

首次覆盖  
投资评级 优于大市

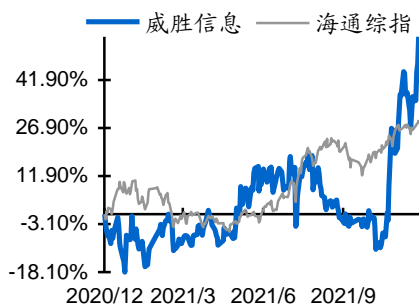
## 威胜信息——电力物联网领军者

### 股票数据

12月17日收盘价(元)	35.22
52周股价波动(元)	19.12-36.65
总股本/流通A股(百万股)	500/164
总市值/流通市值(百万元)	17610/5792

### 相关研究

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	20.0	55.6	52.9
相对涨幅 (%)	18.6	55.2	50.8

资料来源: 海通证券研究所

分析师:张一弛

Tel:(021)23219402

Email:zyc9637@htsec.com

证书:S0850516060003

分析师:张磊

Tel:(021)23212001

Email:zl10996@htsec.com

证书:S0850517070006

分析师:曾彪

Tel:(021)23154148

Email:zb10242@htsec.com

证书:S0850517080006

联系人:姚望洲

Tel:(021)23154184

Email:ywz13822@htsec.com

### 投资要点:

- 专业从事智慧公用事业的先行者。**威胜信息专注于物联网“连接与通信”的相关产品与解决方案,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。公司的产品和技术研发实力雄厚,主营业务产品贯穿了物联网感知层、网络层及应用层。感知层主要包括电监测终端和水气热传感终端等系列产品,网络层主要包括通信模块和通信网关等系列产品,应用层主要包括智慧公用事业管理系统等系列产品。
- 电网投资结构变化,智能电网稳步发展。**碳中和目标使能源结构向清洁化、低碳化发展,根本措施是实现能源生产清洁化和能源消费电气化,而电力互联互通是推动清洁能源大规模发展的必然要求。在经过基础电网建设阶段后,我国电网仍存在的结构薄弱、资源大范围优化配置能力不足、智能化水平有待提高等难题,因此智能电网稳步发展,配用电侧为投资重点。
- 感知层、网络层、应用层全方位布局。**公司是国内为数不多的提供全链条解决方案的物联网服务商,生产的芯片、通信模块、通信网关、大数据应用等多元化产品贯穿了感知层、网络层和应用层,能够为客户提供成熟的综合性整体解决方案。
- 配电侧智能化、数字化建设加速,市场广阔。**我们认为,在感知层业务上,公司受益于配电侧投资增加,电监测终端收入将有较大增长;在网络层的通信模组业务上,双混合路由芯片的应用将带来产品价值量提高,且物联网的持续爆发和电网联网节点的增加将使通信模块爆发式增长,多重驱动下通信模块收入增速有望超过电监测终端;此外,通信网关业务收入将随着电网投资的增加保持稳定增长。
- 多方合作,发力产业物联网和数智化城市。**公司积极开展与阿里云的战略合作,共同致力于构建以技术创新为核心的特色物联网产业。公司也与腾讯云达成了战略合作伙伴关系,双方合作发布了基于数智化城市的联合解决方案。
- 盈利预测与估值。**我们预计公司2021-23年实现归母净利润3.53、4.66、6.14亿元,对应EPS为0.71、0.93、1.23元/股。考虑到公司的市场地位,以及电力物联网市场的巨大空间,给予公司2022年33-39X PE,合理价值区间为30.74-36.33元,给予“优于大市”评级。
- 风险提示。**(1)原材料价格波动。(2)电力物联网市场发展不及预期。(3)下游需求波动导致客户订单不及预期。(4)外协工厂不能及时交货或产能不足。(5)公司客户较集中,客户情况变化或客户流失会对公司产生影响。

