

# 威胜信息（688100.SH）：深耕能源物联网，海外市场加速拓展

2025 年 11 月 17 日

推荐/首次

威胜信息

公司报告

威胜信息成立于 2004 年，是国内最早布局能源物联网的厂商之一。2020 年 1 月 21 日公司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。公司重视国际业务发展，积极参与“一带一路”国家能源物联网建设，持续开拓市场，在亚洲、非洲和美洲等主流市场形成了稳定的业务渠道。

**经营稳健，收入和净利润保持较快增速。**2024 年，威胜信息实现营业总收入 27.45 亿元，同比增长 23.35%；实现归母净利 6.31 亿元，同比增长达 20.07%。良好业绩主要受益于公司在境内境外市场的持续发力，2024 年实现境内业务营收 23.14 亿元，同比增长 16.40%，境外业务营收 4.21 亿元，同比增长 85.40%。2025 年上半年，公司业绩继续保持较快增速，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%。我们认为，海外市场空间广阔，公司持续加大海外团队拓展市场，海外将成为公司业绩增长主要驱动力。

**具有全产业链布局优势，市场地位领先。**公司积累了丰富的能源互联网行业解决方案经验，产品覆盖能源互联网各个层级，从应用层的系统到网络层的数据传输管理设备，再到感知层各类智能监测终端均有所布局。此外公司积极开拓智慧水务、智慧消防等数智城市化业务，大力拓展海外市场，打造新的增长驱动力。公司通过了国家电网公司和南方电网公司两家央企严格的供应商资质审查，在国网和南网每年的集中采购中，公司产品份额名列前茅。

**海外业务持续突破，打造第二增长引擎。**公司产品在多国市场获得客户认可和准入认证，助力和加速国际业务拓展。2024 年，公司新获得美国 FCC 认证报告、CE-RED 欧盟无线电设备指令认证、MID/OIML 计量认证、STS 预付费产品认证等各类国际相关认证，为国际化发展战略夯实基础。海外产能陆续建设投运，“一带一路”沿线国家成为核心增量市场。公司重点布局东盟十国、中东海湾六国和非洲政治稳定经济活跃的新兴市场国家。2025 年 4 月 10 日，公司首家海外工厂——PT WILLFAR 印尼工厂开业。9 月 28 日，公司沙特技术中心正式启用。

**公司盈利预测及投资评级：**国内业务依旧稳中向好。公司加大海外产能扩充与海外客户订单开拓，海外市场有望成为公司第二增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 30.23、34.56、40.55 亿元，归母净利润分别为 7.12、8.01、9.25 亿元，对应 PE 分别为 26X、23X、20X。首次覆盖给予“推荐”评级。

**风险提示：**全球地缘政治风险波动，国内电力及智慧城市相关政策推进不及预期，海外市场拓展缓慢。

## 公司简介：

公司面向数字电网与数智城市，支持城市、农村、园区、企业、建筑、电网、水务、水利、消防等场景的能源高效管理，支撑物理空间与数字空间的动态感知、智能计算、分析决策，提供面向全球的能源数字化综合解决方案。

资料来源：公司公告

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

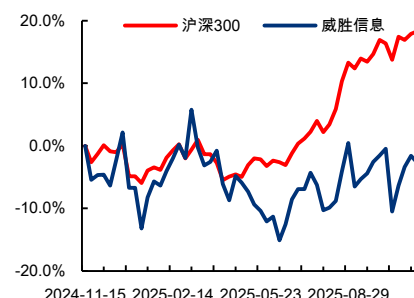
无

## 交易数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 52 周股价区间（元）    | 42.29-32.33   |
| 总市值（亿元）        | 182.76        |
| 流通市值（亿元）       | 182.76        |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 49,169/49,169 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/-           |
| 52 周日均换手率      | 2.15          |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

shi\_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

财务指标预测

| 指标         | 2023A    | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 2,225.25 | 2,744.77 | 3,023.22 | 3,455.74 | 4,054.92 |
| 增长率（%）     | 11.06%   | 23.35%   | 10.14%   | 14.31%   | 17.34%   |
| 归母净利润（百万元） | 525.26   | 630.67   | 712.18   | 800.87   | 924.97   |
| 增长率（%）     | 31.26%   | 20.07%   | 12.92%   | 12.45%   | 15.50%   |
| 每股收益（元）    | 1.07     | 1.28     | 1.45     | 1.63     | 1.88     |
| PE         | 35       | 30       | 26       | 23       | 20       |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 目 录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 1. 领先的能源物联网解决方案提供商.....                  | 5  |
| 1.1 深耕能源物联网行业二十载.....                    | 5  |
| 1.2 股权架构稳定且实控人持股比例集中 .....               | 6  |
| 1.3 经营稳健，收入和净利润保持较快增速.....               | 7  |
| 2. 具有全产业链布局优势，市场地位领先.....                | 9  |
| 2.1 感知层：电监测终端增长具有可持续性，水气热传感终端盈利能力稳定..... | 10 |
| 2.2 网络层：通信网关为核心优势产品，稳健增长且毛利率较高.....      | 14 |
| 2.3 应用层：数智城市服务需求多元化，智慧公用事业管理系统发展潜力足..... | 17 |
| 3. 海外业务持续突破，打造第二增长引擎.....                | 19 |
| 3.1 产品加强全球认证，为国际业务拓展保驾护航.....            | 19 |
| 3.2 布局海外产能，为国际业务筑基 .....                 | 21 |
| 3.3 海外收入占比持续提升，毛利率短期承压 .....             | 22 |
| 4. 盈利预测及估值 .....                         | 24 |
| 5. 风险提示 .....                            | 24 |

## 插图目录

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图 1： 威胜信息发展历程.....                     | 5  |
| 图 2： 公司主营业务产品.....                     | 6  |
| 图 3： 公司股权架构（截止 2025 年 10 月 15 日） ..... | 6  |
| 图 4： 公司营业收入及同比增速（亿元，%） .....           | 7  |
| 图 5： 公司归母净利润及同比增速（亿元，%） .....          | 7  |
| 图 6： 公司分层级结构收入占比情况（%） .....            | 7  |
| 图 7： 公司分层级结构收入及同比增速（亿元，%） .....        | 7  |
| 图 8： 公司销售毛利率和销售净利率情况（%） .....          | 8  |
| 图 9： 公司分层级结构毛利率情况（%） .....             | 8  |
| 图 10： 公司费用率情况（%） .....                 | 8  |
| 图 11： 2025 上半年国网协议库存配网通信单元中标情况 .....   | 10 |
| 图 12： 2025 年南网计量设备第一批框架中标情况 .....      | 10 |
| 图 13： 电监测终端营业收入及同比增速 .....             | 11 |
| 图 14： 电监测终端业务毛利率.....                  | 11 |
| 图 15： 电监测终端销量及同比增速 .....               | 12 |
| 图 16： 电监测终端产品单价 .....                  | 12 |
| 图 17： 水气热传感终端营业收入及同比增速 .....           | 13 |
| 图 18： 水气热传感终端毛利率情况 .....               | 13 |
| 图 19： 水气热传感终端销售量及同比增速.....             | 13 |
| 图 20： 水气热传感终端单价情况 .....                | 13 |
| 图 21： 公司分产品收入占比情况（%） .....             | 15 |

|                                           |    |
|-------------------------------------------|----|
| 图 22：通信网关营业收入及同比增速 .....                  | 15 |
| 图 23：通信网关业务毛利率 .....                      | 15 |
| 图 24：通信网关销售量及同比增速 .....                   | 16 |
| 图 25：通信网关产品单价 .....                       | 16 |
| 图 26：通信模块营业收入及同比增速 .....                  | 16 |
| 图 27：通信模块毛利率情况 .....                      | 16 |
| 图 28：通信模块销售量及同比增速 .....                   | 17 |
| 图 29：通信模块单价情况 .....                       | 17 |
| 图 30：智慧公用事业管理系统营业收入及同比增速 .....            | 18 |
| 图 31：智慧公用事业管理系统毛利率 .....                  | 18 |
| 图 32：电网与通信系列认证 .....                      | 19 |
| 图 33：超声波智能水表系列认证 .....                    | 19 |
| 图 34：面向海外市场的故障指示器（FI） .....               | 20 |
| 图 35：智能超声波水表系列产品 .....                    | 20 |
| 图 36：2025 年 4 月 PT WILLFAR 印尼工厂开业 .....   | 21 |
| 图 37：2025 年 9 月沙特技术中心启动 .....             | 21 |
| 图 38：2025 年 5 月参与南非电力展 .....              | 22 |
| 图 39：2025 年 8 月参与印尼 Indo Water 水务展会 ..... | 22 |
| 图 40：公司分地区收入占比情况（%） .....                 | 22 |
| 图 41：分地区业务结构收入及同比增速（亿元，%） .....           | 23 |
| 图 42：公司分地区结构毛利率情况（%） .....                | 23 |

## 表格目录

|                  |    |
|------------------|----|
| 附表：公司盈利预测表 ..... | 25 |
|------------------|----|

## 1. 领先的能源物联网解决方案提供商

### 1.1 深耕能源物联网行业二十载

威胜信息成立于 2004 年，是国内最早布局能源物联网的厂商之一。公司秉持“物联世界、芯连未来”的发展理念，围绕“物联网+芯片+人工智能”的战略核心，以智慧能源与数据互联，面向数字电网与数智城市，支持城市、农村、园区、企业、建筑、电网、水务、水利、消防等场景的能源高效管理，支撑物理空间与数字空间的动态感知、智能计算、分析决策，提供面向全球的能源数字化综合解决方案。

