

威胜信息 (688100.SH)

强烈推荐 (维持)

Q1 业绩超预期, “国际年” 国际业绩迎来“开门红”

事件: 公司4月25日晚发布《2023年第一季度报告》, 公司实现营业收入4.23亿元, 同比上升12.3%; 归母净利润0.91亿元, 同比上升40.1%; 扣非归母净利润0.88亿元, 同比上升42.7%。公司实现EPS(基本)0.19元。

1、积极把握发展机遇, “国际年” 一季报国际业绩表现亮眼

2023Q1, 公司实现营业收入4.23亿元, 同比上升12.3%, 环比下降18.3%; 归母净利润0.91亿元, 同比上升40.1%, 环比下降21.3%; 扣非归母净利润0.88亿元, 同比上升42.7%, 环比上升3.0%。净利润和扣非归母净利润主要系报告期内公司营业收入增长, 以及产品结构优化带来毛利率提升所致。

从主营产品市场构成看, 国内市场实现收入3.36亿元, 占主营业务收入比79.81%, 同比增长7.68%; 国际市场实现收入0.85亿元, 占主营业务收入比20.19%, 同比增长35.60%

我们认为, 公司将2023年定为“国际年”, 积极参与国家“一带一路”沿线经济发展和能源互联网建设, 持续加大对海外市场的研发与销售投入, 2023Q1已实现亮眼的“开门红”业绩, 公司有能力把握拉美、中东、非洲等新兴市场能源基础建设发展机遇, 实现持续高速发展。

2、新签和在手合同充沛, 配电侧智能化需求节节攀升

2023Q1 新签合同5.86亿元, 同比增长2.33%; 截至2023Q1末在手合同26.40亿元, 同比增长43.01%。公司新签合同及在手合同维持充沛状态, 随着电网数字化的持续推进, 智能配电网需求不断增加, 公司后续增长可期。

“十四五”是电网智能化改造的高峰期, 也是能源物联网行业快车道的起点。国家能源局加快推进能源数字化智能化发展, 要求到2030年能源系统各环节数字化智能化创新应用体系初步构筑。随着新型电力系统的持续推进, 我们预计国家电网将加大对配电侧智能化的投资建设, 有望加快将HPLC升级为HPLC+HRF双模通信。与此同时, 居民区电表以及充电桩也将迎来升级需求, 我们预期公司在配电网通信市场将持续快速发展。

风险提示: 上游缺货情况持续、市场拓展不及预期、市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1826	2004	2647	3452	4483
同比增长	26%	10%	32%	30%	30%
营业利润(百万元)	396	457	581	740	936
同比增长	23%	15%	27%	27%	27%
归母净利润(百万元)	341	400	511	649	821
同比增长	24%	17%	28%	27%	26%
每股收益(元)	0.68	0.80	1.02	1.30	1.64
PE	41.3	35.2	27.6	21.7	17.2
PB	5.4	5.2	4.6	4.0	3.5

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT及中小盘/通信

目标估值: NA

当前股价: 28.17元

基础数据

总股本(万股)	50000
已上市流通股(万股)	50000
总市值(亿元)	141
流通市值(亿元)	141
每股净资产(MRQ)	5.2
ROE(TTM)	16.3
资产负债率	32.7%
主要股东	威胜集团有限公司
主要股东持股比例	37.67%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	23	49
相对表现	-11	14	50



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《威胜信息(688100)一业绩符合预期, 电网智能化与海外业务双马车驱动成长》2023-02-28
- 《威胜信息(688100)一签署中沙产能项目合作备忘录, 海外布局迎来新机遇》2022-12-11
- 《威胜信息(688100)一国网用电信息采集类再夺第一, 新型电力系统利好持续》2022-11-21

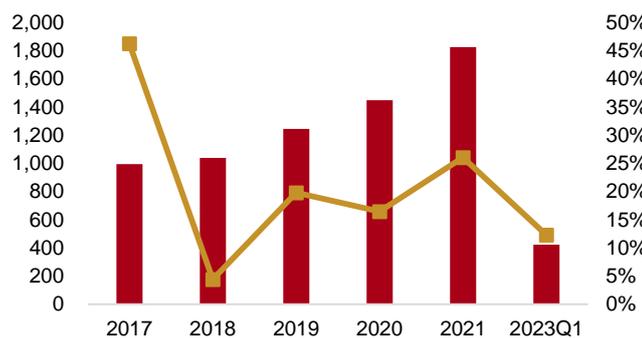
梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

