营业收入和净利润分别为 10.44 亿元和 2.09 亿元，同比分别增长 18.80%和 28.62%，业绩略超预期。其中，三季度单季度营业收入和净利润分别为 3.73 亿元和 0.72 亿元，同比分别增长 40.28%和 47.47%，单季度利润增速亮眼。公司前三季度业绩增长主要来源于网络层产品（包括通信模块以及通信网关等）销售收入同比大幅提升，公司基于对电力行业的深入理解，今年在国内电力公司的招标中持续取得亮眼成绩，全年有望保持稳定增长趋势。

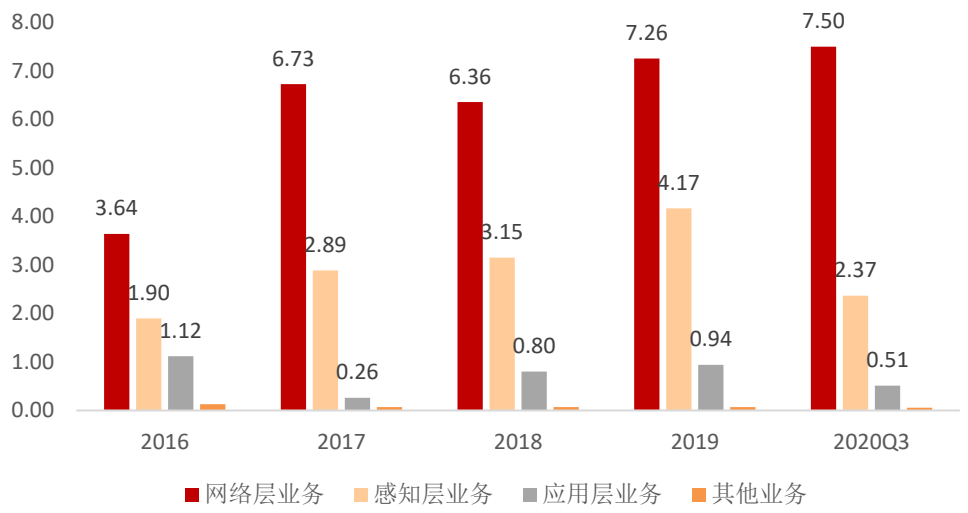
分产品来看，公司 2020 年前三季度感知层业务收入为 2.37 亿元，占比 22.89%，网络层业务收入为 7.50 亿元，占比 72.22%，应用层业务收入为 0.51 亿元，占比 4.89%。网络层业务中，通信模块业务收入为 3.14 亿元，同比增长 87.43%，占总收入比例的 30.20%，通信网关产品实现收入 4.37 亿元，占比达到 42.02%。随着电网智能化改造需求的持续放量，电力物联网持续发力。随着疫情对公司业务影响的逐步消除以及物联网发展的逐层级推进，海外订单将陆续确认收入，预计未来公司感知层、应用层产品也将实现逐步突破，多业务领域全面开花。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	1039	1244	1530	1939	2443
同比增长	4%	20%	23%	27%	26%
营业利润(百万元)	200	248	314	406	515
同比增长	19%	24%	26%	30%	27%
净利润(百万元)	177	217	275	357	452
同比增长	19%	23%	27%	30%	26%
每股收益(元)	0.39	0.48	0.55	0.71	0.90
PE	76.0	61.9	54.3	41.8	33.1
PB	10.1	8.6	6.3	5.7	5.0

资料来源：公司数据、招商证券

图 1：分产品收入情况（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

2、产品结构优化，毛利率提升明显，研发投入助力未来增长

毛利率方面，2020 年前三季度，公司总体销售毛利率为 36.70%，同比基本持平略有提升，预计主要得益于产品结构优化以及成本的持续良好管控。

费用方面，公司前三季度销售费用为 0.51 亿元，同比增长 23.10%，销售费用率为 4.87%，同比提升 0.17 个百分点，预计主要由于公司人员招聘所致。管理费用为 0.22 亿元，同比下降 8.52%，管理费用率为 2.11%，同比降低 0.64 个百分点，主要由于 2019 年公司首次公开募股导致中介费用增加所致。财务费用为-0.19 亿元，财务费用率为-1.81%，财务费用有所减少预计与公司理财收益增加有关。

研发费用为 8648.48 万元，同比增长 24.58%。研发费用率为 8.28%，同比提升 0.38 个百分点。截至三季度末公司研发人员 352 人，占公司总人数的 48.55%。公司注重在研发上的投入，公司研发的芯片在同行业中性能处于领先水平，且在本地通信芯片上的优势不断扩大。在 HPLC 方面，公司在今年完成芯片迭代，芯片的性能和适用场景上具有更好的操作性和更强的抗干扰能力，比上一代产品性能提升 10 倍。今年 9 月 2 日，公司与中国城市科学研究会智慧城市实验室签署了战略合作协议，双方将共同建立智慧城市联合实验室，并合作开展智慧公共基础设施展开理论研究和标准评估体系构建，并围绕多个项目进行联合申报研究。

3、在手订单旺盛奠定未来业绩增长基础，回款加速现金流情况有望好转

2020 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为 0.64 亿元，较去年同期下降 37.63%，但相较于上半年经营性现金流净额-0.11 亿元，已实现转负为正。公司为了帮助供应商快速复工复产，加快付款节奏。同时，由于销售额增长，公司采购金额增加，货款支付相应增多。2020 年以来，公司新签合同金额达到 14.76 亿元，其中三季度新签合同金额 3.86 亿元，在手合同金额达到 13.65 亿元。根据公司公告，除了在传统电网领域有所收获以外，在智慧水务领域也实现突破。2020 年 8 月，公司连续中标埃及新城水表

改造项目以及广州自来水公司 2020~2021 年度小口径智能水表的采购订单。公司新签订单稳步增长，未来业绩放量具备良好基础。

4、智慧能源事业的领航者，首次覆盖，给予“强烈推荐-A”评级

公司是我国智慧能源事业的领航者，随着我国电力物联网建设的加速推进，公司收入有望保持稳定较快增长。目前海外订单充足，预计随着疫情逐步得到控制，公司海外业务也将迅速恢复，成为驱动公司成长的第二辆马车。此外，公司以智慧电网为基础，逐步延伸至智慧水务、智慧消防、智慧燃气等智慧城市能源管理应用领域，收入来源逐步多元化。预计 2020-2022 年净利润分别为 2.75 亿元、3.57 亿元和 4.52 亿元，对应 2020-2022 年 PE 分别为 54.3X、41.8X 和 33.1X，首次覆盖，给予“强烈推荐-A”评级。