**持续深耕行业二十载，不断突破创新边界。**公司紧跟行业发展趋势，坚持以下游客户需求为导向，历经“初入市场—扩大规模—探索创新—海外布局”四个阶段。

- **初入市场：**2004 年以来，国家实施“一户一表、抄表到户”管理政策，国家电网和南方电网不断推进低压用户集中抄表系统建设。公司率先推出远程用电信息采集终端，并紧跟通信技术的发展，陆续推出 GPRS、3G/4G 等通信模块解决方案。
- **扩大规模：**2009 年以来，在国家节能减排、“三供一业”分离移交等政策推动下，通信网关和智能控制管理市场爆发。公司把握时机，于 2017 年并购珠海中慧以扩大通信模块、网关等业务规模，同年收购威铭新能源拓展水、热、气传感器。
- **探索创新：**2016 年以来，随着智慧城市、大数据、云计算、物联网等应用的兴起，国家电网开始建设配电网物联网，公司也大力推广传感器产品和垂直应用系统，发展了智慧能源管理、智慧消防、智慧路灯等整体解决方案。
- **海外布局：**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。继往开来，公司重视国际业务发展，积极参与“一带一路”国家能源物联网建设，持续开拓市场，在亚洲、非洲和美洲等主流市场形成了稳定的业务渠道。

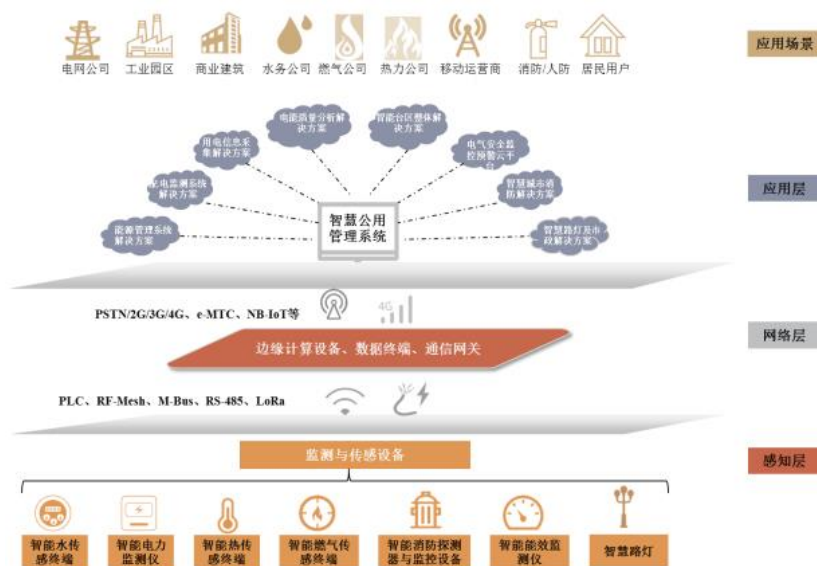
图1：威胜信息发展历程



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

业务产品覆盖物联网感知层、网络层、应用层全链条，为客户提供全套解决方案。公司以提供智慧能源管理完整解决方案为核心，主要从事电监测终端、水气热传感终端、通信网关、通信模块、智慧公用事业管理系统软件等物联网各层级软硬件产品的研发、生产和销售，并基于上述产品为客户提供智慧公用领域整体解决方案。

图2：公司主营业务产品

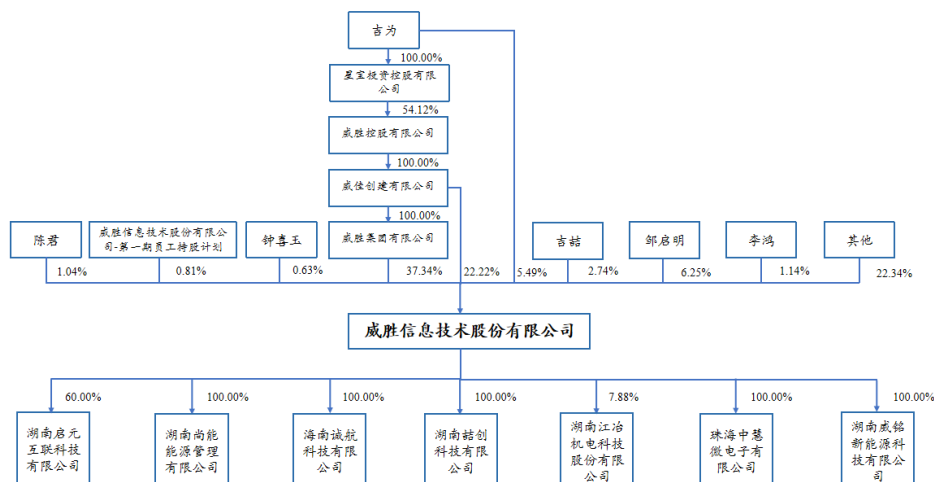


资料来源：公司招股说明书，东兴证券研究所

## 1.2 股权架构稳定且实控人持股比例集中

股权架构稳定且实控人持股比例集中。公司实际控制人为吉为、吉喆父子，分别直接持股 5.49%和 2.74%。此外，吉为先生通过星宝投资控股有限公司控股威胜控股有限公司，进一步控股威佳创建有限公司和威胜集团有限公司，因此吉为合计持股 65.05%。

图3：公司股权架构（截止 2025 年 10 月 15 日）

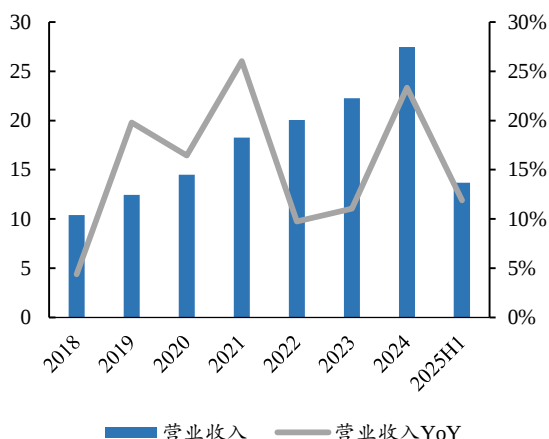


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

### 1.3 经营稳健，收入和净利润保持较快增速

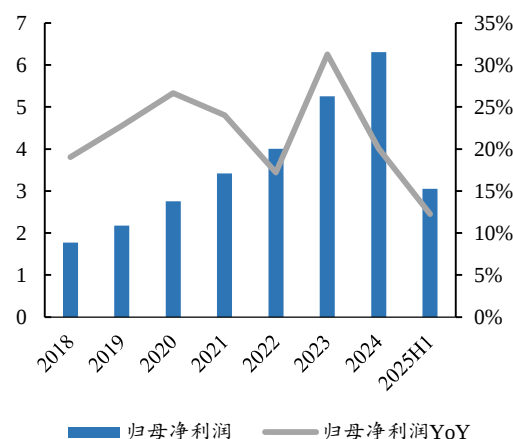
**经营稳健，收入和净利润保持较快增速。**2024 年，实现营业总收入 27.45 亿元，同比增长 23.35%；实现归母净利润 6.31 亿元，同比增长达 20.07%。良好业绩主要受益于公司在境内境外市场的持续发力，实现境内业务营收 23.14 亿元，同比增长 16.40%，境外业务营收 4.21 亿元，同比增长 85.40%。2025 年上半年，公司业绩继续保持较快增速，实现营收 13.68 亿元，同比增长 11.88%，归母净利润 3.05 亿元，同比增长 12.24%。我们认为，海外市场空间广阔，公司持续加大海外团队拓展市场，海外将成为公司业绩增长主要驱动力。

图4：公司营业收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

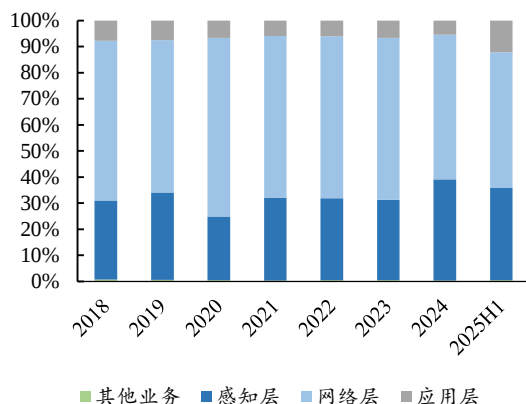
图5：公司归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

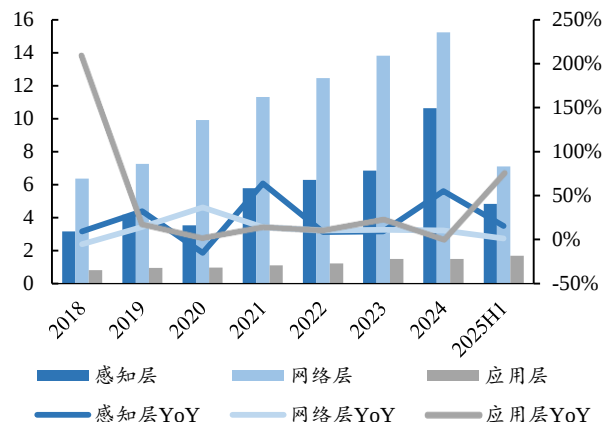
**感知层和网络层构成公司营收主要来源。**从业务产品层级来看，近几年感知层和网络层收入占比之和维持在90%左右。2025 年上半年，感知层收入 4.83 亿元，同比增长 15.43%，收入占比 35.31%；网络层收入 7.11 亿元，同比增长 1.02%，收入占比 51.96%；应用层收入 1.68 亿元，同比增长 75.52%，收入占比提升至 12.25%。

图6：公司分层级结构收入占比情况（%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

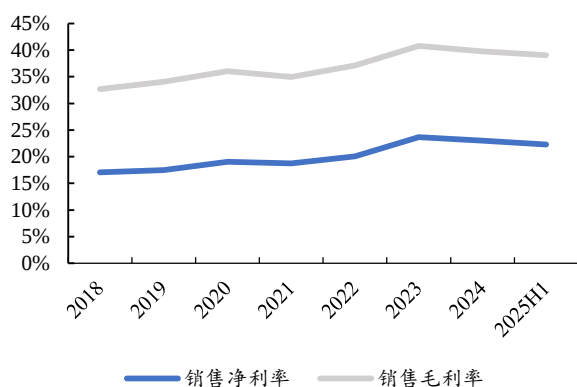
图7：公司分层级结构收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