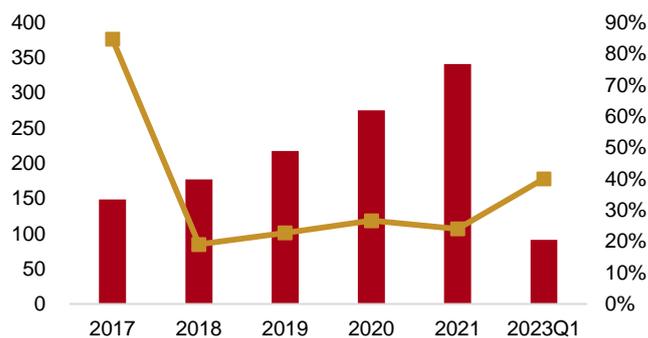
lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 公司营业总收入及增速 (单位: 百万元)



资料来源: Wind、招商证券

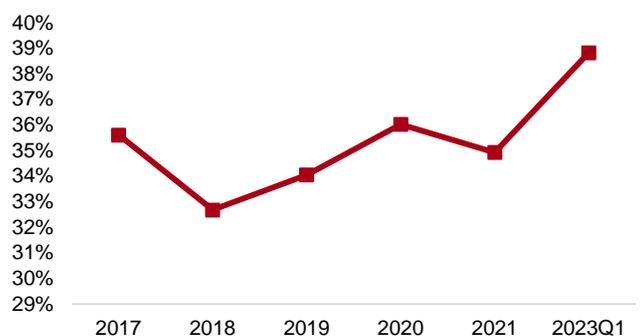
图 2: 公司归母净利润及增速 (单位: 百万元)



资料来源: Wind、招商证券

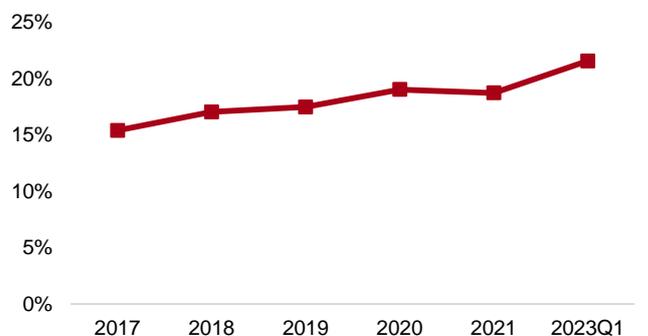
毛利率方面, 2023Q1, 公司销售毛利率为 38.83%, 同比上升 6.36 个百分点, 环比上升 1.37 个百分点。净利率方面, 2023Q1, 公司归母净利率为 21.55%, 同比上升 4.28 个百分点, 环比下降 0.84 个百分点。