风险提示：电力物联网投资规模不及预期、海外业务扩张不及预期、市场竞争加剧、智慧城市项目拓展不及预期

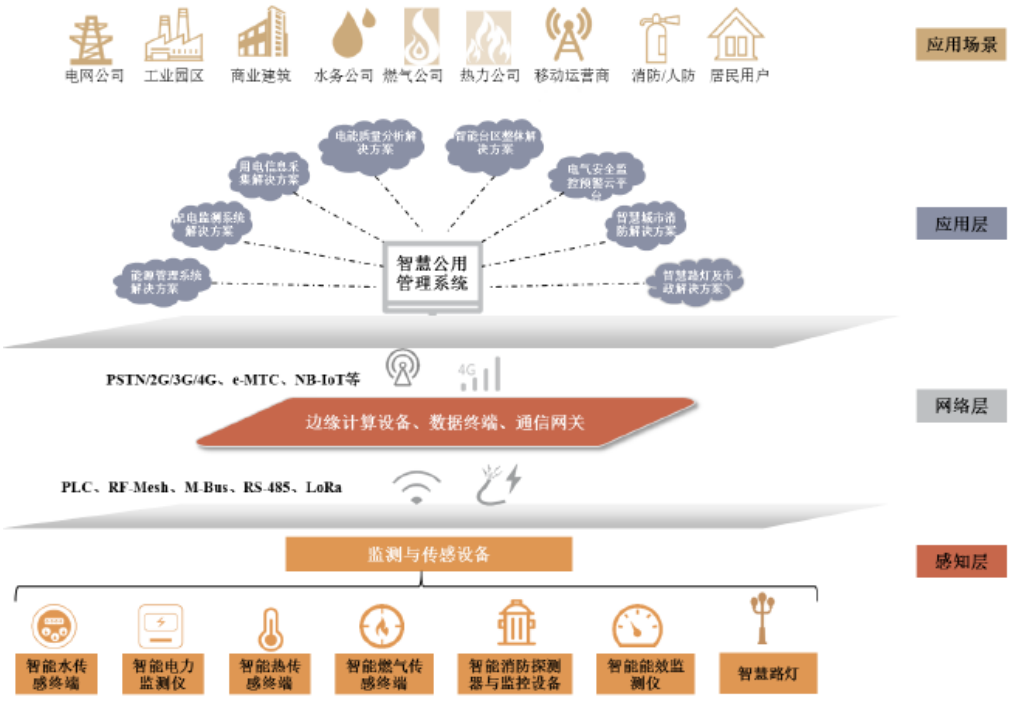
附：公司基本情况介绍

一、以技术为核心，聚焦智慧能源事业的领航者

1、智慧能源管理解决方案提供商，公司产品贯穿物联网全层级

威胜信息技术股份有限公司成立于 2004 年，致力于以物联网技术重塑电、水、气、热等能源的管理方式，以提供智慧能源管理完整解决方案为核心，并逐步向智慧消防、智慧路灯等领域拓展，是国内最早专业从事智慧公用事业的厂商之一。公司主要产品包括电监测终端、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，产品贯穿物联网感知层、网络层与应用层。

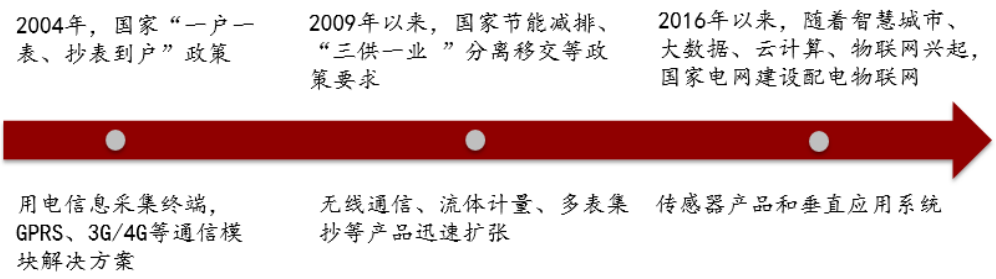
图 2：公司主营业务全景图



资料来源：公司招股说明书、招商证券

公司成立之初主营业务为数据采集和远程通信（GPRS），2004 年公司率先推出远程用电信息采集终端，并紧随通信技术的发展推出 GPRS、3G/4G 等通信模块解决方案。2009 年随着通信网关的市场爆发，公司无线通信、流体计量、多表集抄等产品迅速扩张。2016 年公司大力发展传感器产品和垂直应用系统，发展了智慧能源管理、消防路灯等整体解决方案。 2020 年 1 月 21 日在上海证券交易所科创板成功挂牌上市，成为湖南省首家科创板上市企业。

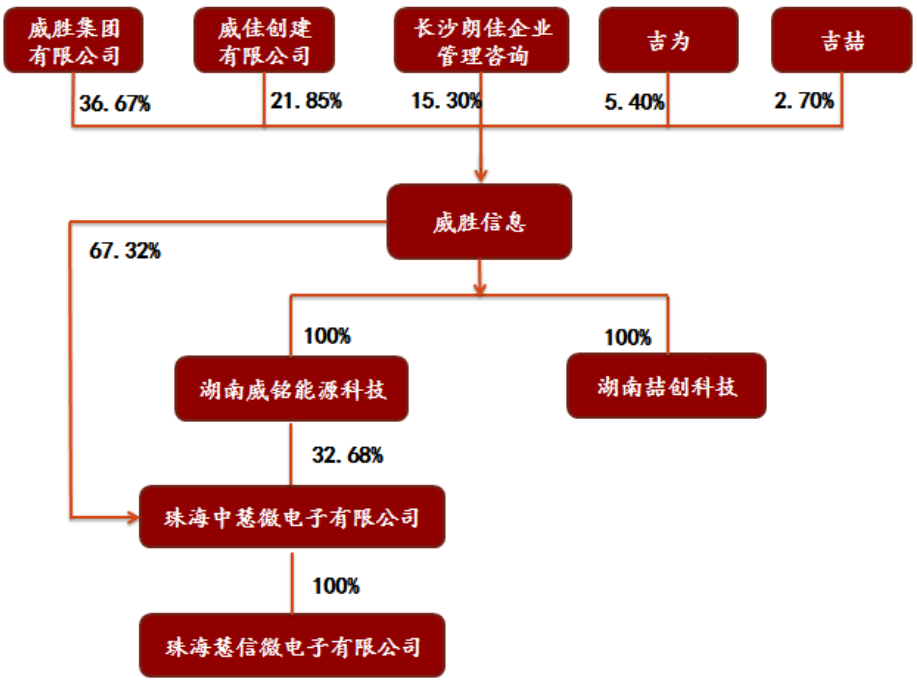
图 3：公司主营业务发展历史



资料来源：公司招股说明书、招商证券

控股股东威胜集团从事电能计量仪表及设备的研发、生产、销售多年，公司则致力以物联网技术提供智慧能源解决方案，具备科创属性。根据公司 2020 年三季报，威胜科技控股股东为威胜集团有限公司，持股前五名的股东分别为威胜集团有限公司（36.67%），威佳创建有限公司（21.85%），长沙朗佳企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（15.30%），吉为（5.40%），吉喆（2.70%）。公司 100%控股子公司湖南威铭能源科技，主要从事水气热传感终端及配套产品的研发、生产和销售。威铭能源持有珠海中慧微电子 32.68%的股权，珠海中慧主要从事集成电路设计（包括 HPLC 等电力线载波通信芯片以及电力计量芯片、MCU 等）。

图 4：公司股权关系结构图（截至 2020/9/30）



资料来源：Wind、招商证券

作为能源物联网领域专家，公司产品贯穿物联网感知层、网络层及应用层，能够为客户提供全套解决方案。公司感知层的产品主要包括电监测终端和水汽热传感器终端；网络层产品主要包含通信网关（数据采集、汇聚）、通信模块（包括远程通信模块和本地通信模块）等产品；应用层拥有能源管理系统、配电监测系统以及智慧消防平台等系统软