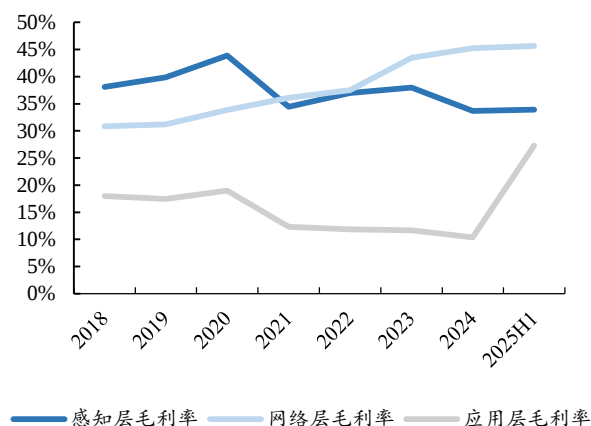
盈利能力整体呈波动上升态势。2018年至2024年，公司毛利率由32.68%提升至39.74%，销售净利率由17.06%提升至22.99%。2024年公司毛利率为39.74%，同比下降1.05pp，净利率22.99%，同比下降0.66pp，主要系收入增长和结构变化所致。2025年上半年，公司毛利率39.03%，同比上升0.53pp，净利率22.30%，同比上升0.4pp。

图8：公司销售毛利率和销售净利率情况（%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

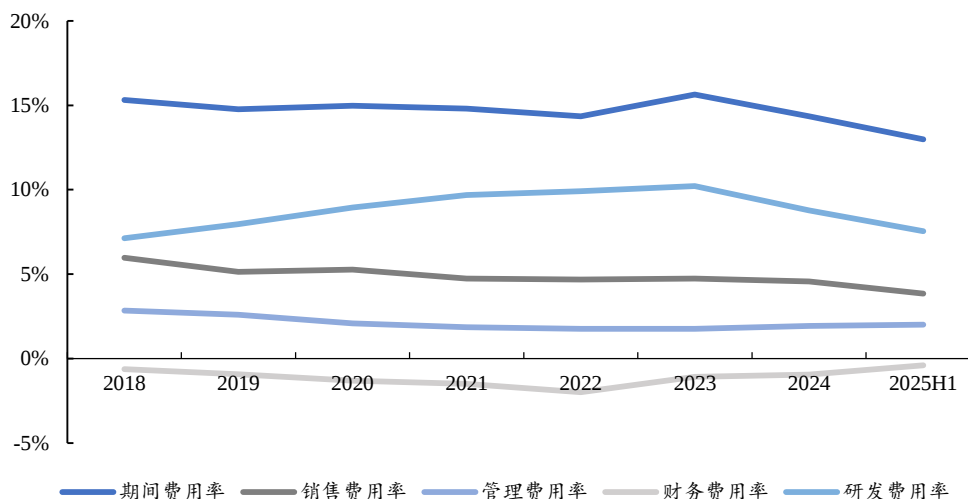
图9：公司分层级结构毛利率情况（%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司费用管控能力稳定。2024年，公司期间费用率为14.34%，同比下降1.29pp；2025年上半年，公司期间费用率12.99%，同比下降0.09pp，其中，管理费用率同比上升0.05pp，主要系薪酬增长所致；财务费用率同比上升0.64p，主要系公司固定利率存款理财周期影响。销售费用率和研发费用率均实现持续下降，体现公司兼顾战略扩张的同时对费用管控合理。

图10：公司费用率情况（%）



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

## 2. 具有全产业链布局优势，市场地位领先

经过多年的行业深耕，公司积累了丰富的能源互联网行业解决方案经验，产品覆盖能源互联网各个层级，从应用层的系统到网络层的数据传输管理设备，再到感知层各类智能监测终端均有所布局。此外公司积极开拓智慧水务、智慧消防等数智城市化业务，大力拓展海外市场，打造新的增长驱动力。

公司作为电力物联网行业头部企业，持续加强研发投入。截止 2025 年 6 月，公司在研项目 15 个，涵盖物联网感知层、网络层、应用层。2025 年上半年，公司 15 项科创成果通过行业评价，其中 1 项国际先进、10 项国内领先，覆盖智能终端、通信、智能传感领域。

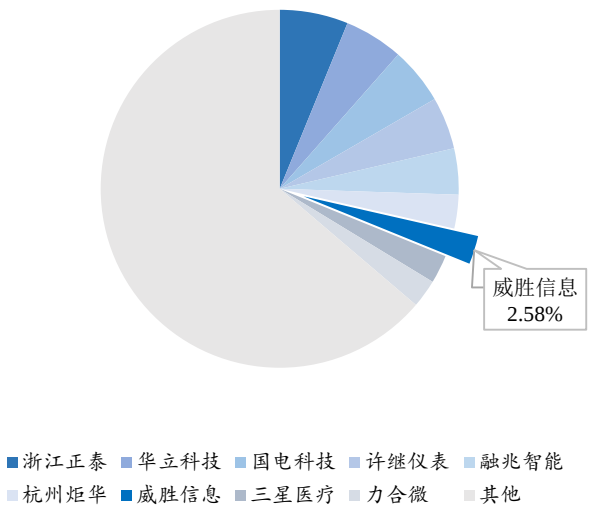
**表 1：公司目前在研项目（不完全统计）**

| 项目名称                      | 拟达到目标                                                                                                                                           |
|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 多模 SOC 通信芯片及模块化应用         | 1、已完成双模通信芯片设计、流片与功能性能的验证，以及完成国内权威机构的测试认证；2、双模通信芯片已完成基于双模应用需求的设计开发，并正在推行各省的批量试点应用；3、已完成双模通信技术在新型电力系统、新能源、数智城市等多领域的应用开发。                          |
| 基于新型电力负荷管理系统的关键设备及系统研制与应用 | 采用数字化感知技术，集成电能监测、配用电设施运行状态监测、配用电线路状态感知、用电设备能耗监测和分析等先进技术，完成满足电力负荷分级感知、需求响应、电力代运维、精准控制等应用场景的新型电力负荷管理系统关键产品研发，实现电力负荷可观、可测、可调、可控，促进电力供需系统平衡和供电质量上升。 |
| 面向智慧水务的新型智能水传感器及计量系统      | 1、研发基于结构和功能模块化的智能水传感器产品，实现多种通信方式和多种测量方式的兼容；2、研究流体流量电子传感技术，并研发基于超声波和电磁传感技术的系列水传感产品；3、研发符合国际标准体系，满足国际市场需求的智能水传感产品，获得国际市场需要的国际认证。                  |
| 基于分布式新能源接入的有源配电网关键设备研制    | 面向大规模新能源接入配电网场景，采用数字化感知技术，集成短路接地故障监测，谐波监测，计量功能，孤岛监测等先进技术，完成新能源并网控制器、防孤岛装置、有源配电网监测与保护装置等新产品研发，实现新能源接入的可观可测可控，促进新能源消纳能力与供电服务质量提升。                 |
| 海外数据采集终端设备                | 完成基于海外多市场技术性能需求的计量设备数据采集终端设计。实现在海外 AMI 体系中，对计量设备数据的可靠高效采集，和数据的有效存储与上送，并建立起前置机和计量设备的数据通道。设备能够提供多种国际标准协议，多通信信道(如宽带载波 BPLC，双模)的应用支持。               |

资料来源：公司年报，东兴证券研究所

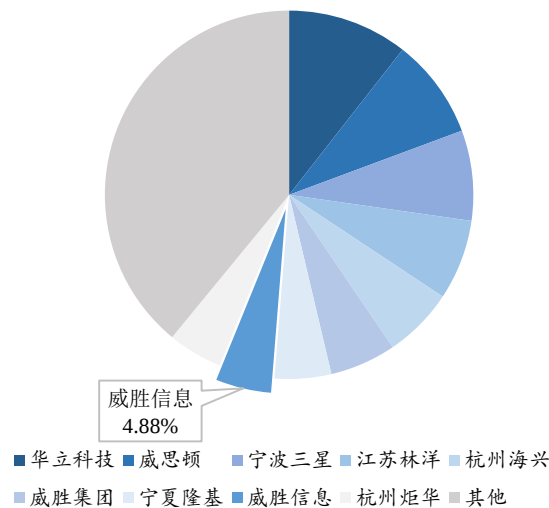
公司作为最早专业从事能源互联网的企业之一，通过了国家电网公司和南方电网公司两家央企严格的供应商资质审查，在国网和南网每年的集中采购中，公司产品份额名列前茅，是电力物联网行业头部企业。

图11： 2025 上半年国网协议库存配网通信单元中标情况



资料来源：电服通，东兴证券研究所

图12： 2025 年南网计量设备第一批框架中标情况



资料来源：Data 电力，东兴证券研究所

2.1 感知层：电监测终端增长具有可持续性，水气热传感终端盈利能力稳定

公司感知层产品主要包括电监测终端和水气热传感终端系列。其中，电监测终端用于监测配用电线路及网络的运行状态，对状态异常和故障进行事件记录和上报，实现配用电网络运行状态可视化；水气热传感终端用于传感水、气、热用量，并实现控制分析功能。

表 2：感知层主要产品介绍

| 产品类别  | 具体产品                                         | 产品功能                                                               | 产品示例 | 应用场景                      | 主要客户                  |
|-------|----------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|------|---------------------------|-----------------------|
| 电监测终端 | 多功能电力监测仪、故障指示器、用电监测与管理装置、站所终端（DTU）、馈线终端（FTU） | 针对配用电自动化和智能化建设需求，监测配用电线路及网络的运行状态，对状态异常和故障进行事件记录和上报，实现配用电网络运行状态可视化。 |      | 主要应用于电力公司的配电网、电力用户的自建配电网。 | 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 | 远传水、预付费水、电子式水传感器；IC卡燃气、无线远传燃气传感器；有线远传热量传感器 | 传感水、气、热用量，并实现控制分析功能。 |  | 主要应用于供水、供气、供热管道上，可通过无线、有线、IC卡等方式和系统交换信息，用户可直接查看或者通过应用系统查询水、气、热等能源的使用情况。 | 自来水公司、燃气公司、热力公司等 |
|---------|--------------------------------------------|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|------------------|