### 主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1244	1449	1916	2531	3335
(+/-)YoY(%)	19.8%	16.4%	32.3%	32.1%	31.8%
净利润(百万元)	217	275	353	466	614
(+/-)YoY(%)	22.8%	26.7%	28.3%	31.9%	31.7%
全面摊薄EPS(元)	0.43	0.55	0.71	0.93	1.23
毛利率(%)	34.1%	36.0%	34.5%	34.5%	34.4%
净资产收益率(%)	14.0%	11.7%	13.0%	14.7%	16.2%

资料来源:公司年报(2019-2020),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

## 目 录

1. 专业从事智慧公用事业的先行者 .....	5
1.1 产品贯穿物联网感知层、网络层及应用层 .....	5
1.2 业绩稳健增长，盈利能力逐步提升 .....	7
1.3 股权结构稳定集中，激励机制完善 .....	8
2. 电网投资结构变化，智能电网稳步发展 .....	9
2.1 碳中和背景下，能源物联网发展再提速 .....	9
2.2 智能电网稳步发展，配用电侧为投资重点 .....	11
2.3 智能电网的重要支柱——智能用电 .....	14
3. 深耕电力物联网技术研发，各层级全方位布局 .....	15
3.1 深耕电力物联网，经验丰富技术领先 .....	15
3.2 感知层、网络层、应用层全方位布局 .....	17
3.3 配电侧智能化、数字化建设加速，市场广阔 .....	19
3.4 多方合作，发力产业物联网和数智化城市 .....	20
3.5 “一带一路”开拓海外市场 .....	22
4. 盈利预测与估值 .....	22
5. 风险提示 .....	24
财务报表分析和预测 .....	25

## 图目录

图 1	公司主营业务产品.....	5
图 2	公司近年营收和归母净利情况（合并表报口径）.....	7
图 3	公司近年主营业务收入（亿元）.....	8
图 4	公司近年主营业务构成（亿元）.....	8
图 5	公司近年毛利和净利情况.....	8
图 6	公司近年主要费用率情况（%，占销售百分比）.....	8
图 7	公司股权结构（截至 2021 年 6 月 30 日）.....	9
图 8	我国碳中和机理框架.....	10
图 9	全面电能替代行动路线图-终端领域电气化率.....	10
图 10	全国发电总量（亿千瓦时）.....	11
图 11	历年电网投资完成额（亿元）.....	11
图 12	国家规划智能电网计划发展三个阶段.....	12
图 13	各环节智能化投资比例（亿元）.....	13
图 14	智能化投资与国网坚强智能电网总投资对比（亿元，%）.....	13
图 15	泛在电力物联网架构.....	13
图 16	泛在电力物联网架构.....	14
图 17	国家电网智能电表历年招标量（万个）.....	15
图 18	公司中低压配电网的电力物联网整体解决方案.....	18
图 19	公司智慧水务管理系统解决方案.....	19
图 20	公司智慧消防系统解决方案.....	19
图 21	公司与阿里云合作框架.....	21
图 22	腾讯威胜碳中和全景区.....	21
图 23	2017-2020 分地区营收变化情况（亿元）.....	22
图 24	2017-2020 分地区营收占比（亿元）.....	22

## 表目录

表 1 感知层主要产品.....	6
表 2 网络层主要产品 .....	6
表 3 应用层主要产品 .....	7
表 4 员工持股平台及战略配售情况 .....	9
表 5 国家电网各环节智能化投资 .....	12
表 6 公司三种核心研发模式 .....	16
表 7 公司核心技术及研发成果.....	16
表 8 公司产品性能对比.....	17
表 9 配电侧智能化市场空间测算 .....	20
表 10 公司感知层&网络层业务收入测算 .....	20
表 11 威胜信息分产品盈利预测（亿元） .....	23
表 12 可比公司市盈率（倍） .....	24

