

# 威胜信息 (688100)

证券研究报告

2020年10月22日

## 三季度业绩超预期，在手订单充足奠定后续增长基础

**事件：**公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 10.44 亿元，较去年全年增长 18.8%，实现归母净利润 2.09 亿元，较去年全年增长 28.62%，实现扣非归母净利润 1.94 亿元，较去年全年增长 26.1%；其中，单季度看，20Q3 实现营收 3.73 亿元，同比增长 40.28%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比增长 47.47%。

**点评：**1、迈过疫情影响下的低谷期，业绩快速反弹重回快速增长，三季度业绩超预期。

20Q1 受新冠疫情复工影响，营收 (YoY +4.71%) 和净利润 (YoY +16.49%) 增速有所放缓，随着疫情影响过后，业绩快速反弹，Q2 (营收 YoY +12.33%，归母净利润 YoY +21.85%) 和 Q3 (营收 YoY +40.28%，归母净利润 YoY +47.47%) 实现加速回升。

前三季度分产品结构来看，感知层实现收入 2.37 亿元，占比 22.89%；网络层实现收入 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，占比最大的网络层中通信模块实现收入 3.14 亿元，占比 30.20%。以通信模块和通信网关为主要产品组成的网络层部分营收增速较快，是公司业绩快速增长的主要原因。

从三大费用率来看，2020Q3 公司管理费用率 1.84% (YoY -0.95pp)，销售费用率 5.69% (YoY +0.22pp)，财务费用率 -1.47% (YoY +0.10pp)，总体看各项费用率基本维持持平。

2、坚定研发投入步伐，在手合同持续新高，奠定后续增长基础。

公司前三季度研发投入占营业收入比例 8.28%，同比增加 0.38 个百分点。截至 2020 第三季度末公司拥有研发人员 352 人，占公司总人数的 48.55%。报告期内公司新增专利 4 项、软著 1 项，第三季度末，公司有效专利 611 项 (其中发明专利 75 项)、软著 650 项。前三季度新签合同 14.76 亿元，截至报告期末在手合同 13.65 亿元。持续的研发投入以及新签合同产出，有效奠定了公司后续增长基础。

3、数字新基建行业机遇期，公司作为智慧公用事业独角兽值得期待。

建设新型基础设施，是我国立足当前、着眼未来的重大战略部署。与此同时，国家电网有限公司 6 月 15 日在京举行“数字新基建”重点建设任务发布会暨云签约仪式，面向社会各界发布“数字新基建”十大重点建设任务，以信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施为重点，带动上下游企业共同发展。而公司作为国内智慧公用事业独角兽，持续发力智慧电网信息化领域，同时延伸智慧水务、智慧燃气、智慧供热、智慧消防等领域，推出的产品贯穿了物联网感知层、网络层及应用层，为客户提供 54+ 物联网应用场景的解决方案，打造 56 款行业主流产品，其中感知层 23 款，网络层 24 款，应用层 9 款，有望充分受益于智慧公用事业的新基建浪潮。

**综合建议：**公司是国内智慧电网泛在物联网的领航者，随着电网新一轮智能化改造的推进，有望持续保持快速增长；同时公司以智慧电网领域为基础，延伸智慧水务、智慧燃气、智慧供热、智慧消防等领域，立足成为智慧公用事业物联网领域的独角兽，值得期待。我们预测公司 2020-2022 年净利润分别为 2.7、3.4 和 4.5 亿，维持“买入”评级。

**风险提示：**新技术研发及新产品开发风险、下游客户较集中有可能造成经营波动、市场竞争风险、宏观环境、疫情造成的海外业务发展不达预期等

### 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	29.31 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	500.00
流通 A 股股本(百万股)	42.50
A 股总市值(百万元)	14,655.00
流通 A 股市值(百万元)	1,245.68
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	25.46
一年内最高/最低(元)	40.30/19.20