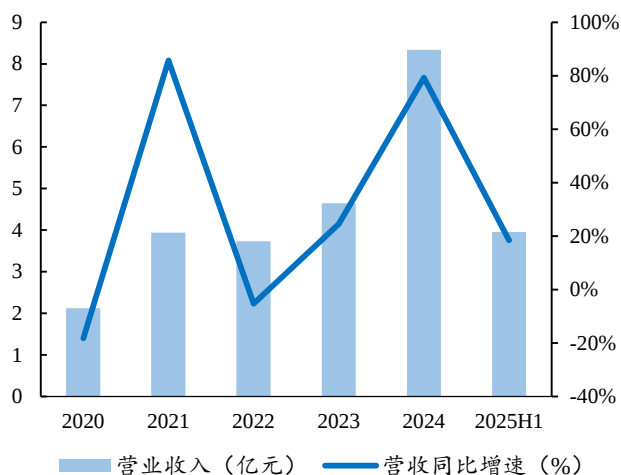
资料来源：招股说明书，公司官网，东兴证券研究所

国网和南网加大电网投资，电监测终端业务增长具有可持续性。公司电监测终端产品主要客户为国网和南网等电网企业。2025年1月15日，国家电网在年度工作会议上正式对外宣布“2025年电网投资将首次超过6500亿元”，创历史新高。此外，2025年，南方电网公司固定资产投资将提升至1750亿元，再创历史新高。国家电网及南方电网作为电力物联网的投资主体，其加大投资，有助提升配电侧、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。

（1）电监测终端产品营收规模保持较快增长。2020-2024年，电监测终端业务收入由2.12亿元增长至8.33亿元。2025年上半年，该系列产品实现收入3.96亿，同比增长18.48%。

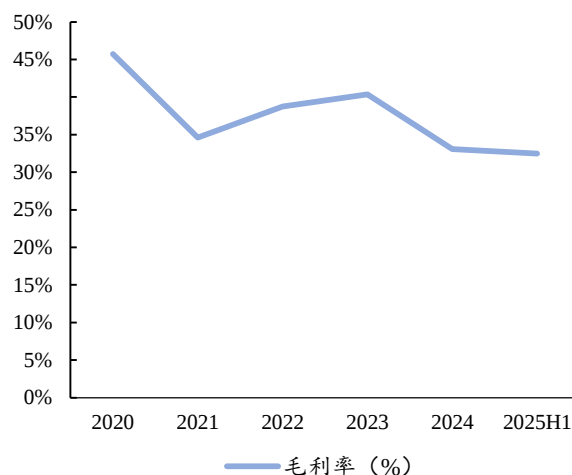
（2）由于采购规模扩大，电监测终端产品毛利率呈现下降趋势。2020-2024年，电监测终端业务毛利率由45.71%下降至33.06%。2025年上半年，该系列产品毛利率为32.49%。

图13：电监测终端营业收入及同比增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图14：电监测终端业务毛利率

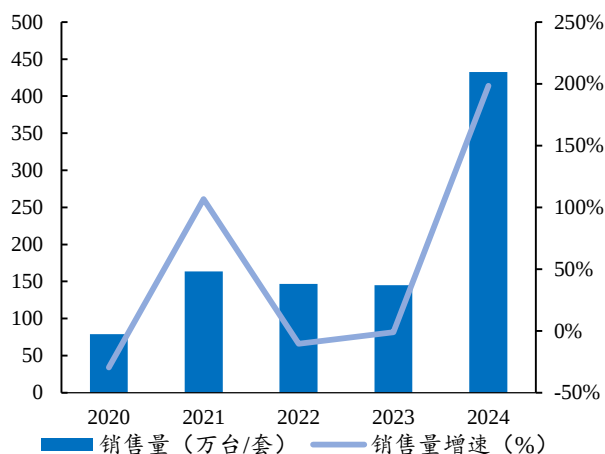


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

(3) 2024 年电监测终端销量迎来高速增长。2020-2023 年，电监测终端产品销量相对稳定，2024 年销售量从 2023 年的 144.99 万台/套，增至 432.69 万台/套，同比上升 198.43%。

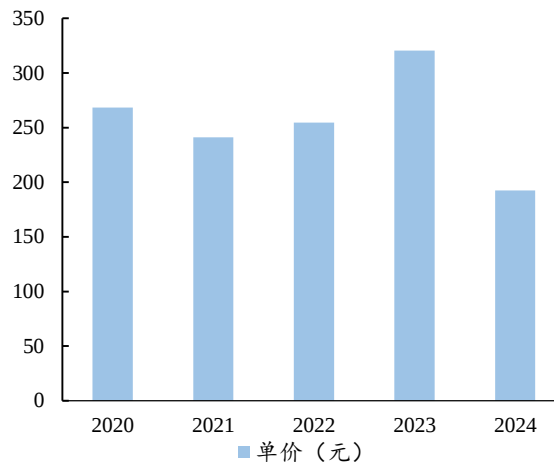
(4) 2024 年电监测终端单价显著下降。电监测终端产品单价从 2023 年的 321 元，下降至 2024 年 193 元。

图15：电监测终端销量及同比增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图16：电监测终端产品单价



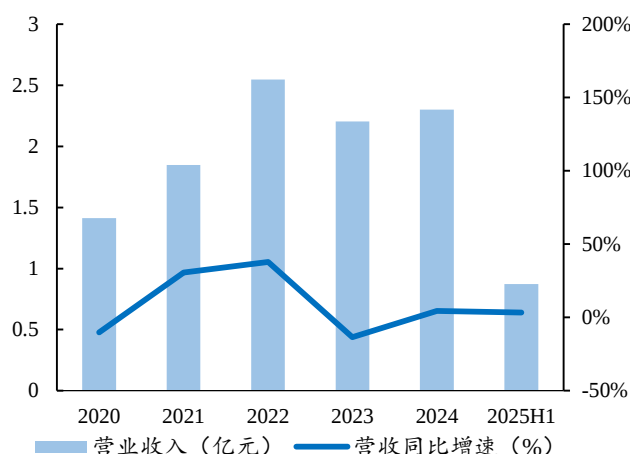
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司水气热传感终端主要客户为自来水公司、燃气公司、热力公司等。根据近几年公司水气热传感终端业务的销量、平均单价以及毛利率指标表现，该板块业务营收规模较为稳定。

(1) 水气热传感终端营收规模保持稳健增长。2020-2024 年，水气热传感终端业务收入由 1.41 亿元增长至 2.30 亿元。2025 年上半年，该系列产品实现收入 0.87 亿，同比增长 3.40%。

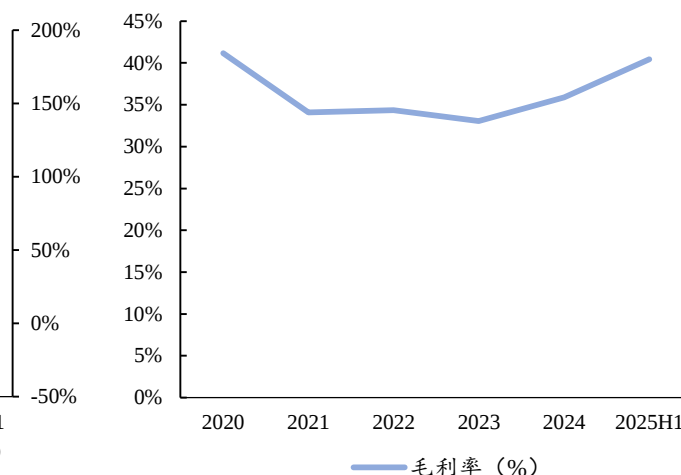
(2) 水气热传感终端毛利率保持平稳。2024 年，水气热传感终端毛利率为 35.89%。2025 年上半年，该系列产品毛利率为 40.43%。

图17：水气热传感终端营业收入及同比增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图18：水气热传感终端毛利率情况

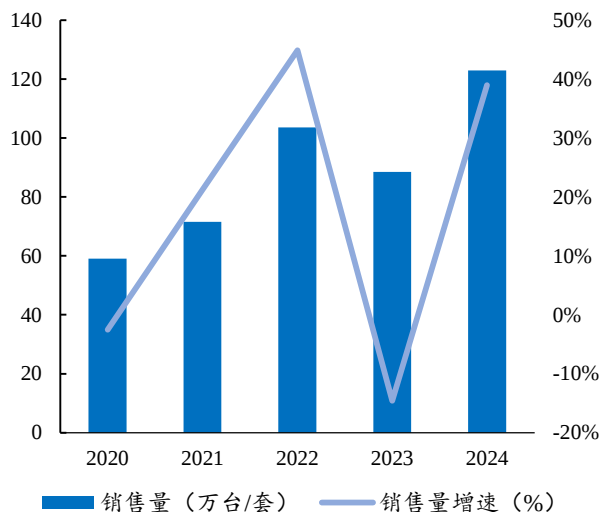


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

(3) 水气热传感终端销量稳中有升。水气热传感终端销售量从 2023 年的 88.45 万台/套，增至 2024 年的 122.91 万台/套，同比上升 38.96%。