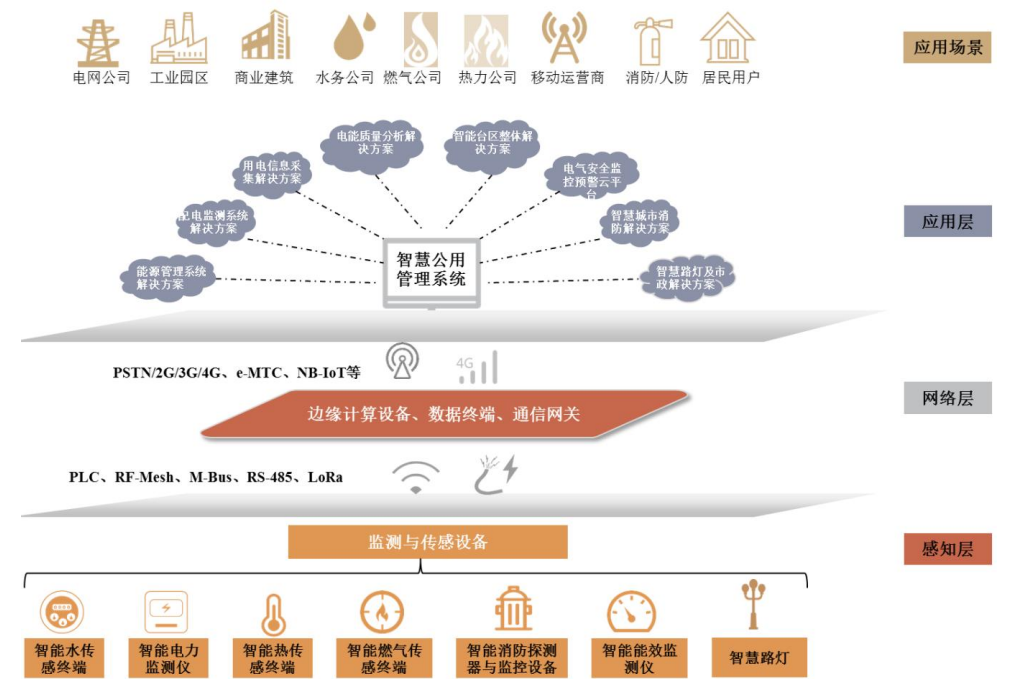
# 1. 专业从事智慧公用事业的先行者

## 1.1 产品贯穿物联网感知层、网络层及应用层

威胜信息成立于 2004 年，是国内最早专业从事智慧公用事业的厂商之一，专注于物联网“连接与通信”的相关产品与解决方案，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。公司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。

作为一家技术创新型高新技术企业，威胜信息的产品和技术研发实力雄厚。截至 2020 年 1 月，公司拥有 601 项有效专利，其中发明专利 70 项。公司产品在行业内享有较高知名度，得到国家电网、南方电网、西门子等知名客户的广泛认可，根据国家电网和南方电网的历年中标情况统计结果，公司产品名列前茅，是行业内的领先企业。

图1 公司主营业务产品



资料来源：威胜信息招股说明书，海通证券研究所

公司的主营业务产品贯穿了物联网感知层、网络层及应用层。感知层主要包括电监测终端和水气热传感终端等系列产品，网络层主要包括通信模块和通信网关等系列产品，应用层主要包括智慧公用事业管理系统等系列产品。

就感知层而言，电监测终端的主要功能是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和电力用户的自建配电网；水气热传感终端的主要功能是传感水、气、热用量，累计存发送用量信息，并实现控制分析功能，主要应用于供水、供气、供热管道上，使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。

**表 1 感知层主要产品**

物联网层级	产品分类	产品名称	主要功能	主要客户
感知层	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络。	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	远传水传感器、预付费水传感器、电子式水传感器、IC卡燃气传感器、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, 累计存发送用量信息, 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, 用户可直接查看者通过应用系统查询水、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: 威胜信息招股说明书, 海通证券研究所

就网络层而言, **通信模块**的主要功能是实现与云平台主站系统的远程通信、实现智能电表、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**的主要功能是数据采集功能、监控管理功能和远程通信等。