图 3: 公司销售毛利率



资料来源: Wind、招商证券

图 4: 公司销售净利率

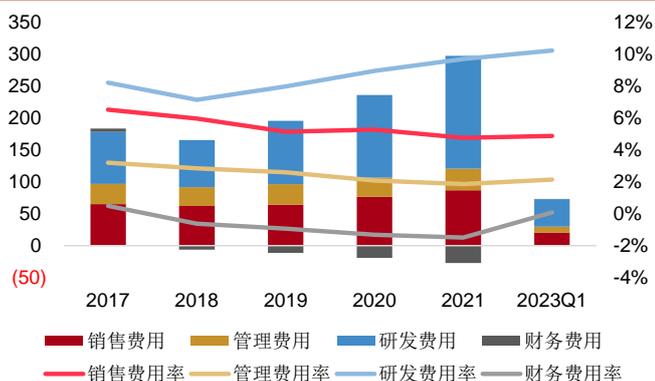


资料来源: Wind、招商证券

3、研发投入持续增长, 销售和管理费用得到有效控制

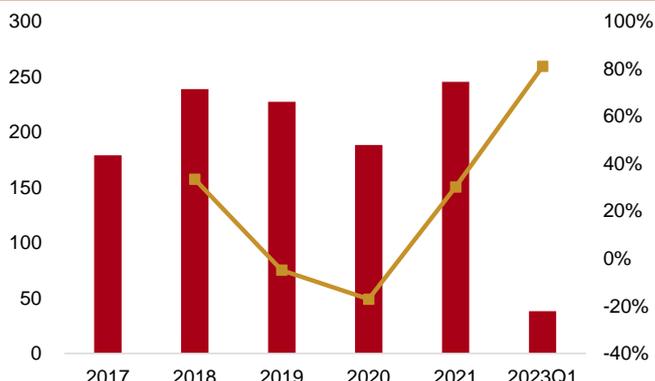
2023Q1, 公司综合费用率 (销售+管理+研发+财务) 为 17.31%, 同比上升 1.68 个百分点。其中, ①销售费用为 0.21 亿元, 同比上升 5.9%, 销售费用率为 4.88%, 同比下降 0.29 个百分点; ②管理费用为 0.09 亿元, 同比下降 3.9%, 管理费用率为 2.13%, 同比下降 0.36 个百分点; ③研发费用为 0.43 亿元, 同比上升 28.2%, 研发费用率为 10.22%, 同比上升 1.27 个百分点; ④财务费用为 31.47 万元, 同比上升 108.4%, 财务费用率为 0.07%, 同比上升 1.06 个百分点, 主要系去年同期财务费用基数为负所致。

图 5: 公司费用及费用率情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind、招商证券

图 6: 公司经营性现金流及增速 (单位: 百万元)



资料来源: Wind、招商证券

2023Q1, 经营活动产生的现金流净额为 0.38 亿元, 同比上升 81.1%, 经营活动产生的现金流净额/营业收入为 9.05%。2023Q1 经营活动现金净流量为 0.38 亿元, 同比上升 81.1%, 环比下降 80.9%, 主要系报告期收到销售回款和税费返还增加所致。销售商品提供劳务收到的现金/营业收入的比值为 90.17%, 销售回款维持健康水平。2023Q1, 公司存货达 2.53 亿元, 同比下降 8.29%, 环比基本持平, 预计主要是公司合理备货所致。

4、乘新型电力系统建设之东风，技术创新能力获市场认可

新型电力系统建设驱动智能化需求，加强中长期市场与现货市场的衔接。2022 年 11 月 25 日，国家能源局发布了《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》《电力现货市场监管办法（征求意见稿）》，面向社会公开征求意见，征求意见稿指出了电力现货市场近期建设主要任务，包括加强中长期市场与现货市场的衔接；做好调频、备用等辅助服务市场与现货市场的衔接；稳妥有序推动新能源参与电力市场并与现有新能源保障性政策做好衔接；推动储能、分布式发电、负荷聚合商、虚拟电厂和新能源微电网等新兴市场主体参与交易等。征求意见稿的出台将进一步拉动公司业绩的成长。

威胜信息积极创新拓展优势，持续加大研发投入。2022 年公司研发费用 1.99 亿元，同比增长 12.22%，研发费用占营收比例 9.91%。研发人员数量 372 人，占比 49.53%。累计获得有效专利授权 695 项；公司参与制定国家标准、行业标准、地方标准、团体标准共计 50 项。威胜信息为国家级专精特新“小巨人”企业，公司旗下威铭能源及中慧则分别为省级专精特新企业。

维持国内业务既有优势，积极开拓海外市场。国内业务稳步增长，国外业务快速扩张。2022 年国内收入 16.9 亿元，同比增长 6.1%；国际收入 3.0 亿元，同比增长 34.9%。2022 年得益于前期在埃及、孟加拉、印尼等东南亚和非洲国家市场的积累与铺垫，公司海外收入迅速增长，电力智能化管理需求作为公司业务基本盘为公司提供持续海外收入贡献，同时积极拓展电水气热行业的改造业务。公司的智能水务业务快速发展，在智能水表行业的订单交付中表现良好。除了已有的一带一路沿线国家以及东南亚国家，公司会将 2023 年作为元年，将中东国家作为发力点开拓新海外市场，同时以墨西哥为切入点积极开拓北美市场。

5、投资建议

公司所处的能源互联网行业是我国能源转型和能源革命的重要途径，而作为最早布局该行业的中国企业之一，公司具备显著的战略先发优势，是具备全产业链式的解决方案能力的企业，随着电网智能化的持续推进，公司在国内的业务将持续扩张。此外，公司积极拓展海外业务，覆盖地区逐步扩大，海外营收持续高增。我们对公司的后续发展充满信心，预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.11/6.49/8.21 亿元，对应增速分别为 28%/27%/26%，对应 PE 分别 27.6X/21.7X/17.2X，维持“强烈推荐”投资评级。