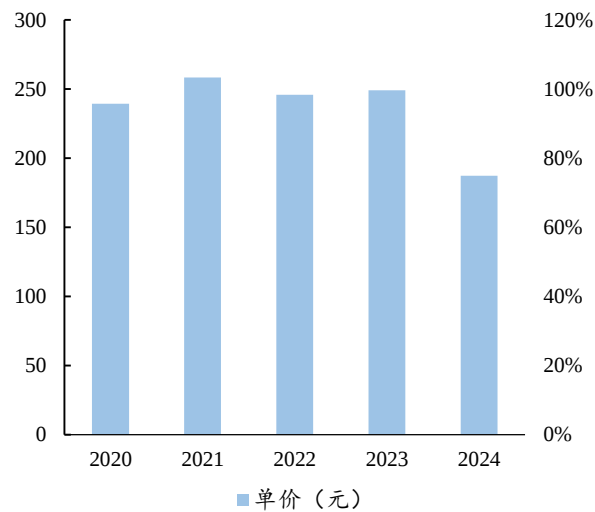
(4) 2024 年水气热传感终端单价有所下降。水气热传感终端单价从 2023 年的 249 元，下降至 2024 年 187 元。

图19：水气热传感终端销售量及同比增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图20：水气热传感终端单价情况



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

2.2 网络层：通信网关为核心优势产品，稳健增长且毛利率较高

网络层产品主要包括通信模块和通信网关系列。其中，通信模块具备通信传输的功能，用于实现集中器、专变终端等通信网关设备与云平台主站系统的远程通信以及智能电表、采集器、路灯控制器等设备与通信网关间的本地自组网免布线通信；通信网关则主要用于数据采集、监控管理以及远程通信。

表 3：网络层主要产品介绍

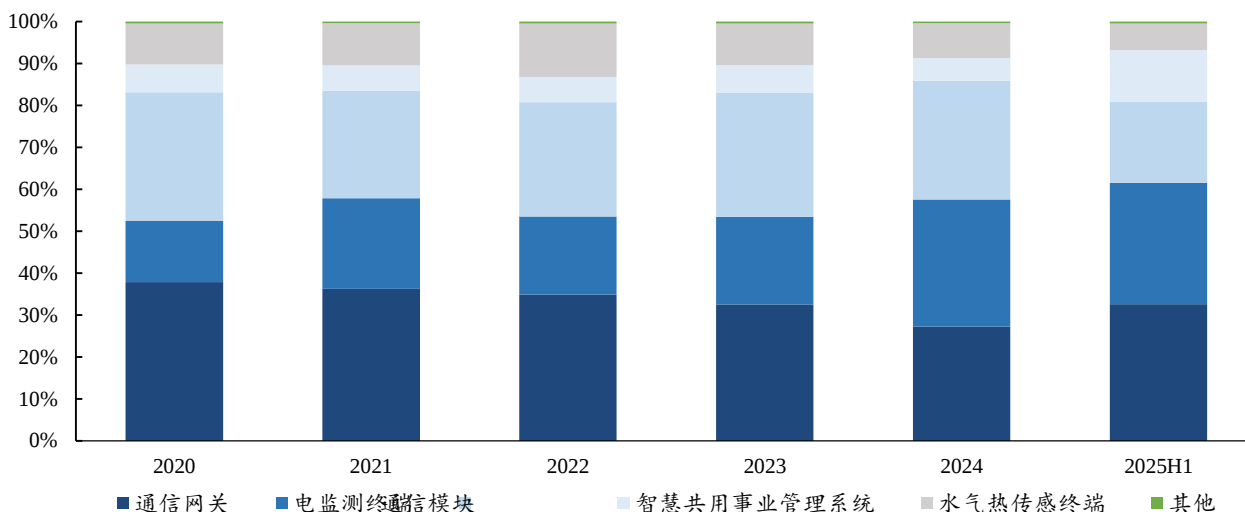
| 产品类别 | 具体产品                                | 产品功能                                                                                                                                                                                          | 产品示例                                                                                 | 应用场景                                           | 主要客户                   |
|------|-------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------|
| 通信模块 | 载波模块、双模模块、无线模块<br>GPRS/3G/4G 模块     | 通信模块具备通信传输的功能。<br>GPRS/3G/4G 模块内置于集中器、专变终端等通信网关设备内，实现与云平台主站系统的远程通信；载波模块、无线模块、双模模块内置于智能电表、采集器、路灯控制器等设备内，实现这些设备与通信网关间的本地自组网免布线通信。                                                               |    | 主要应用于电力物联网、灯联网等传感网络的信息采集场景。                    | 电网企业、各地的路灯建设与管理部门等     |
| 通信网关 | 采集器、集中器、专变终端、配变终端、关口终端、网络表模块、电能质量产品 | 通信网关的功能主要包括数据采集功能、监控管理功能和远程通信功能；<br>数据采集功能：指通信网关终端基于本地通信方式实现对感知设备进行数据采集和处理的功能；<br>监控管理功能：指通信网关终端通过对所采集感知设备数据的统计、分析和判断，实现对感知设备的监控管理功能；<br>远程通信功能：指通信网关终端通过 GPRS、CDMA、光纤、以太网等远程通信方式实现对所采集数据的上传； |  | 主要应用于各级电力公司、公用事业单位、公共建筑、居民小区等需要进行集中抄表和用能监控的场景。 | 电网企业、公用事业单位、公共建筑、居民小区等 |

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

**通信网关产品为公司核心优势产品。**其代表产品集中器、采集器具有稳定可靠、节能环保和信息采集准确高效等优势，相关技术水平在行业内具有一定竞争优势，在国家电网、南方电网招投标中具有较强竞争力。

**通信网关跃升成为公司第一大业绩贡献单品。**2025年上半年，公司通信网关业务增长迅猛，收入占比32.56%，超过电监测终端业务成为公司第一大收入来源。受益于国家电网、南方电网持续加码电网投资，推动电网各环节数字化建设，通信网关产品的需求大幅增加。

图21：公司分产品收入占比情况（%）

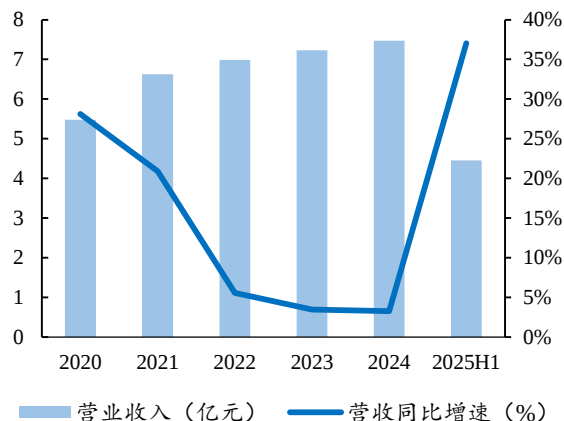


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

（1）通信网关产品营收规模保持稳健增长。2020-2024年，网关业务收入由5.48亿元增长至7.47亿元。2025年上半年，该系列产品实现收入4.45亿元，同比增长37.04%。

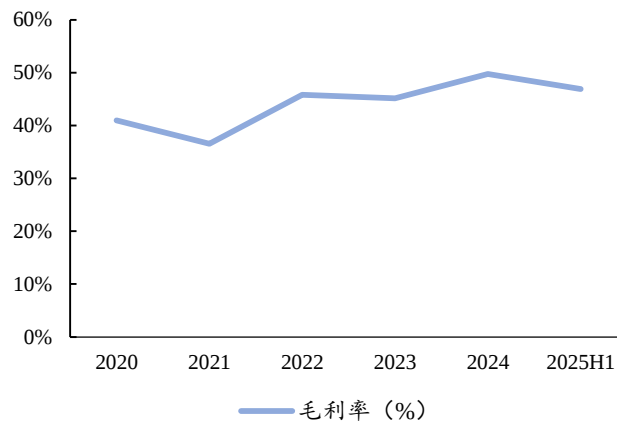
（2）通信网关产品毛利率稳中有升。2020-2024年，网关业务毛利率由40.96%增长至49.77%。2025年上半年，该系列产品毛利率为46.9%。

图22：通信网关营业收入及同比增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图23：通信网关业务毛利率

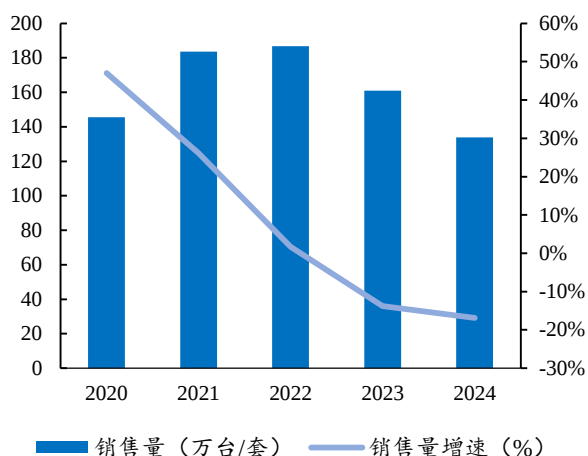


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

(3) 通信网关产品销量有所下滑。2020-2024 年，网关产品销量由 145.59 万台下滑至 133.83 万台。

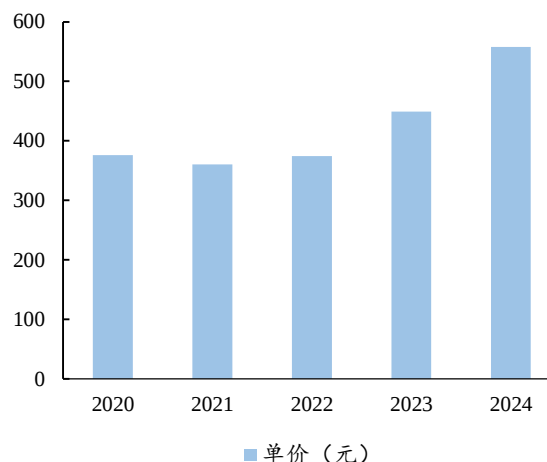
(4) 通信网关单价呈现稳中有升趋势。2020-2024 年，网关业务产品平均价格由 376 元增长至 558 元。

