

威胜信息（688100.SH）

在手订单充裕，提质增效重回报

增持

核心观点

四季度净利润快速增长，在手订单充裕。公司发布2023年度报告，实现营业收入22.25亿元，同比增长11.1%；实现归母净利润5.25亿元，同比增长31.3%。单四季度来看，公司实现营业收入5.63亿元，同比增长8.8%；实现归母净利润1.79亿元，同比增长54.3%。公司在手订单充裕，截至报告期末在手合同34.83亿元，同比增长38.4%，支撑后续发展。

芯片业务增长迅速，推动盈利能力提升。分板块来看，感知层实现营收6.85亿元，同比增长9.2%，毛利率40.3%，同比+1.6pct；网络层实现营收13.81亿元，同比增长11.0%，毛利率为43.5%，同比+6.0pct；应用层实现收入1.48亿元，同比增长22.7%，毛利率为25.7%。公司网络层业务中，芯片业务发展迅速，子公司珠海中慧实现收入4.6亿元，同比增长62%。受益于高盈利能力的芯片产品出货提升，公司盈利能力增强，综合毛利率为40.6%，同比+3.7pct；净利率达23.6%，同比提+3.6pct。

国内新型电力系统建设推进，海外市场持续布局。公司积极响应新型电力系统建设的目标和规划，展望后续，新型电力负荷管理系统建设、电网全域数字化升级改造、配电网升级改造等有望带来新的需求空间。海外市场方面，公司已在亚洲、非洲和美洲等主流市场建立稳定业务渠道，Wi-SUN系列产品、智慧水务计量解决方案和电力AMI解决方案获得多个国家和地区认可。

发布“提质增效重回报”行动方案。1) 分红方面，公司计划2023年每10股派发现金红利4.3元，同比+30%；拟定2024年度现金分红派息率40%。2) 上市以来，公司耗用资金3.0亿元回购用于股权激励，回购股本占总股本2.5%。2024年推出公司首期员工持股计划，向董监高及核心骨干授予400万股，并规划2025-2026年继续推出400/431.48万股的长效股权激励。

风险提示：新型电力系统建设进度不及预期；海外市场拓展不及预期。

投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级

公司在手订单丰富，持续受益国内新型电力系统建设和海外市场布局，考虑到公司芯片等高毛利率产品快速增长，盈利能力提升。我们上调2024-2025年盈利预测，预计公司2024-2026年分别实现归母净利润6.8/8.4/10.1亿元（此前为6.5/8.0/-亿元），对应PE分别为25/20/17倍。公司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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,004	2,225	2,946	3,703	4,433
(+/-%)	9.7%	11.1%	32.4%	25.7%	19.7%
归母净利润(百万元)	400	525	684	841	1010
(+/-%)	17.2%	31.3%	30.2%	23.1%	20.1%
每股收益(元)	0.80	1.05	1.37	1.68	2.02
EBIT Margin	19.8%	23.2%	23.9%	23.9%	24.2%
净资产收益率(ROE)	14.7%	17.9%	20.4%	21.8%	22.7%
市盈率(PE)	41.8	31.9	24.5	19.9	16.6
EV/EBITDA	42.9	33.4	25.0	20.4	17.4
市净率(PB)	6.17	5.70	5.00	4.35	3.76

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 33.48元
总市值/流通市值 16740/16740百万元
52周最高价/最低价 34.46/23.01元
近3个月日均成交额 58.04百万元

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

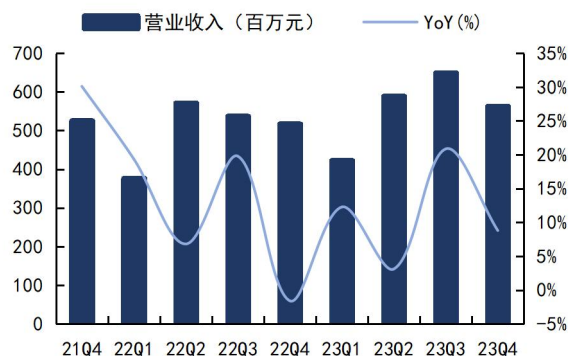
《威胜信息（688100.SH）-三季度净利润增长40%，在手订单充足》——2023-10-23
《威胜信息（688100.SH）-能源物联网领军企业，受益能源数字化智能化》——2023-04-25