**表 2 网络层主要产品**

物联网层级	产品分类	产品名称	主要功能	主要客户
网络层	通信模块	载波模块、双模块、无线模块、GPRS/3G/4G 模块	通信模块具备通信传输的功能, 其中 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等部门等
	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: 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; 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; 远程通信功能: 指通信网关终端通过 GPRS、DMA、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: 威胜信息招股说明书, 海通证券研究所

就应用层而言, 主要产品为**智慧公用事业管理系统**, 其中用能监测产品的功能是对电、水、气、热的用能进行数据采集和分析管理, 辅助用户进行节能管理和能源的有序使用; 配电监测产品的功能是对配电网状态、电能质量进行监测管理, 及时发现供电异常, 为保障供电正常和进行运检维护提供支持; 消防监控产品的主要功能是对防火单位的消防设施状态和火灾, 隐患进行监测。

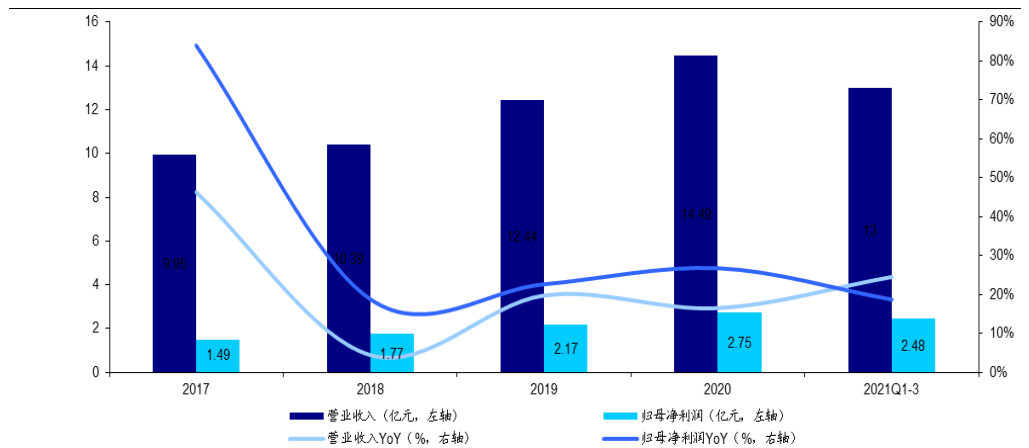
**表 3 应用层主要产品**

物联网层级	产品分类	产品名称	主要功能	主要客户
应用层	智慧公用事业管理系统	能源管理系统、配电监测系统、用电信息采集系统、电能质量分析系统、电、水、气、热一体化信息采集系统、智能配电(台区)系统、智慧消防城市远程监控平台、电气安全监控预警云平台、智慧路灯照明管理系统	用能监测:对电、水、气、热的用能进行数据采集和分析管理,辅助用户进行节能管理和能源的有序使用;配电监测:对配电网状态、电能质量进行监测管理,及时发现供电异常,保障供电正常和进行运维检修维护提供支持;消防监控:对防火单位的消防设施状态和火灾,隐患进行监测。	电网企业、工业园区、大型公建、智慧城市等

资料来源:威胜信息招股说明书,海通证券研究所

## 1.2 业绩稳健增长,盈利能力逐步提升

公司近年业绩稳健增长。公司在 2020 年实现营业总收入 14.49 亿元,同比增长 16%;实现归母净利润 2.75 亿元,同比增长达 27%。公司 2020 年的良好业绩主要是受益于公司聚焦能源互联网解决方案经营发展主线,在电力物联网业务中继续保持优势,进一步深挖市场潜力,开拓创新,带动主营业务的持续增长。具体而言,公司 2020 年通信模块和通信网关的营业收入分别为 4.44 亿元、5.48 亿元,同比增长 48%和 28%,带动整体业绩增长。2021Q1-3 公司业绩增长迅猛,实现营业收入 13 亿元,同比增长 25%;归母净利润 2.48 亿元,同比增长 19%。