图24：通信网关销售量及同比增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图25：通信网关产品单价



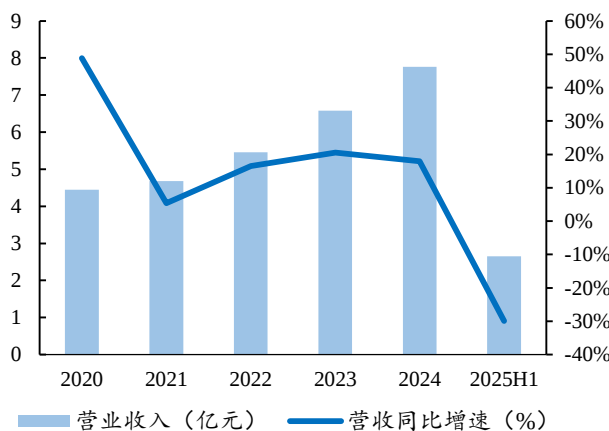
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

公司通信模块类产品多次获得“中国芯”奖项，并加入全球能源互联网合作组织，是中国智能量测产业技术创新战略联盟优秀成员。根据近几年通信模块业务的销量、平均单价以及毛利率指标表现，该板块业务市场需求旺盛，并具有较高的盈利能力。

(1) 通信模块营收规模保持稳健增长。2020-2024 年，通信模块业务收入由 4.44 亿元增长至 7.76 亿元。2025 年上半年，该系列产品实现收入 2.65 亿，同比下降 29.89%，增速下滑或源于订单确认延长到下半年。

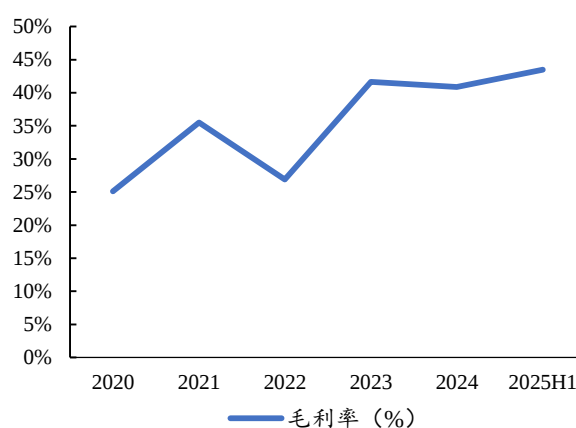
(2) 通信模块产品毛利率稳中有升。2020-2024 年，通信模块毛利率由 25.09% 增长至 40.87%。2025 年上半年，该系列产品毛利率为 43.5%。

图26：通信模块营业收入及同比增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图27：通信模块毛利率情况

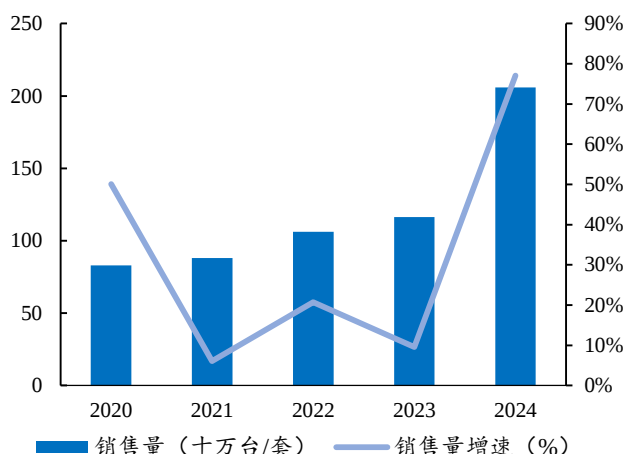


资料来源：公司年报，东兴证券研究所

(3) 2024 年通信模块销量迎来高速增长。通信模块产品销售量从 2023 年的 1163.11 万台/套，增至 2024 年的 2059.63 万台/套，同比上升 77.08%，得益于新一代双模通信芯片作为第一梯队先后通过国家电网和南方电网的检测认证，市场占有率持续提升。

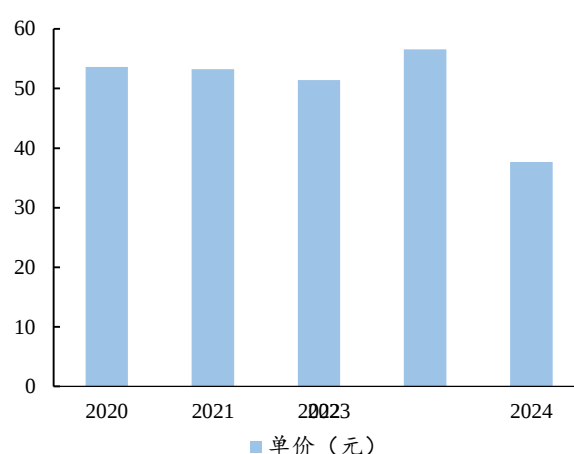
(4) 2024 年通信模块单价有所下降。通信模块产品单价从 2023 年的 57 元，下降至 2024 年 38 元。

图28：通信模块销售量及同比增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图29：通信模块单价情况



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

## 2.3 应用层：数智城市服务需求多元化，智慧公用事业管理系统发展潜力足

应用层产品主要为智慧公用事业管理系统系列。可实现对客户电、水、气、热的用能进行数据采集和分析管理，对配电网状态、电能质量进行监测管理以及对防火单位的消防设施状态和火灾隐患进行监测。

表 4：部分应用层产品介绍

| 产品名称     | 功能描述                                                                                                                                   | 应用场景                     |
|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|
| 能源管理系统   | 由各种电水气热传感器和数据采集终端通过有线/无线网络，将用能数据传送至后台数据库，后台大型数据库对实时获取和传输的能耗数据按能耗数据库模型进行存储并建立能耗模型，对建筑物从多个角度进行统计、分析，采用动态曲线、图表的形式，及时反馈能耗漏洞，并给出改进节能运行管理的建议 | 大型建筑、高校校园与工商业园区等         |
| 配电监测系统   | 由各种电力监测仪和数据采集终端设备组成，以智能化监控装置、计算机网络、配电监测系统软件为基础，把供配电系统的运行设备和运行状态，进行精确的监视、控制保护，提供详尽的数据采集、运行监视、事故预警、故障记录等功能                               | 大型建筑、高校校园与工商业园区等的配电网络和系统 |
| 用电信息采集系统 | 实现自动抄读、远程控制、预付费、负荷管理与控制、有序用电、监测与告警、用电异常分析、负荷分析、电量分析、电能质量分析和线损分析等功能，支持全国各省网主要规约，满足智能变电站要求                                               | 电厂、变电站、专变大客户、公变台区和低压客户   |

|              |                                                                                                                                            |                                                        |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 智慧消防城市远程监控平台 | 实现值班人员实时在线监测、消防报警远程监控、消防巡查精细化管理、消防设备状态实时监控，协助消防管理部门对消防单位的消防设施和防控工作进行远程实时监督，对异常报警进行集中管控，提升消防管理水平，提高消防报警的响应速度和处理监督能力，为消防防控一体化提供数据支撑          | 地市级、县区级消防主管部门或政府单位                                     |
| 电气安全监控预警云平台  | 通过物联网传感终端采集海量数据进行多维度分析、挖掘、迭代，全方位检测配电线路的电气安全隐患，形成火灾特征分析库及解决方案，为客户提供诊断报告，提出整改建议，提前进行预测、预警、预控，可以极大的降低火灾隐患，从而实现整个配电系统的良性循环运行                   | 重点消防单位、高层建筑、工业园区、大型公建等用电情况复杂、电气火灾存在较大隐患或容易造成较大损失的区域或场所 |
| 智慧路灯照明管理系统   | 管理功能：实现路灯资产管理、地理信息管理、报表管理、运维管理、节能管理功能；<br>巡检功能：实现城市路灯运行状态的远程监控、亮灯率统计、故障路灯导航定位等功能；<br>控制功能：远程控制、调光功能；<br>故障报警：异常灯具、异常线路、异常用电、窃电等故障线性的定位与上报； | 城市及乡村道路与园区路灯的智能管理与自动控制                                 |

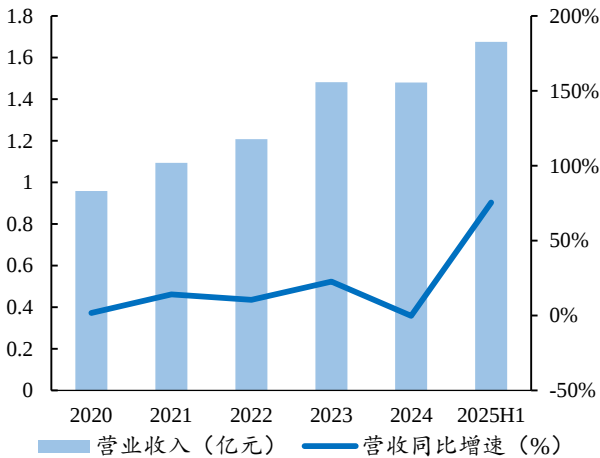
资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

**数智城市服务需求多元化，智慧公用事业管理系统发展潜力足。**智慧城市为数字经济发展提供持续增长的应用场景，十四五规划提出到 2025 年数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10%。数智城市为数字经济的发展提供持续增长的应用场景，在各级政府的持续推动下，产业规模快速发展。威胜信息将在电网领域的核心技术及项目经验横向拓展，以大数据应用管理、边缘计算及人工智能应用等技术为核心，以物联网技术重塑电、水、气、热能源的高效管理。目前公司构建威胜信息物联网智慧云平台，提供综合能源、智慧水务、智慧消防、智慧园区等领域的综合解决方案，赋能城市可持续发展。

（1）智慧公用事业管理系统营收规模保持较快增长。2020-2024 年，智慧公用事业管理系统收入由 0.96 亿元增长至 1.48 亿元。2025 年上半年，该系列产品实现收入 1.68 亿元，同比增长 75.52%。