图 7：威胜信息历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 8：威胜信息历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3244	3398	4051	4901	5980
现金	1712	1570	1807	1981	2195
交易性投资	1	30	30	30	30
应收票据	65	47	62	80	104
应收款项	859	1118	1324	1727	2243
其它应收款	11	13	17	22	28
存货	237	263	339	445	580
其他	358	357	472	616	800
非流动资产	467	520	523	526	529
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	244	257	269	281	291
无形资产商誉	69	67	60	54	49
其他	154	196	193	191	189
资产总计	3711	3918	4574	5427	6509
流动负债	1066	1146	1454	1864	2389
短期借款	0	9	0	0	0
应付账款	904	928	1224	1604	2090
预收账款	37	38	51	66	86
其他	124	172	179	194	213
长期负债	10	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	22	22	22	22
负债合计	1077	1168	1476	1886	2411
股本	500	500	500	500	500
资本公积金	1092	935	935	935	935
留存收益	1011	1281	1626	2065	2619
少数股东权益	32	35	37	41	45
归属于母公司所有者权益	2603	2715	3061	3500	4053
负债及权益合计	3711	3918	4574	5427	6509

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	246	257	367	330	426
净利润	342	402	513	653	826
折旧摊销	23	28	28	28	27
财务费用	2	(22)	(13)	(15)	(17)
投资收益	(3)	(13)	(65)	(70)	(70)
营运资金变动	(133)	(154)	(121)	(314)	(403)
其它	14	16	25	49	62
投资活动现金流	(36)	(106)	34	39	39
资本支出	(38)	(38)	(31)	(31)	(31)
其他投资	2	(68)	65	70	70
筹资活动现金流	(64)	(281)	(165)	(195)	(251)
借款变动	2	(43)	(13)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	19	(158)	0	0	0
股利分配	(113)	(130)	(165)	(211)	(268)
其他	28	50	13	15	17
现金净增加额	145	(129)	237	174	214

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1826	2004	2647	3452	4483
营业成本	1188	1260	1663	2179	2839
营业税金及附加	17	19	25	33	42
营业费用	87	94	124	162	211
管理费用	34	35	48	62	81
研发费用	177	199	255	333	433
财务费用	(27)	(40)	(13)	(15)	(17)
资产减值损失	(21)	(28)	(28)	(28)	(28)
公允价值变动收益	6	(16)	0	5	5
其他收益	58	52	52	52	52
投资收益	3	13	13	13	13
营业利润	396	457	581	740	936
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	395	458	581	740	936
所得税	53	55	68	87	111
少数股东损益	1	2	3	3	4
归属于母公司净利润	341	400	511	649	821

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	26%	10%	32%	30%	30%
营业利润	23%	15%	27%	27%	27%
归母净利润	24%	17%	28%	27%	26%
获利能力					
毛利率	34.9%	37.1%	37.2%	36.9%	36.7%
净利率	18.7%	20.0%	19.3%	18.8%	18.3%
ROE	13.8%	15.0%	17.7%	19.8%	21.7%
ROIC	12.8%	13.5%	17.1%	19.2%	21.2%
偿债能力					
资产负债率	29.0%	29.8%	32.3%	34.8%	37.0%
净负债比率	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.0	3.0	2.8	2.6	2.5
速动比率	2.8	2.7	2.6	2.4	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
存货周转率	6.6	5.0	5.5	5.6	5.5
应收账款周转率	2.2	1.9	2.1	2.2	2.2
应付账款周转率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	0.68	0.80	1.02	1.30	1.64
每股经营净现金	0.49	0.51	0.73	0.66	0.85
每股净资产	5.21	5.43	6.12	7.00	8.11
每股股利	0.26	0.33	0.42	0.54	0.68
估值比率					
PE	41.3	35.2	27.6	21.7	17.2
PB	5.4	5.2	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA	35.3	31.1	22.7	18.0	14.3

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。

梁程加 招商证券通信行业首席分析师 北京邮电大学电路与系统硕士，曾就职于中国移动、长江证券、中信证券、红杉资本，2022 年加入招商证券。

李哲瀚 招商证券通信行业分析师 中国科学技术大学理学学士，香港大学金融硕士，2022 年初加入招商证券通信团队，专注于泛物联网板块等相关领域研究；曾任职于中国银河国际，3.5 年港股 TMT 行业研究经历。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

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。