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、%)



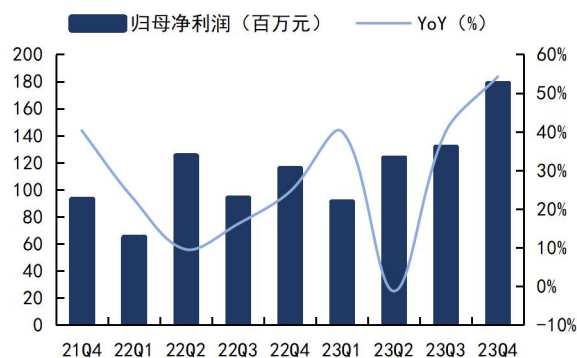
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 威胜信息归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



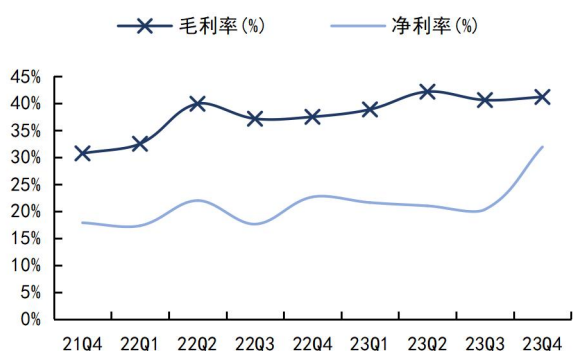
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 威胜信息单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



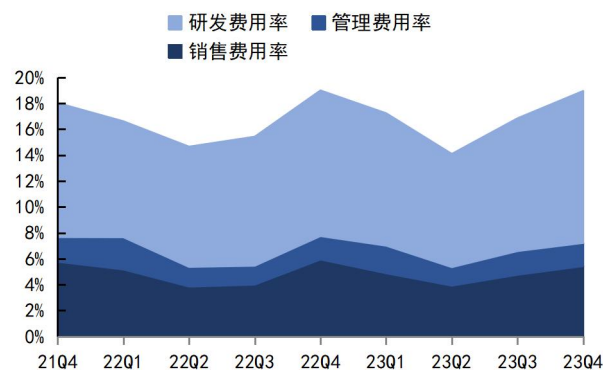
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 威胜信息单季度毛利率、净利率变化情况



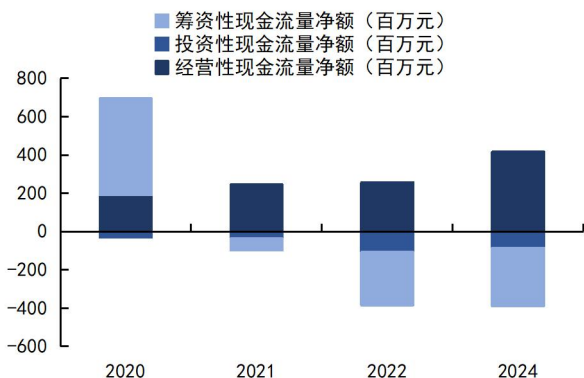
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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

盈利预测:

假设前提

感知层: (1) 电监测终端业务方面, 国内市场方面, 公司相关故障指示器、智能配电终端等产品持续中标国网、南网项目; 海外市场方面, 目前公司中标沙特等地区相关监测终端项目, 后续海外布局有望持续加速。基于此预计 2024-2026 年公司电监测终端业务营收分别为 6.4/8.3/10.0 亿元, 同比增速分别为 38%/29%/21%。

(2) 水气热传感终端方面, 一方面国内智慧水务、智慧消防等业务拓展, 带动水表、传感器等监测终端需求持续成长, 另一方面, 海外业务陆续中标埃及等智慧能源项目, 增长有望持续。基于此, 预计水气热传感终端 2024-2026 年收入分别为 3.4/4.4/5.3 亿元, 同比增长 54%/30%/20%。