件，形成了覆盖物联网三大层级的全线解决方案。其中通信网关为收入主要贡献领域（34.4%，2019），通信模块近几年的收入占比增长较快。

表 1：公司主营产品

物联网层级	具体产品	产品功能	主要客户
感知层	电监测终端	实现配用电网络运行状态可视化	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	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	自来水公司、燃气公司、热力公司等
网络层	通信模块	实现与云平台主站系统的远程通信，设备与通信网关间的本地自组网免布线通信	电网企业、各地的路灯建设与管理部门等
	通信网关	主要包括数据采集功能、监控管理功能和远程通信功能	电网企业、公用事业单位、公共建筑、居民小区等
应用层	智慧公用事业管理系统	用能监测、配电监测、消防监控等	电网企业、工商业园区、大型公建、智慧城市等

资料来源：公司招股说明书，招商证券

网络层是公司的主要收入来源，网络层产品迭代周期缩短，通信模块收入增速尤为亮眼。2020 年前三季度，公司感知层产品实现营业收入 2.37 亿元，占比 22.89%；网络层产品实现收入 7.50 亿元，占比 72.22%；应用层实现收入 0.51 亿元，占比 4.89%。其中，网络层产品中通信模块实现营收 3.14 亿元，同比增长 87.43%，通信网关亦同比实现高增。

从物联网的发展来看，感知层和网络层率先落地，应用层目前仍处于发展的初期阶段。公司感知层产品从电力领域逐步拓展到智慧城市的多个应用场景，并持续拓展海外市场，实现了较快增长。应用层产品处于金字塔顶层，从落地时间来看略晚于感知及网络层，预计未来发展可期。

表 2：公司主营业务收入拆分(百万元)

		2017 收入	同比	2018 收入	同比	2019 收入	同比	收入占比
感知层	电监测终端	223.6	313.7%	186.9	-16.4%	259.34	38.8%	**20.85%**
	水气热传感终端	65.1	-52.3%	128.1	96.6%	157.19	22.8%	**12.64%**
网络层	通信模块	176.7	246.5%	164.3	-7.0%	298.72	81.8%	**24.02%**
	通信网关	496.7	58.5%	472.0	-5.0%	427.56	-9.4%	**34.37%**
应用层	智慧公用事业管理系统	26	-76.8%	80.3	209.0%	94.20	17.4%	**7.57%**
主营业务收入		**988.1**	**48.1%**	**1031.5**	**4.4%**	**1244.05**	**19.8%**	**100%**

资料来源：Wind、招商证券

2、能源新基建发力，我国电网投资向信息化领域倾斜

从外部环境来看：政策强驱动，投资主体明确，泛在电力物联网是工业互联网最先落地的应用场景。

受政策驱动，泛在电力物联网建设不断加速，建设序幕正式拉开。坚强智能电网建设处于收尾阶段，泛在电力物联网的建设保障了电网投资的连续性，并为我国电力信息化的建设提供了新动能。2019 年末，国家电网印发《泛在电力物联网 2020 年重点建设任务大纲》，强调 2020 年是泛在电力物联网建设“三年攻坚”的突破年，也是电网公司战略转型关键期，推进泛在电力物联网建设是首要任务。其中，文件强调 2020 年将要进一步扩大泛在物联覆盖范围，电网投资结构有望向智能化、信息化领域倾斜。在泛在电力物联网建设的深入推进下，国家电网将探索构建面向用户侧电力泛在物联网的新型智能计量体系，实现配电侧、用电侧采集监控深度覆盖，提升终端智能化和边缘计算水平。

投资主体明确，电力物联网建设如期推进。我国电网建设及运营为寡头垄断市场，南方电网主要负责广东等五省区，国家电网经营覆盖全国 26 省市，其中国家电网供电市场份额约 70%左右。国家电网及南方电网作为泛在电力物联网投资的主体，推动电网各环节如期落地。

表 3：智能电网相关政策

时间	相关政策方案	主要目标
2019.12	《泛在电力物联网 2020 年重点建设任务大纲》	进一步扩大泛在物联范围
2019.4	《泛在电力物联网 2019 年建设方案》	明确全年共 57 项建设任务，制定关键技术框架，凝练出 10 大科研方向并围绕开展重点攻关
2019.3	《泛在电力物联网建设总体方案》	三年攻坚，2021 年初步建成泛在电力物联网；三年提升，2024 年建成泛在电力物联网
2009.8	《国家电网公司统一坚强智能电网发展规划纲要》	2009 年至 2010 年为规划试点阶段，重点开展规划、制定技术和管理标准、开展关键技术研发和设备研制，及各环节试点工作；2011 年至 2015 年为全面建设阶段，加快特高压电网和城乡配电网建设；2016 年至 2020 年建成统一的“坚强智能电网”

资料来源：国家电网、招商证券

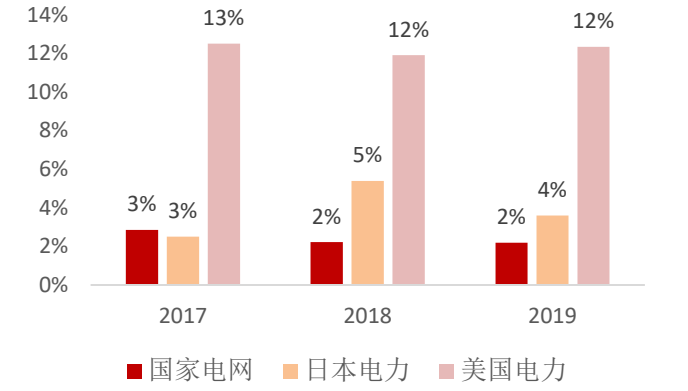
从内生需求来看：我国电网运营效率与发达国家相比仍有较大提升空间，电力物联网建设或为有效解决方案。

泛在电力物联网将提升电网运行效率，有效提高能源综合利用率，使电网更“高效”。我国目前电网存在负荷率低，运行效率较低，运输线损较大等问题。根据《中国能源大数据报告(2020)》，我国 2019 年线损率 5.9%，近十年首次降至 6%以下，但相比韩国、日本 4%左右线损率仍存在一定差距。2019 年国家电网营业总收入 26252 亿元，但净利润仅为 579 亿元（净利率仅 2.2%），通过智能化降低各环节线损率从而提高电网公司管理效率将有效改善其盈利能力。以大连为例，2019 年在大连深化泛在电力物联网应用后，线损快速达标，预计每年减少线损电量 3000 万千瓦时，增加收入 1500 万元。

泛在电力物联网将提升电网感知能力、供电水平，使电网更“聪明”。据调研，我国上海与深圳平均故障检修完成时长最短，约为 1 小时，而相比日本和新加坡仍具有较大差

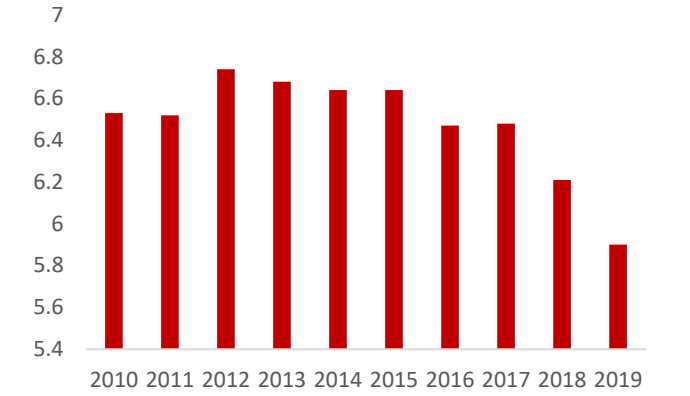
距，新加坡最近一次停电事故发生于 18 年 9 月，共计十九区，十五万人受影响，但仅在 38 分钟内完全恢复。泛在电力物联网能够对电网运维方面实现智能化管理，帮助迅速找出甚至预防故障信息，从而实现设备全面“体检”。