### 作者

**容志能** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517100003  
rongzhineng@tfzq.com

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

**邹润芳** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

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

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《威胜信息-半年报点评:疫情过后业绩稳步回升，数字新基建行业机遇下，智慧公用事业独角兽值得期待》  
2020-08-29
- 《威胜信息-首次覆盖报告:智慧公用事业独角兽，逐鹿万物互联大时代》  
2020-05-26

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,038.64	1,244.05	1,544.16	1,955.42	2,449.50
增长率(%)	4.38	19.78	24.12	26.63	25.27
EBITDA(百万元)	257.35	342.00	325.49	418.27	548.08
净利润(百万元)	177.05	217.38	266.53	343.54	449.55
增长率(%)	19.03	22.77	22.61	28.89	30.86
EPS(元/股)	0.35	0.43	0.53	0.69	0.90
市盈率(P/E)	82.77	67.42	54.98	42.66	32.60
市净率(P/B)	11.02	9.41	7.97	6.91	5.95
市销率(P/S)	14.11	11.78	9.49	7.49	5.98
EV/EBITDA	0.00	0.00	43.43	31.75	25.34

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	580.99	869.67	451.94	1,308.28	745.42
应收票据及应收账款	717.68	697.79	1,240.71	1,076.97	1,826.32
预付账款	8.85	231.14	59.46	130.69	170.14
存货	121.87	147.30	242.11	220.40	390.00
其他	61.74	73.46	87.56	72.94	105.23
<b>流动资产合计</b>	<b>1,491.14</b>	<b>2,019.36</b>	<b>2,081.77</b>	<b>2,809.29</b>	<b>3,237.11</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	210.68	218.51	246.01	324.72	381.14
在建工程	0.13	0.17	160.14	144.08	116.45
无形资产	75.24	73.31	70.84	68.37	65.89
其他	126.77	135.52	118.42	117.59	117.06
<b>非流动资产合计</b>	<b>412.82</b>	<b>427.51</b>	<b>595.40</b>	<b>654.77</b>	<b>680.54</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,903.97</b>	<b>2,446.87</b>	<b>2,677.16</b>	<b>3,464.05</b>	<b>3,917.65</b>
短期借款	0.00	0.00	30.00	30.00	30.00
应付票据及应付账款	499.34	790.54	683.62	1,192.14	1,223.40
其他	62.53	82.76	98.70	93.21	130.23
<b>流动负债合计</b>	<b>561.87</b>	<b>873.30</b>	<b>812.31</b>	<b>1,315.34</b>	<b>1,383.63</b>
长期借款	0.00	0.00	10.00	10.00	50.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	4.27	7.82	5.58	5.89	6.43
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.27</b>	<b>7.82</b>	<b>15.58</b>	<b>15.89</b>	<b>56.43</b>
<b>负债合计</b>	<b>566.15</b>	<b>881.11</b>	<b>827.89</b>	<b>1,331.23</b>	<b>1,440.06</b>
少数股东权益	7.58	7.94	10.69	12.15	14.61
股本	450.00	450.00	500.00	500.00	500.00
资本公积	518.42	518.42	518.42	518.42	518.42
留存收益	880.23	1,107.82	1,338.58	1,620.66	1,962.98
其他	(518.42)	(518.42)	(518.42)	(518.42)	(518.42)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,337.82</b>	<b>1,565.75</b>	<b>1,849.27</b>	<b>2,132.82</b>	<b>2,477.59</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,903.97</b>	<b>2,446.87</b>	<b>2,677.16</b>	<b>3,464.05</b>	<b>3,917.65</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	177.16	217.73	266.53	343.54	449.55
折旧摊销	17.65	17.88	15.01	19.81	23.69
财务费用	(2.69)	(2.19)	(12.15)	(15.18)	(17.21)
投资损失	(4.96)	(3.58)	(3.00)	(3.00)	(3.00)
营运资金变动	57.46	(20.41)	(556.26)	632.99	(921.33)
其它	(5.53)	18.03	2.90	1.49	2.52
<b>经营活动现金流</b>	<b>239.10</b>	<b>227.46</b>	<b>(286.97)</b>	<b>979.65</b>	<b>(465.79)</b>
资本支出	9.86	17.20	202.24	79.69	49.46
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(57.39)	(0.78)	(399.24)	(156.69)	(96.46)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(47.52)</b>	<b>16.43</b>	<b>(197.00)</b>	<b>(77.00)</b>	<b>(47.00)</b>
债权融资	0.00	0.00	40.00	40.00	80.00
股权融资	18.48	23.60	74.15	27.18	29.21
其他	(18.48)	(23.60)	(47.91)	(113.48)	(159.29)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>66.24</b>	<b>(46.30)</b>	<b>(50.08)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	25.00	25.00	25.00
<b>现金净增加额</b>	<b>191.58</b>	<b>243.88</b>	<b>(392.73)</b>	<b>881.34</b>	<b>(537.86)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,038.64</b>	<b>1,244.05</b>	<b>1,544.16</b>	<b>1,955.42</b>	<b>2,449.50</b>
营业成本	699.21	820.44	1,023.88	1,295.56	1,624.87
营业税金及附加	8.23	12.01	13.90	17.60	22.05
营业费用	61.98	63.97	77.21	93.86	102.88
管理费用	29.46	32.30	38.60	46.93	56.34
研发费用	74.08	99.13	115.81	140.79	159.22
财务费用	(6.48)	(11.60)	(12.15)	(15.18)	(17.21)
资产减值损失	2.63	(4.14)	(7.72)	(9.78)	(12.25)
公允价值变动收益	0.00	4.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.96	3.58	28.00	28.00	28.00
其他	(35.25)	(23.80)	(40.56)	(36.45)	(31.51)
<b>营业利润</b>	<b>199.83</b>	<b>248.04</b>	<b>307.19</b>	<b>394.08</b>	<b>517.11</b>
营业外收入	1.15	3.20	3.00	3.00	3.00
营业外支出	0.13	0.00	0.50	0.50	0.50
<b>利润总额</b>	<b>200.85</b>	<b>251.24</b>	<b>309.69</b>	<b>396.58</b>	<b>519.61</b>
所得税	23.69	33.52	40.26	51.56	67.55
<b>净利润</b>	<b>177.16</b>	<b>217.73</b>	<b>269.43</b>	<b>345.03</b>	<b>452.06</b>
少数股东损益	0.10	0.35	2.90	1.49	2.52
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>177.05</b>	<b>217.38</b>	<b>266.53</b>	<b>343.54</b>	<b>449.55</b>
每股收益(元)	0.35	0.43	0.53	0.69	0.90