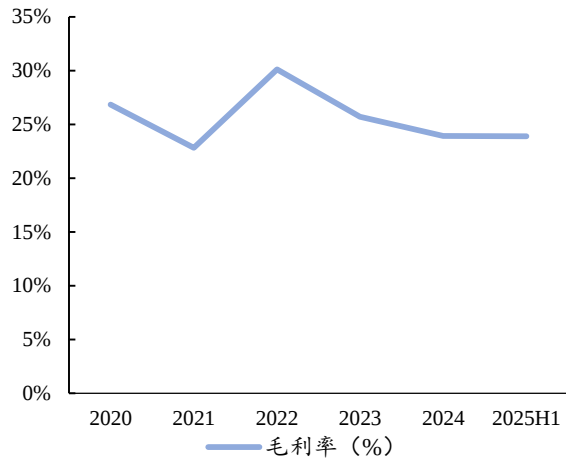
（2）智慧公用事业管理系统毛利率保持平稳。2024 年，智慧公用事业管理系统毛利率 35.89%。2025 年上半年，该系列业务毛利率为 23.88%。

图30：智慧公用事业管理系统营业收入及同比增速



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图31：智慧公用事业管理系统毛利率



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

### 3. 海外业务持续突破，打造第二增长引擎

#### 3.1 产品加强全球认证，为国际业务拓展保驾护航

国际认证是国内企业走向国际市场的通行证。公司产品在各国市场获得客户认可和准入认证，助力和加速国际业务拓展。2024 年，公司新获得美国 FCC 认证报告、CE-RED 欧盟无线电设备指令认证、MID/OIML 计量认证、STS 预付费产品认证等各类国际相关认证，为国际化发展战略夯实基础。继往开来，2025 年上半年，公司不仅在智能电网产品研发及国际认证上实现重大突破，智能超声波水表产品线亦完成跨越式升级，并斩获多项国际权威认证。

图32：电网与通信系列认证



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图33：超声波智能水表系列认证



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

**智能电网产品研发及国际认证实现重大突破。**2025 年上半年，公司智能电网产品取得多项关键认证，凭借认证硬实力开拓全球市场。其中，面向海外市场的综合测控终端（RTU），严格遵循 IEC 国际标准，已通过欧洲 KEMA 实验室 IEC60870-5-101/104 规约认证，工作电流低至  $20\mu\text{A}$ ，可精准捕捉最短 5ms 的残压故障信号，显著提升电网故障选择性保护精度，已在中东国家实现批量应用；面向海外市场的故障指示器（FI），已获西班牙 Tecnalía 型式认证，接地故障诊断准确率超 95%，设备在线率高达 99%，即便在  $80^{\circ}\text{C}$  高温极端环境下，仍能稳定运行，为海外电网安全高效运转筑牢防线；海外集中器（DCU）与通讯模块顺利通过 SGS Wi-SUN、DLMS、G3-PLC 等多项国际权威认证，在严苛测试中充分展现卓越品质与国际市场竞争力。

图34：面向海外市场的故障指示器（FI）



资料来源：公司公众号，东兴证券研究所

图35：智能超声波水表系列产品



资料来源：公司公众号，东兴证券研究所

**智能超声波水表扩展后的全系列型号已通过三大国际权威认证。**智能超声波水表产品线实现突破性扩展，在原有服务居民用户的 DN15/DN20 口径基础上，成功延伸至 DN25、DN32、DN40、DN50 等工商业主流口径，全面覆盖家庭、商业楼宇、产业园区等全场景用水需求。同时，扩展后的全系列型号已通过三大国际权威认证：OIML 认证（国际法制计量组织，代表产品计量精度获全球公认）、MID 认证（欧盟计量指令，是水表进入欧洲市场的强制门槛，标志产品完全符合欧盟技术规范与市场准入要求）、WRAS 认证（英国饮用水规程认证，聚焦材料安全与水质健康，是英国及多国高端市场的硬性准入条件）。公司在技术体系、产品品质与设计理念上已全面对标国际一线制造商。

## 3.2 布局海外产能，为国际业务筑基

海外产能陆续建设投运，“一带一路”沿线国家成为核心增量市场。海外业务可持续发展是公司坚定的战略方向。公司重点布局东盟十国、中东海湾六国和非洲政治稳定经济活跃的新兴市场国家。受全球能源短缺和制造业重构的影响，这些新兴国家在能源电水气基础设施的数字化和智能化是趋势和刚需，为公司业务增长提供了广阔空间。同时，公司有丰富而成熟的解决方案、产品和技术路线，技术团队完成少量本地化优化即可满足海外业务发展。2025年4月10日，公司首家海外工厂——PT WILLFAR 印尼工厂开业。该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。9月28日，公司沙特技术中心正式启用。该中心的生产车间具备电力 AMI 产品年产能 70 万台，智慧配电产品年产能可达 10 万台，智能水表年产能为 20 万台，通信模块类产品年产能 70 万台，并使用先进的信息化系统 SAP 及 MES 等进行工厂的运营管理，实现产供销全过程、全流程的信息化管理，成为公司海外布局的重要载体。

图36：2025年4月 PT WILLFAR 印尼工厂开业



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图37：2025年9月沙特技术中心启动



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

积极参加国际展会，提升全球影响力。2025年，公司积极参与国际行业展会，依托海外展会扩大覆盖，加强与“一带一路”沿线国家的沟通交流，强化品牌影响力。

- 在中东地区，持续深化合作。4月参加中东能源展，与沙特 ACWA Power、阿联酋 DEWA 等龙头企业探讨项目合作机会；9月参与迪拜能源、环保、水处理展，通过方案演示、技术答疑，与客户深入对接合作需求。
- 在非洲地区，助力非洲新能源发展。2月参与非洲国际水展暨环境卫生展，与来自乌干达、塞内加尔、肯尼亚、科特迪瓦、尼日利亚、喀麦隆、津巴布韦、马里等国家的客户和合作伙伴进行了深入交流；5月参与南非电力展，公司前沿方案亮相，吸引广泛关注；6月参加中非经贸博览会暨中非经贸合作论坛，携四大方案助力非洲新能源可持续发展。
- 在东南亚地区，助力东南亚产能落地与产业链协同并进。4月底参加中国-东盟电力合作与发展论坛，与来自老挝、柬埔寨、泰国等东盟国家的新增潜在合作伙伴进行商务洽谈；6月初参加印尼水与污水处理博览会暨论坛，助力构建韧性水网，推动可持续发展目标落地；6月参加 2025 亚洲清洁能源论坛，共议区域电力贸易；8月参与印尼 Indo Water 水务展会，携 AMI 解决方案、智慧水务管理解决方案助力水务企业实现精细化管理与高效运营；9月参与亚洲电力能源展，与中外同行、行业专家就国际能源技术发展趋势、市场机遇展开交流探讨，进一步夯实在东南亚市场的资源链接与合作基础。

图38：2025年5月参与南非电力展



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图39：2025年8月参与印尼 Indo Water 水务展会

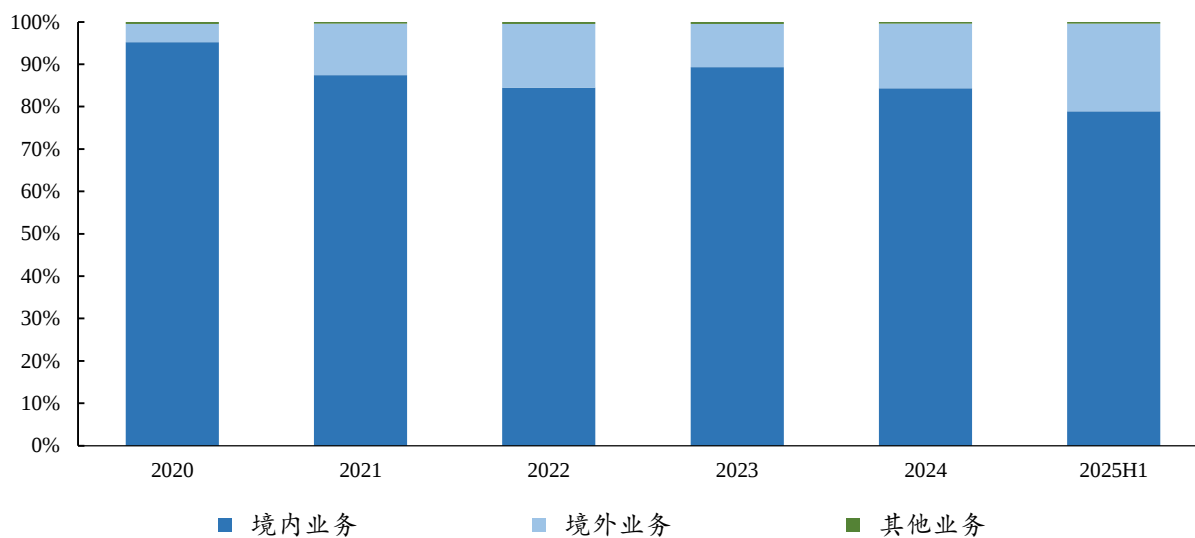


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

### 3.3 海外收入占比持续提升，毛利率短期承压

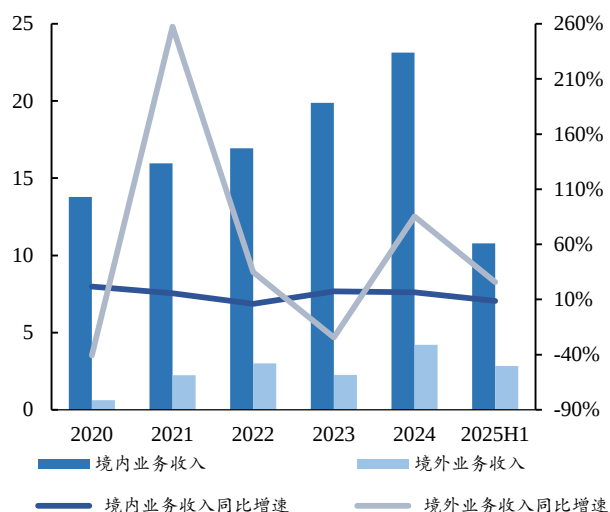
海外收入占比不断提升，毛利率短期承压。随着国际化的推动，2025年上半年，公司实现境外业务收入2.83亿元，同比增长25.75%。境外业务收入占主营业务收入比例从2024年度的15.38%，提升到20.69%。近两年，公司境外业务毛利率有所下降，系公司持续推进海外产能建设导致成本的提升。随着PT WILLFAR 印尼工厂、沙特技术中心的落地，中长期境外业务毛利率有望与国内持平。