图 5：2017-2019 电力公司净利率对比



资料来源：公司年报、招商证券

图 6：2010-2019 我国线损率

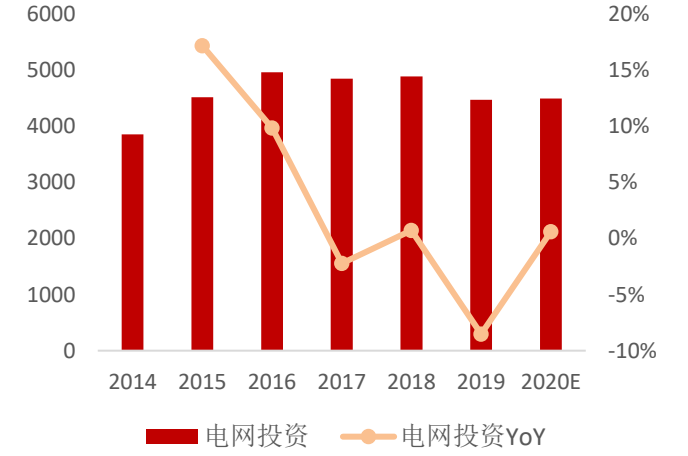


资料来源：《中国能源大数据报告(2020)》、招商证券

我国电网投资结构向智能化领域倾斜，投资金额有望提升，公司有望核心受益。电网智能化投入金额与占比有望同时快速提升。今年 4 月，国网上调年度投资计划额度，将年度投资计划由 4,186 亿元调增至 4,500 亿元，其中信通方向预计投资 247 亿元，同比增长超过 100%。考虑到泛在电力物联网全面建设即将展开，我们预计未来几年电网智能化投资金额与占比有望同时快速提升。我国智能电网投资主要集中在用电（30.8%）、配电（23.2%）和变电（19.5%）环节。

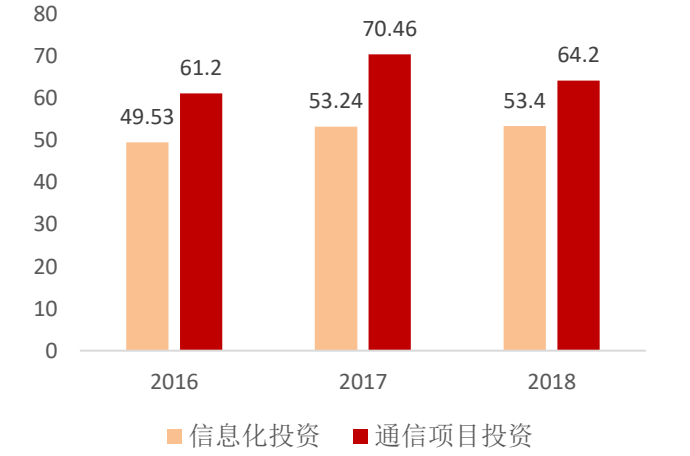
智能终端为电网智能化改造入口，感知/采集终端需求明显增加。到 2018 年底，国网接入的终端设备超过 5.4 亿只，采集数据日增量超过 60TB。按照国家电网公司规划，预计到 2025 年接入终端设备将超过 10 亿只，到 2030 年将超过 20 亿只。

图 7：国家电网 2015-2019 年电网投资（亿元）



资料来源：国家电网、招商证券

图 8：提升电网智能化（亿元）



资料来源：国家电网、招商证券

表 4：我国智能电网各环节投资分配额（亿元；%）

阶段	2009-2010 年		2011-2015 年		2016-2020 年		合计	
环节	投资	比例	投资	比例	投资	比例	投资	比例
发电	6	1.9	28	1.6	25	1.5	60	1.6
输电	22	6.6	91	5.2	125	7.2	239	9.2
变电	17	5.0	365	20.9	366	20.7	748	19.5
配电	56	16.4	380	21.7	456	26	892	23.2
用电	101	29.5	579	33.1	505	28.9	1185	30.8
调度	33	9.6	62	3.5	52	2.9	146	3.8
通信信息平台	106	30.9	244	14	221	12.6	571	14.9
合计	**341**	**100**	**1749**	**100**	**1750**	**100**	**3841**	**100**

资料来源：前瞻产业研究院、招商证券

我国配电网智能化程度较低，下一阶段或成为投资重点。2019 年年初国家电网提出“泛在电力物联网”构想，从发电、输电、变电、配电、调度到用电六大环节对传统电力基础设施进行改造，实现我国电力系统智能化变革。我国用电环节智能化改造起步较早，主要涉及智能电表、智能集抄器等部分，目前已初步完成，下一阶段将加大配电环节的智能化建设。配电网是智能电网建设的薄弱环节。当前，我国配电网规模迅速扩大，基于分布式、多负荷、多电源等特征的复杂配电架构正在形成，终端用户对供电可靠性要求逐步提高，源网荷协调发展、无线充电和直流配电等技术逐渐改变传统配电网。根据调研，2018-2020 年，国家电网在配电网领域的投资在逐步加大，配电网相关投资占比逐步提升，有望成为下一阶段投资重点领域之一。

图 9：电力基础设施智能化改造空间大

资料来源：威胜信息、招商证券

图 10：电力智能化改造

资料来源：招商证券

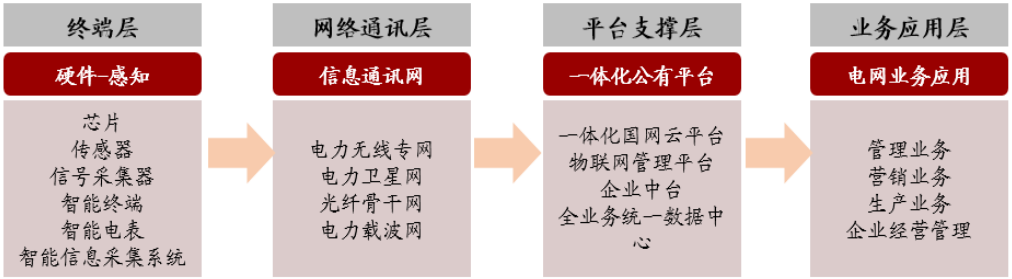
泛在电力物联网首先要实现各环节的智能化硬件改造。泛在电力物联网建设可分为感知层、网络层、平台层和应用层，智能终端的应用是电网智能化建设率先落地的环节。通过安装传感器、采集器、智能终端、智能电表等硬件实现数据采集。

- 在网络层，需要建设电力无线专网、电力卫星网、光纤骨干网、电力载波网等信息通讯网基础设施；
- 在平台层，需要建设一体化国网云平台、物联网管理平台、企业中台、全业务统一