网络层: (1) 通信网关, 公司用电信息采集设备近年来均处于国网、南网招标头名, 竞争力领先; 新产品方面, 公司持续布局台区融合终端、负荷管理等产品, 2023 年已中标南网配网 V3.0 等项目; 海外市场方面, 电力 AMI 业务进展加速, 网络层产品需求有望提升。基于此, 预计公司通信网关业务 2024-2026 年分别实现收入约 9.3/11.6/13.9 亿元, 同比增长 29%/24%/20%。

(2) 通信模块, 公司双模份额国内领先, 同时芯片产品快速增长, 后续进一步布局计量芯片等其他产品; 同时配电智能化趋势下, 断路器、开关等各类设备智能化均需要实现通信功能, 模块需求有望持续增长; Wi-SUN 产品有望受益南美等地区市场拓展。基于此, 预计 2024-2026 年公司模块产品分别实现收入 8.5/10.7/12.8 亿元, 同比增长 30%/25%/20%。

应用层: 智慧公用事业管理系统, 后端系统是完整能源物联网解决方案的重要一环, 伴随公司不同领域业务拓展稳步增长, 预计 2024-2026 年分别实现收入 1.7/2.9/2.2 亿元, 同比增长 16%/16%/12%。

其他业务: 其他业务占公司收入比重较小, 假设 2024-2026 年贡献收入较为稳定。

综上所述, 预计未来 3 年公司营收分别为 29.5/37.0/44.3 亿元, 同比 +32%/26%/20%; 毛利率分别为 40.7%/40.3%/40.1%; 预计公司 2024-2026 年分别

实现归母净利润 6.8/8.4/10.1 亿元。

表1：威胜信息业务拆分（百万元，%）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
感知层					
电监测终端	373.0	464.7	642.4	829.3	1,000.2
增速	16.6%	20.6%	29.5%	25.1%	20.0%
毛利率	26.9%	41.7%	42.0%	41.5%	41.0%
水气热传感终端	254.5	220.4	339.4	442.1	530.8
增速	37.8%	-13.4%	54.0%	30.3%	20.1%
毛利率	34.4%	33.1%	33.1%	33.1%	33.1%
网络层					
通信网关	699.1	723.2	929.5	1,156.2	1,389.4
增速	5.6%	3.5%	28.5%	24.4%	20.2%
毛利率	45.8%	45.2%	45.0%	44.5%	44.5%
通信模块	545.9	658.2	852.3	1,066.1	1,279.1
增速	16.6%	20.6%	29.5%	25.1%	20.0%
毛利率	26.9%	41.7%	42.0%	41.5%	41.0%
应用层					
智慧公用事业管理系统	120.9	148.3	171.3	197.8	221.6
增速	10.4%	22.7%	15.5%	15.5%	12.0%
毛利率	30.1%	25.7%	25.7%	25.5%	25.5%
其他业务	10.2	10.5	11.0	11.6	12.1
合计					
总营收	2,003.6	2,225.2	2,945.9	3,703.0	4,433.2
增速	9.7%	11.1%	32.4%	25.7%	19.7%
毛利率	37.1%	40.8%	40.7%	40.2%	40.1%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

投资建议：公司在手订单丰富，持续受益国内新型电力系统建设和海外市场布局，考虑到公司芯片等高毛利率产品快速增长，盈利能力提升。我们上调 2024-2025 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 6.8/8.4/10.1 亿元（此前为 6.5/8.0/-亿元），对应 PE 分别为 25/20/17 倍。公司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2：同类公司估值比较