图40：公司分地区收入占比情况（%）



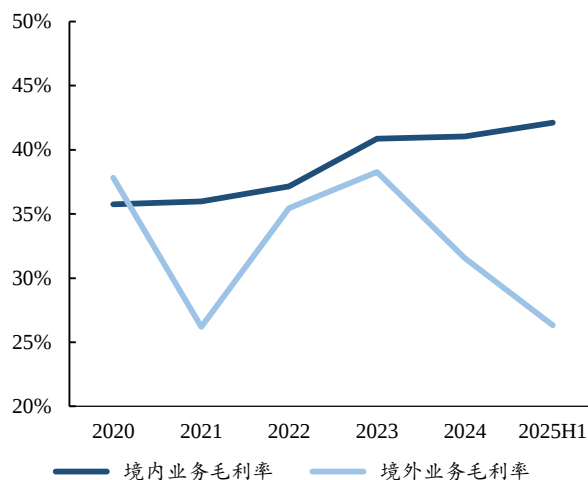
资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图41：分地区业务结构收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

图42：公司分地区结构毛利率情况（%）



资料来源：公司年报，东兴证券研究所

## 4. 盈利预测及估值

投资建议：国内业务依旧稳中向好。公司加大海外产能扩充与海外客户订单开拓，海外市场有望成为公司第二增长曲线。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 30.23、34.56、40.55 亿元，归母净利润分别为 7.12、8.01、9.25 亿元，对应 PE 分别为 26X、23X、20X。首次覆盖给予“推荐”评级。

## 5. 风险提示

全球地缘政治风险波动，国内电力及智慧城市相关政策推进不及预期，海外市场拓展缓慢。

**附表：公司盈利预测表**

| 资产负债表           |       | 单位:百万元 |       |       |       |                | 利润表       |  | 单位:百万元 |        |        |        |        |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|----------------|-----------|--|--------|--------|--------|--------|--------|
|                 | 2023A | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |                |           |  | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 3718  | 4330   | 4723  | 5404  | 6330  | <b>营业收入</b>    |           |  | 2225   | 2745   | 3023   | 3456   | 4055   |
| 货币资金            | 1629  | 1828   | 2103  | 2438  | 2891  | <b>营业成本</b>    |           |  | 1317   | 1654   | 1794   | 2065   | 2440   |
| 应收账款            | 1332  | 1776   | 1822  | 2083  | 2444  | 营业税金及附加        |           |  | 19     | 21     | 21     | 24     | 28     |
| 其他应收款           | 14    | 5      | 5     | 6     | 7     | 营业费用           |           |  | 105    | 126    | 133    | 149    | 170    |
| 预付款项            | 5     | 16     | 34    | 55    | 79    | 管理费用           |           |  | 39     | 53     | 54     | 62     | 69     |
| 存货              | 310   | 342    | 393   | 453   | 535   | 财务费用           |           |  | -24    | -26    | -20    | -23    | -27    |
| 其他流动资产          | 108   | 103    | 103   | 103   | 103   | 研发费用           |           |  | 227    | 241    | 272    | 311    | 365    |
| <b>非流动资产合计</b>  | 539   | 627    | 668   | 719   | 696   | 资产减值损失         |           |  | 5.53   | 9.10   | 20.00  | 20.00  | 20.00  |
| 长期股权投资          | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 公允价值变动收益       |           |  | -14.89 | 29.36  | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 固定资产            | 270   | 274    | 382   | 405   | 394   | 投资净收益          |           |  | 7.76   | -14.08 | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 无形资产            | 71    | 111    | 107   | 103   | 100   | 加:其他收益         |           |  | 64.07  | 60.29  | 60.00  | 60.00  | 60.00  |
| 其他非流动资产         | 2     | 21     | 5     | 5     | 5     | <b>营业利润</b>    |           |  | 602    | 726    | 809    | 908    | 1049   |
| <b>资产总计</b>     | 4258  | 4957   | 5391  | 6122  | 7026  | 营业外收入          |           |  | 0.24   | 0.87   | 10.00  | 13.00  | 14.00  |
| <b>流动负债合计</b>   | 1265  | 1581   | 1523  | 1694  | 1951  | 营业外支出          |           |  | 0.00   | 1.23   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 短期借款            | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | <b>利润总额</b>    |           |  | 602    | 725    | 819    | 921    | 1063   |
| 应付账款            | 593   | 905    | 885   | 1018  | 1203  | 所得税            |           |  | 76     | 94     | 106    | 120    | 138    |
| 预收款项            | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | <b>净利润</b>     |           |  | 526    | 631    | 712    | 801    | 925    |
| 一年内到期的非流动负债     | 4     | 7      | 10    | 10    | 10    | 少数股东损益         |           |  | 1      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>非流动负债合计</b>  | 21    | 25     | 17    | 17    | 17    | 归属母公司净利润       |           |  | 525    | 631    | 712    | 801    | 925    |
| 长期借款            | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | <b>主要财务比率</b>  |           |  |        |        |        |        |        |
| 应付债券            | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |                |           |  | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| <b>负债合计</b>     | 1286  | 1606   | 1541  | 1712  | 1968  | <b>成长能力</b>    |           |  |        |        |        |        |        |
| 少数股东权益          | 36    | 0      | 0     | 0     | 0     | 营业收入增长         |           |  | 11.06% | 23.35% | 10.14% | 14.31% | 17.34% |
| 实收资本(或股本)       | 500   | 492    | 492   | 492   | 492   | 营业利润增长         |           |  | 31.58% | 20.57% | 11.45% | 12.24% | 15.61% |
| 资本公积            | 1092  | 874    | 874   | 874   | 874   | 归属于母公司净利润增长    |           |  | 31.26% | 20.07% | 12.92% | 12.45% | 15.50% |
| 未分配利润           | 1482  | 1855   | 2304  | 2808  | 3391  | <b>获利能力</b>    |           |  |        |        |        |        |        |
| 归属母公司股东权益合计     | 2936  | 3351   | 3850  | 4411  | 5058  | 毛利率(%)         |           |  | 40.79% | 39.74% | 40.67% | 40.25% | 39.83% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 4258  | 4957   | 5391  | 6122  | 7026  | 净利率(%)         |           |  | 23.65% | 22.99% | 23.56% | 23.17% | 22.81% |
| <b>现金流量表</b>    |       | 单位:百万元 |       |       |       |                | 总资产净利润(%) |  | 12.34% | 12.72% | 13.21% | 13.08% | 13.16% |
|                 | 2023A | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |                | ROE(%)    |  | 17.89% | 18.82% | 18.50% | 18.16% | 18.29% |
| <b>经营活动现金流</b>  | 417   | 474    | 560   | 680   | 746   | <b>偿债能力</b>    |           |  |        |        |        |        |        |
| 净利润             | 526   | 631    | 712   | 801   | 925   | 资产负债率(%)       |           |  | 30.20% | 32.39% | 28.58% | 27.96% | 28.01% |
| 折旧摊销            | 30.99 | 35.50  | 35.69 |       | 44.25 | 流动比率           |           |  | 2.94   | 2.74   | 3.10   | 3.19   | 3.24   |
| 财务费用            | -24   | -26    | -20   | -23   | -27   | 速动比率           |           |  | 2.69   | 2.52   | 2.84   | 2.92   | 2.97   |
| 应收账款减少          | -214  | -444   | -46   | -261  | -361  | <b>营运能力</b>    |           |  |        |        |        |        |        |
| 预收账款增加          | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 总资产周转率         |           |  | 0.54   | 0.60   | 0.58   | 0.60   | 0.62   |
| <b>投资活动现金流</b>  | 417   | -41    | -91   | -112  | -42   | 应收账款周转率        |           |  | 2      | 2      | 2      | 2      | 2      |
| 公允价值变动收益        | -15   | 29     | 0     | 0     | 0     | 应付账款周转率        |           |  | 3.50   | 3.67   | 3.38   | 3.63   | 3.65   |
| 长期投资减少          | 0     | 0      | 88    | 0     | 0     | <b>每股指标(元)</b> |           |  |        |        |        |        |        |
| 投资收益            | 8     | -14    | 0     | 0     | 0     | 每股收益(最新摊薄)     |           |  | 1.07   | 1.28   | 1.45   | 1.63   | 1.88   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | -306  | -205   | -194  | -233  | -251  | 每股净现金流(最新摊薄)   |           |  | 0.05   | 0.46   | 0.56   | 0.68   | 0.92   |
| 应付债券增加          | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | 每股净资产(最新摊薄)    |           |  | 5.87   | 6.82   | 7.83   | 8.97   | 10.29  |
| 长期借款增加          | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     | <b>估值比率</b>    |           |  |        |        |        |        |        |
| 普通股增加           | 0     | -8     | 0     | 0     | 0     | P/E            |           |  | 35.30  | 29.51  | 26.08  | 23.19  | 20.08  |
| 资本公积增加          | 0     | -218   | 0     | 0     | 0     | P/B            |           |  | 6.43   | 5.54   | 4.82   | 4.21   | 3.67   |
| <b>现金净增加额</b>   | 529   | 227    | 275   | 336   | 453   | EV/EBITDA      |           |  | 28.58  | 22.93  | 20.09  | 17.48  | 14.74  |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。9 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526