数据中心等一体化公有平台；

➢ 在终端层、通讯层、平台层改造完成之后，管理业务、营销业务、生产业务、企业经营管理等具体电网实际业务应用才可能实现。

图 11：泛在电力物联网产业链改造示意图



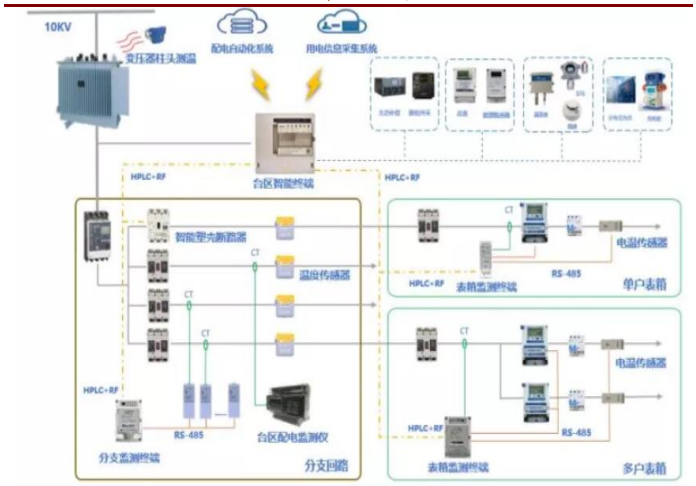
资料来源：国家电网、招商证券

公司智慧能源业务当前主要面向用电环节，未来逐步渗透到配电环节，切入电网的智能化改造。智能电网的建设离不开配电网的升级改造以及用电信息采集系统的全覆盖。用电信息采集系统通常由国家电网和南方电网招标采购，公司在国家电网和南方电网占据较高份额，未来电网智能化改造中有望持续受益。

图 12：公司智能化产品持续迭代

资料来源：威胜信息、招商证券

图 13：公司电网智能化解决方案（以低压配网为例）



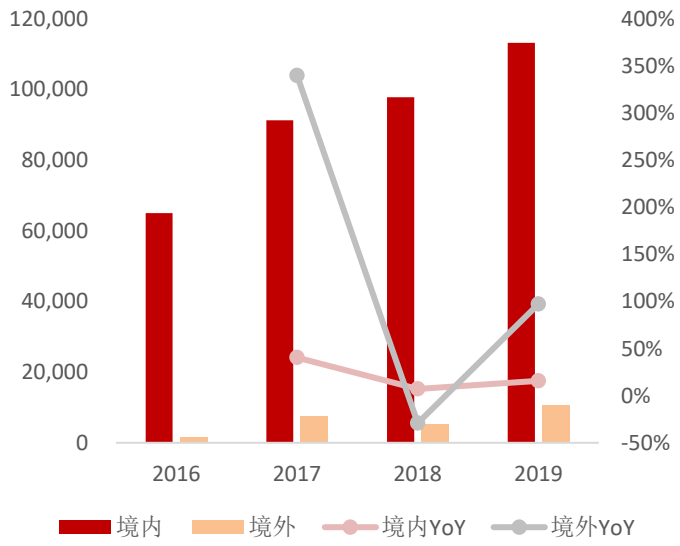
资料来源：威胜信息、招商证券

3、积极响应“一带一路”发展政策，拓展海外市场开辟新机遇

公司积极拓展海外市场，跟随共建“一带一路”发展倡议，重点布局沿线经济活跃、人口基数大和发展潜力强的国家和地区。“一带一路”沿线国家智能电网建设相对滞后，2017 年底，推进“一带一路”建设工作领导小组办公室印发了《标准联通共建“一带一路”行动计划（2018-2020 年）》，提出加强与俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦等国家在电力、电网和新能源等领域国际标准化合作，推动制定双边或多边跨国电网互联的国际组织标准，并在跨国联网工程中应用。电网重点市场国家标准统一化趋势，将为智能电网整体解决方案提供商及核心器件制造商开拓全球市场提供良好机遇。根据 IHS 报告，未来 5 年，电力 AMI 产品的年出货量将维持在 1.2 亿台的规模，智慧水务未来 5 年的

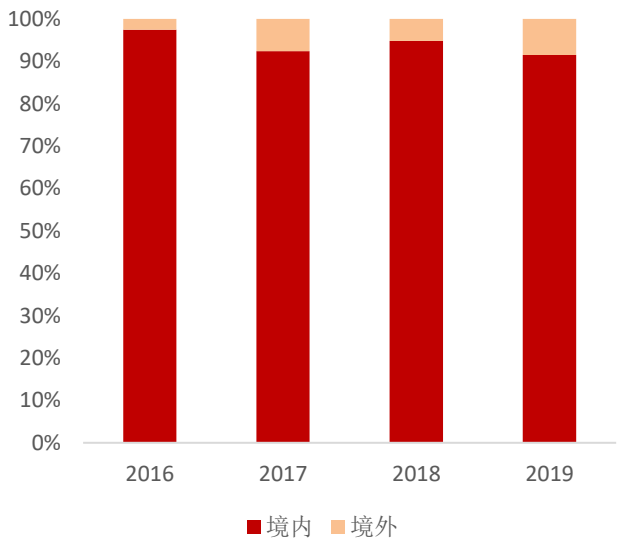
年复合增长率达到 14.39%，到 2024 年达到 6850 万台/年的规模。**公司 2019 年海外收入达到 1.05 亿元，占总体营收的 8.5%，未来有望依托领先的技术及产品优势，加速延伸海外市场。**

图 14：2016-2019 年分地区营收变化情况（亿元）



资料来源：Wind、招商证券

图 15：2016-2019 年分地区营收占比（%）



资料来源：Wind、招商证券

具体来看，因海外疫情反复，短期订单交付延后，但公司在手订单旺盛，未来业绩放量具备基础。目前公司收入主要来源于国内市场，但海外市场拓展顺利，未来有望成为推动收入增长的主要动力之一。在海外销售方面，自成立海外事业部以来，公司积极开拓海外市场，紧跟国际市场和行业技术发展趋势，结合各国经济发展水平、政策环境、基础建设等因素，进行产品定制开发服务，销售网络覆盖非洲、亚洲、美洲等全球主流市场，海外连接数超过一千万用户。2020 年由于海外疫情反复，公司海外订单交付受阻，但从中标情况来看，公司在海外屡获大单，目前在手订单饱满，未来业绩放量具备基础。

4、拓展智慧城市一体化解决方案，打开智慧消防、水务等新市场

公司在智慧城市领域为水务、消防等行业解决方案提供重要支撑。公司在智慧城市领域，面向不同下游领域，以水气热传感终端和网络层相关设备产品为依托，打造以智慧水务、智慧热网、智慧消防和智慧园区为主的系统解决方案，其中解决方案之间能够相互结合，为打造智慧城市提供重要支撑。