  

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	4.38%	19.78%	24.12%	26.63%	25.27%
营业利润	19.36%	24.13%	23.84%	28.29%	31.22%
归属于母公司净利润	19.03%	22.77%	22.61%	28.89%	30.86%
<b>获利能力</b>					
毛利率	32.68%	34.05%	33.69%	33.75%	33.67%
净利率	17.05%	17.47%	17.26%	17.57%	18.35%
ROE	13.31%	13.95%	14.50%	16.20%	18.25%
ROIC	25.57%	32.52%	45.79%	24.99%	58.23%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	29.74%	36.01%	30.92%	38.43%	36.76%
净负债率	-43.43%	-55.54%	-22.28%	-59.47%	-26.86%
流动比率	2.65	2.31	2.56	2.14	2.34
速动比率	2.44	2.14	2.26	1.97	2.06
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.50	1.76	1.59	1.69	1.69
存货周转率	8.19	9.24	7.93	8.46	8.03
总资产周转率	0.58	0.57	0.60	0.64	0.66
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.35	0.43	0.53	0.69	0.90
每股经营现金流	0.48	0.45	-0.57	1.96	-0.93
每股净资产	2.66	3.12	3.68	4.24	4.93
<b>估值比率</b>					
市盈率	82.77	67.42	54.98	42.66	32.60
市净率	11.02	9.41	7.97	6.91	5.95
EV/EBITDA	0.00	0.00	43.43	31.75	25.34
EV/EBIT	0.00	0.00	45.53	33.33	26.48

### 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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com