证券代码	证券简称	投资评级	股价 (2月29日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
688100.SH	威胜信息	增持	33.48	1.37	1.68	2.02	24.5	19.9	16.6	5.0	167
603556.SH	海兴电力	无评级	34.20	1.71	2.08	2.53	20.0	16.5	13.5	2.6	167
601567.SH	三星医疗	无评级	27.04	1.25	1.56	1.90	21.5	17.3	14.2	3.5	382
688589.SH	力合微	买入	31.54	1.06	1.71	2.43	29.8	18.4	13.0	3.4	32
688259.SH	创耀科技	无评级	52.73	1.04	1.53	2.02	50.7	34.6	26.1	2.8	42
	平均						30.5	21.7	16.7	3.1	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测，其中海兴电力、三星医疗、力合微和创耀科技采用 Wind 一致预期数据

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1570	1629	1926	2187	2544	营业收入	2004	2225	2946	3703	4433
应收款项	1177	1374	1687	2194	2635	营业成本	1260	1317	1748	2213	2657
存货净额	263	310	374	486	594	营业税金及附加	19	19	24	30	35
其他流动资产	353	281	372	438	548	销售费用	94	105	133	159	186
流动资产合计	3398	3718	4459	5391	6424	管理费用	35	39	53	62	69
固定资产	260	270	247	248	247	研发费用	199	227	286	354	415
无形资产及其他	67	71	68	65	62	财务费用	(40)	(24)	(50)	(57)	(66)
投资性房地产	193	199	199	199	199	投资收益	13	8	20	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(20)	(20)	10	5	5
资产总计	3918	4258	4972	5903	6933	其他收入	(171)	(154)	(286)	(354)	(415)
短期借款及交易性金融负债	13	4	6	8	6	营业利润	457	602	783	958	1152
应付款项	928	1034	1326	1684	2048	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	206	227	232	292	350	利润总额	458	602	783	958	1152
流动负债合计	1146	1265	1564	1984	2404	所得税费用	55	76	98	115	139
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	1	1	2	2
其他长期负债	22	21	25	30	33	归属于母公司净利润	400	525	684	841	1010
长期负债合计	22	21	25	30	33	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1168	1286	1589	2014	2436	净利润	400	525	684	841	1010
少数股东权益	35	36	37	38	39	资产减值准备	7	(32)	31	(0)	(0)
股东权益	2715	2936	3346	3851	4457	折旧摊销	20	23	30	32	33
负债和股东权益总计	3918	4258	4972	5903	6933	公允价值变动损失	20	20	(10)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(40)	(24)	(50)	(57)	(66)
每股收益	0.80	1.05	1.37	1.68	2.02	营运资本变动	(220)	(83)	(136)	(262)	(234)
每股红利	0.26	0.32	0.55	0.67	0.81	其它	(6)	33	(30)	1	1
每股净资产	5.43	5.87	6.69	7.70	8.91	经营活动现金流	222	487	569	607	806
ROIC	14.41%	17.05%	23%	27%	30%	资本开支	0	22	(25)	(25)	(25)
ROE	14.74%	17.89%	20%	22%	23%	其它投资现金流	(33)	(90)	24	14	(17)
毛利率	37%	41%	41%	40%	40%	投资活动现金流	(33)	(68)	(1)	(11)	(42)
EBIT Margin	20%	23%	24%	24%	24%	权益性融资	14	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	24%	25%	25%	25%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	10%	11%	32%	26%	20%	支付股利、利息	(130)	(161)	(273)	(337)	(404)
净利润增长率	17%	31%	30%	23%	20%	其它融资现金流	(85)	(38)	2	1	(2)
资产负债率	31%	31%	33%	35%	36%	融资活动现金流	(331)	(360)	(271)	(335)	(406)
股息率	0.8%	1.0%	1.6%	2.0%	2.4%	现金净变动	(142)	59	296	261	358
P/E	41.8	31.9	24.5	19.9	16.6	货币资金的期初余额	1712	1570	1629	1926	2187
P/B	6.2	5.7	5.0	4.3	3.8	货币资金的期末余额	1570	1629	1926	2187	2544
EV/EBITDA	42.9	33.4	25.0	20.4	17.4	企业自由现金流	0	415	485	524	715
						权益自由现金流	0	377	531	576	772

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所提及的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