表 5：智慧城市下游领域机会广阔

行业	市场规模	市场机会
园区	53132 个	能效管理系统、供水管网检测、用电安全与电气火灾预警系统、智能停车系统、智慧考勤系统、热成像红外测温系统、智能安防系统
学校	52 万所	全国共有各级各类学校约 52 万所，其中高校 2663 所，高校在校人数 3833 万人，约 648 万间学生宿舍
医院	3 万家	全国共有各类医院约 3 万家，其中二甲及以上医院有 1817 家，至少有 18 万间病房及家属区房屋；全国每年新建医院在 200 家以上
机场	600 座	能效管理系统、供水管网检测、用电安全与电气火灾预警系统、智能停车系统、智慧考勤系统、热成像红外测温系统、智能安防系统
水司	3000 家	预计我国 2020 年智能水表市场规模为 80 亿元，其中全国地市级水司智能水表需求 1300 万台左右，金额 40 亿元
市政	3000 个城市	全国 500 万辆电动汽车的充电需求； 新建居住（小）区和大型公共建筑的新建停车场必须配建 15%充电设施； 预计 5G 基站的安装将会带动 1000 亿级别的多功能智能杆市场
轨道交通	新建 63 条	能效管理系统、供水管网检测、用电安全与电气火灾预警系统、智能停车系统、热成像红外测温系统、智能安防系统
银行	383 家	中国大陆现有 383 家银行（不含外资银行、合资银行），仅邮储银行就拥有近 4 万个营业网点
老旧小区改造	10 万个	小区内道路、供排水、供电、供气、供热、绿化、照明、围墙等基础设施的更新改造，建筑节能改造 ，有条件的居住建筑加装电梯等

资料来源：公司投资者交流会材料、招商证券

1）在智慧水务方面，公司 2019 年成功入围太原、兰州、乌鲁木齐、泸州等自来水公司，2020 年以来又成功入围广州、杭州、济南、昌吉、恩施、常德地级市自来水公司，进一步扩大了客户规模。近年来国家先后出台多项智慧水务相关利好政策，如“一户一表改造”、阶梯水价、节水行动方案、水污染防治行动计划等，同时受益于 NB-IoT、LoRa 等无线通信技术的发展，智能水表正逐步走向普及，公司有望受益。此外，公司中标埃及新城水表改造项目，中标金额约 1980 万元，具有标杆意义。

2）在智慧消防方面，公司智慧消防解决方案采用电流/电压/谐波/漏电流等电气传感器，结合图像分析、RFID 等技术，利用 4G/5G 物联网通信技术，实现对管辖区域内重点消防单位的安全管理，目前公司已为长沙市高新区已接入 50 家重点消防企业，提供智慧消防信息化系统产品与运维服务，涵盖长沙市高新区、平和堂、遵义会址、中车集团等。

3）其他方面，包括智慧热网、智慧园区、电动车充电系统等围绕智慧城市能源管理需要的一系列解决方案。

表 6：公司近期中标智慧水务项目（部分）

日期	中标项目	中标金额	具体内容
2020 年 8 月	广州市自来水公司 2020-2021 年度小口径智能水表采购公开招标项目(第一标段)	1,547.0538 万元	公司提供小口径智能水表
2020 年 8 月	埃及新城水表改造项目	281.37 万美元 （折合人民币约 1,980 万元）	公司提供高精度水计量产品结合费控解决方案和通信技术

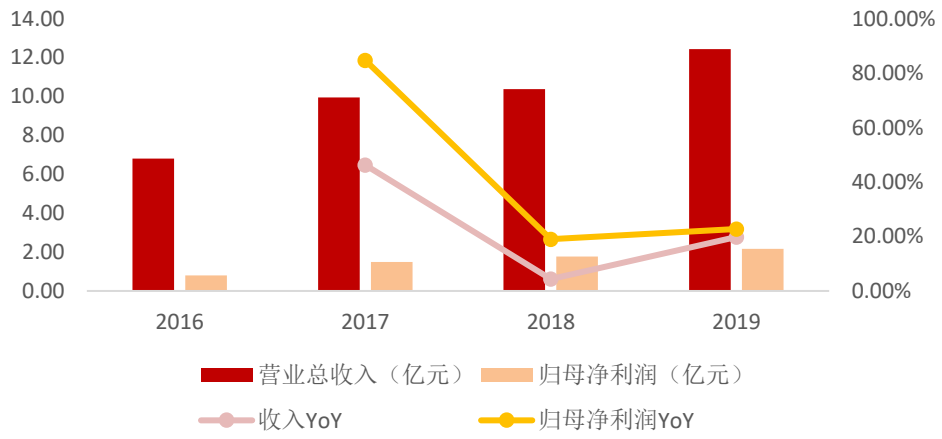
资料来源：公司公告、招商证券

二、公司以研发为核心，持续开拓新业务领域

1、公司收入及利润保持稳定增长态势

2015-2019 年公司营业收入和净利润保持稳健增长。2015-2019 年，公司收入复合增长率为 16.65%，净利润复合增长率为 65.98%。

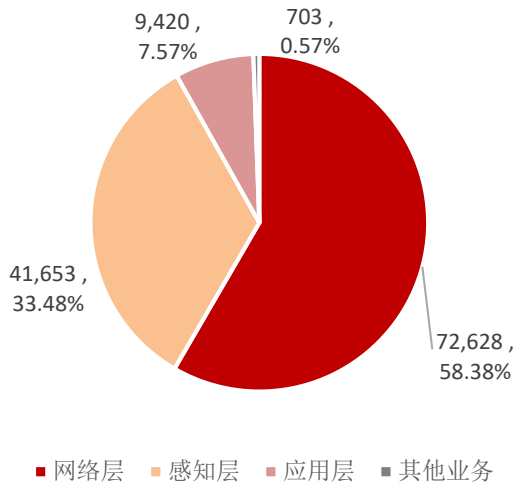
图 16：公司营业收入及净利润情况



资料来源：Wind、招商证券

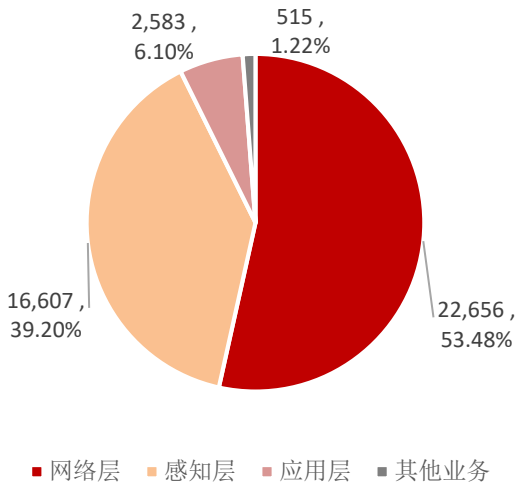
与物联网的发展进程相关，公司目前感知层及网络层产品收入占比较高。2016-2019 年，公司的营业收入主要来源于网络层产品和感知层产品，两者之和占主营业务收入的比重稳定维持在 95%以上，其中网络层产品占据主导。公司 2020 年前三季度感知层业务收入为 2.37 亿元，占比 22.89%，网络层业务收入为 7.50 亿元，占比 72.22%，应用层业务收入为 0.51 亿元，占比 4.89%。网络层业务中，通信模块业务收入为 3.14 亿元，同比增长 87.43%，占总收入比例的 30.20%，通信网关产品实现收入 4.37 亿元，占比达到 42.02%。

图 17：公司 2019 年分产品营收情况（万元，百分比）



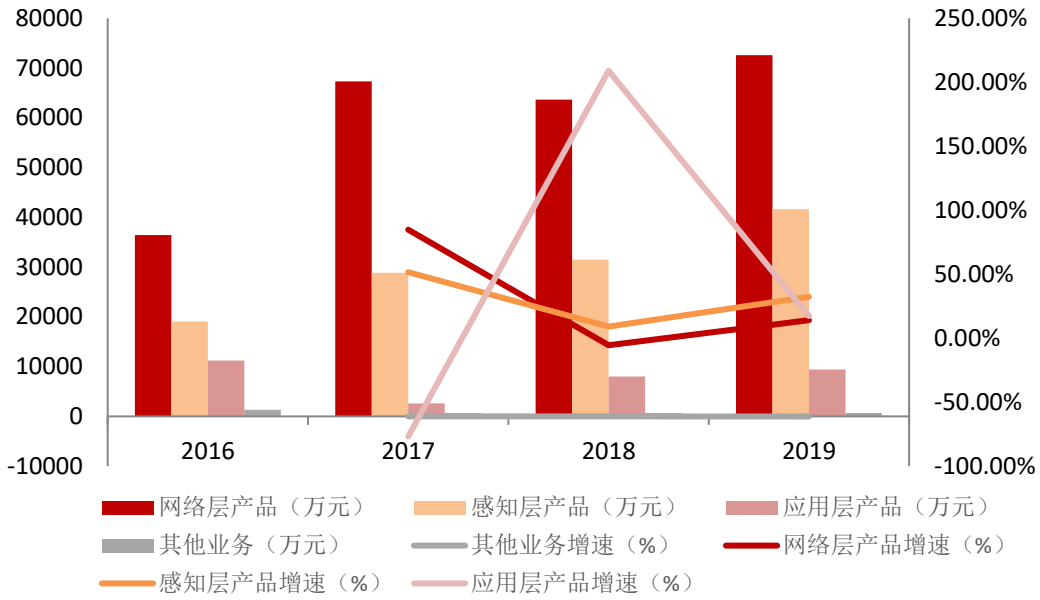
资料来源：公司年报、招商证券

图 18：公司 2019 年分产品毛利润结构（万元，百分比）



资料来源：公司年报、招商证券

图 19：2016 年-2019 年分产品收入情况（万元）



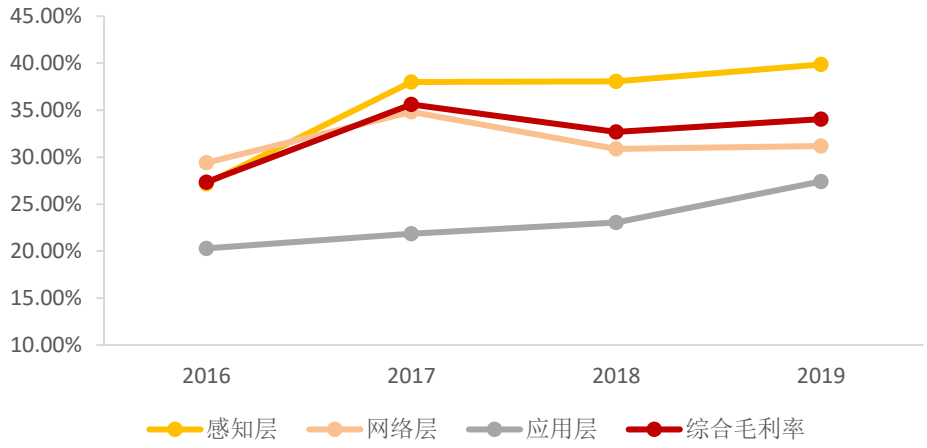
资料来源：Wind、招商证券

2、毛利率保持稳定，研发费用持续高比例投入

公司 2016-2019 年综合毛利率总体保持稳定，2019 年公司综合毛利率同比提升 1.37 个百分点。公司综合毛利率从 2016 的 27.35%提升到 2017 年的 35.61%，主要由于收购珠海中慧导致产品结构发生改变，通信模块和网关产品主要采用外协式生产毛利率更高，2018 年产品成本上升导致毛利率略微下降，2019 年基本保持稳定。

分产品来看，2020 年上半年感知层产品的毛利率达到 47.09%，同比提升 8.28 个百分点，应用层产品毛利率 21.12%，同比下降 9.48 个百分点，综合毛利率同比提升 1.12 个百分点。感知层产品毛利率的提升主要受益于公司产品结构的优化，而应用层产品由于不是标的产品，毛利率受项目结构的影响较大，但综合毛利率仍保持稳定。

图 20：2016-2019 年公司毛利率情况

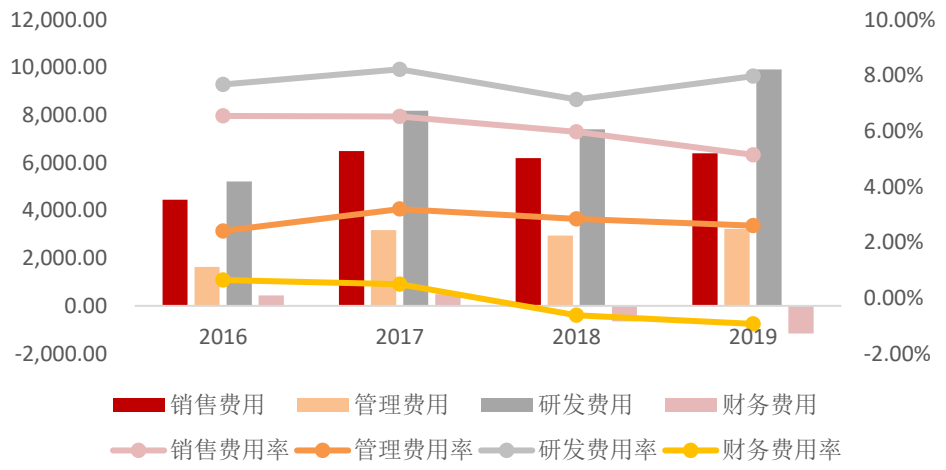


资料来源：Wind、招商证券

公司费用管控良好。公司 2016-2019 年的期间费用率分别为 17.26%、18.42%、15.31%和 14.77%。 2019 年，公司销售费用为 6396.52 万元，同比增长 3.21%，销售费用率为 5.14%，同比降低 0.83 个百分点。管理费用为 3229.75 万元，同比增长 9.63%，管理费用率为 2.60%，同比降低 0.24 个百分点。销售费用的提升和招投标费用以及市场推广费用增加有关。管理费用的提升是由 IPO 相关费用和薪酬增加所致。财务费用为-1160.14 万元，同比降低 79.02%。

在研发费用方面，2019 年研发费用为 9912.63 万元，同比增长 33.81%。研发费用率为 7.97%，同比提升 0.84 个百分点。公司是行业内少数能够覆盖物联网三层架构并提供软硬件技术的企业，自主研发的芯片在行业处于领军地位。本地通信 HPLC 芯片获得广东省科技进步二等奖，在本地互联互动技术上领先同行。

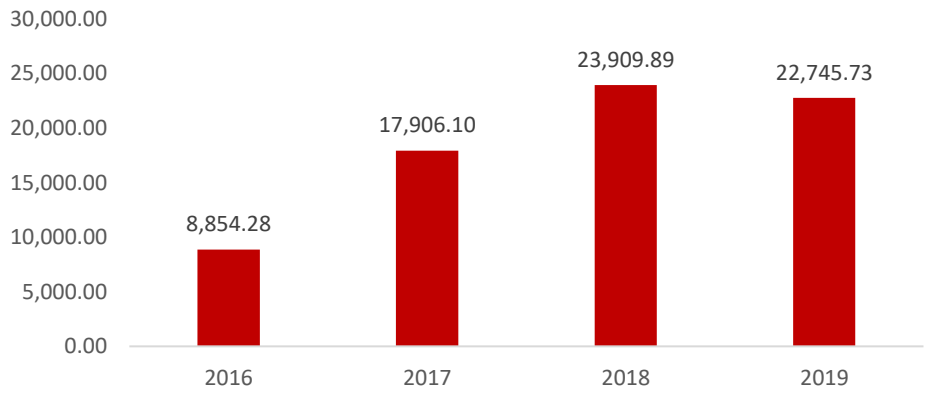
图 21：公司 2016-2019 年费用情况



资料来源：Wind、招商证券

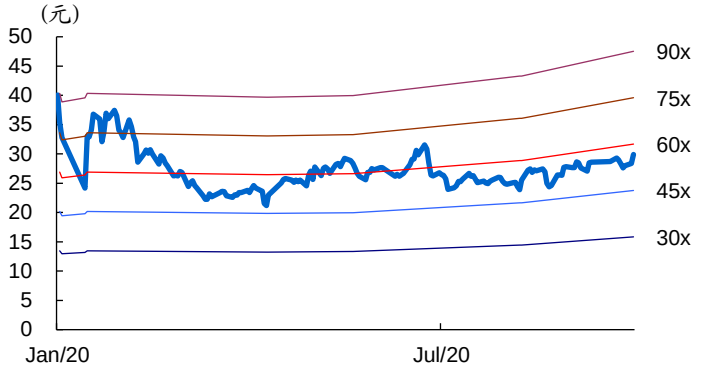
现金流持续改善。随着公司业务的拓展，对费用的控制和对应收账款的有效管理，公司经营性活动产生的现金流量净额情况良好，截至 2019 年底公司经营活动产生的现金流为 2.27 亿元。存货周转天数为 59.06 天，应收账款周转天数为 189.51 天，净营业周期为 94.20 天。

图 22：公司经营性现金流净额（万元）



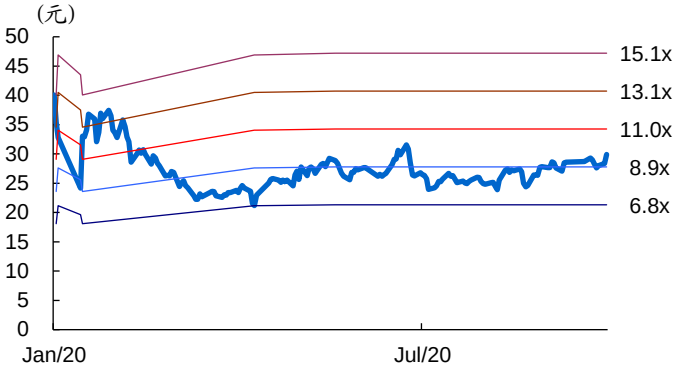
资料来源：Wind、招商证券

图 23：威胜信息历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 24：威胜信息历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1491	2019	2774	3248	3847
现金	581	870	1442	1615	1810
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	77	29	95	116	147
应收款项	641	669	829	999	1237
其它应收款	0	17	23	29	37
存货	122	147	203	258	326
其他	71	288	182	231	291
非流动资产	413	428	435	456	471
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	211	219	226	233	240
无形资产	75	73	76	93	104
其他	127	136	133	129	127
资产总计	**1904**	**2447**	**3210**	**3704**	**4317**
流动负债	562	873	834	1053	1321
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	499	791	734	934	1178
预收账款	22	25	30	38	48
其他	40	58	69	81	94
长期负债	4	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	8	8	8	8
负债合计	**566**	**881**	**842**	**1061**	**1329**
股本	450	450	500	500	500
资本公积金	518	518	1073	1073	1073
留存收益	362	589	786	1061	1406
少数股东权益	8	8	8	9	10
归属于母公司所有者权益	1330	1558	2359	2634	2979
负债及权益合计	**1904**	**2447**	**3210**	**3704**	**4317**

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	239	227	36	254	293
净利润	177	217	275	357	452
折旧摊销	18	18	22	22	24
财务费用	(3)	(2)	(9)	(12)	(14)
投资收益	(5)	(4)	(30)	(32)	(34)
营运资金变动	48	(95)	(245)	(107)	(170)
其它	4	93	22	25	35
投资活动现金流	(48)	16	2	(10)	(5)
资本支出	(23)	(17)	(30)	(45)	(40)
其他投资	(25)	34	32	35	35
筹资活动现金流	0	0	535	(70)	(94)
借款变动	(5)	(13)	0	0	0
普通股增加	0	0	50	0	0
资本公积增加	0	0	555	0	0
股利分配	0	0	(79)	(83)	(107)
其他	5	13	9	12	14
现金净增加额	192	244	573	173	195

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1039	1244	1530	1939	2443
营业成本	699	820	979	1245	1571
营业税金及附加	8	12	15	19	24
营业费用	62	64	77	97	120
管理费用	29	32	39	48	59
研发费用	74	99	127	158	195
财务费用	(6)	(12)	(9)	(12)	(14)
资产减值损失	(3)	(12)	(19)	(10)	(8)
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
其他收益	25	24	25	26	27
投资收益	5	4	5	6	7
营业利润	200	248	314	406	515
营业外收入	1	3	7	8	9
营业外支出	0	0	2	2	2
利润总额	201	251	318	413	522
所得税	24	34	42	55	70
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属于母公司净利润	177	217	275	357	452

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	4%	20%	23%	27%	26%
营业利润	19%	24%	26%	30%	27%
净利润	19%	23%	27%	30%	26%
获利能力					
毛利率	32.7%	34.1%	36.0%	35.8%	35.7%
净利率	17.0%	17.5%	18.0%	18.4%	18.5%
ROE	13.3%	14.0%	11.7%	13.6%	15.2%
ROIC	12.7%	13.1%	11.1%	12.9%	14.5%
偿债能力					
资产负债率	29.7%	36.0%	26.2%	28.6%	30.8%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.7	2.3	3.3	3.1	2.9
速动比率	2.4	2.1	3.1	2.8	2.7
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
存货周转率	5.5	6.1	5.6	5.4	5.4
应收帐款周转率	1.5	1.8	1.9	1.9	2.0
应付帐款周转率	1.5	1.3	1.3	1.5	1.5
每股资料（元）					
EPS	0.39	0.48	0.55	0.71	0.90
每股经营现金	0.53	0.51	0.07	0.51	0.59
每股净资产	2.96	3.46	4.72	5.27	5.96
每股股利	0.00	0.18	0.17	0.21	0.27
估值比率					
PE	76.0	61.9	54.3	41.8	33.1
PB	10.1	8.6	6.3	5.7	5.0
EV/EBITDA	66.0	54.7	41.6	32.6	25.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 东南大学微电子学硕士，7 年民航空管通信方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。2017 年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二 重要团队成员；2016 年新财富第三，水晶球第二 重要团队成员。

张皓怡 招商证券通信行业研究助理 香港大学金融学硕士，专注于运营商、物联网、专网、5G 下游应用等相关领域研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

强烈推荐: 公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐: 公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准:

推荐: 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性: 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避: 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。