**图 2 公司近年营收和归母净利情况(合并表报口径)**


资料来源:Wind,海通证券研究所

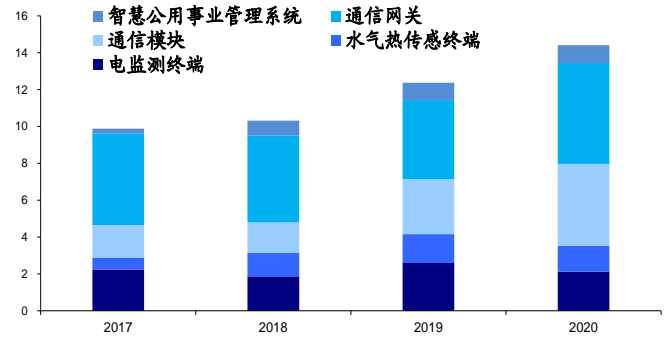
公司的主营业务收入由感知层的电监测终端和水气热传感终端、网络层的通信模块和通信网关、应用层的智慧共用事业管理系统构成,其中,通信网关类产品自 2017 年以来收入占比均保持 30%以上,是公司的核心产品。通信网关类的代表产品集中器、采集器在国家电网、南方电网招投标中具有较强竞争力,相关技术水平在行业内具有一定竞争优势。2017 年以来公司对国家电网、南方电网的通信模块收入增长较多,主要原因是国家电网、南方电网招标模式的变化,2017 年起对通信模块进行单独招标,威胜信息在招标中取得了良好的成绩,带动了通信模块收入的增长。电监测终端类产品 2018 年收入下降的原因是当年埃及市场提出新的智能用电改造规划型阶段,处于技术转型,对年度内市场采购量进行了整体控制,而公司电监测终端类产品的主要客户 ISKRAEMECO ENERGY MEASUREMENT 是埃及本地最主要的能源计量和管理产品供应商之一。

图3 公司近年主营业务收入 (亿元)

单位: 亿元	电监测终端	水气热传感终端	通信模块	通信网关	智慧公用事业管理系统	主营业务收入
2017	2.24	0.65	1.77	4.97	0.26	9.88
2018	1.87	1.28	1.64	4.72	0.80	10.32
2019	2.59	1.57	2.99	4.28	0.94	12.37
2020	2.12	1.41	4.44	5.48	0.96	14.41

资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 公司近年主营业务构成 (亿元)

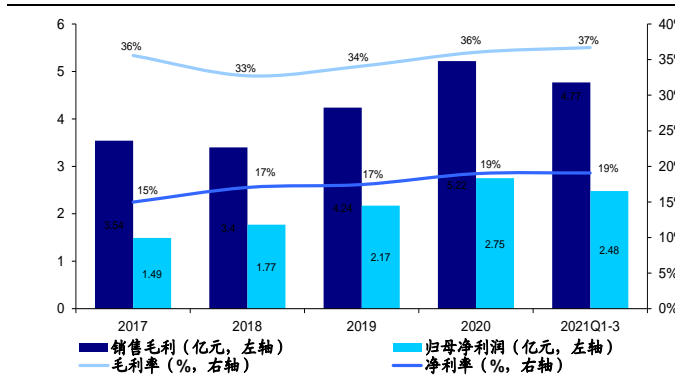


资料来源: Wind, 海通证券研究所

2017年至2020年,公司净利率总体呈现稳步上升趋势,毛利率基本在35%上下波动,其中通信网关、通信模块等网络层及电监测终端、水气热传感终端等感知层业务为主要毛利额来源。我们认为利润率的稳步上升反映了威胜信息盈利能力的提高,未来随着产品结构的变动、以及成本和费用的降低,公司利润率有望继续稳中向好。

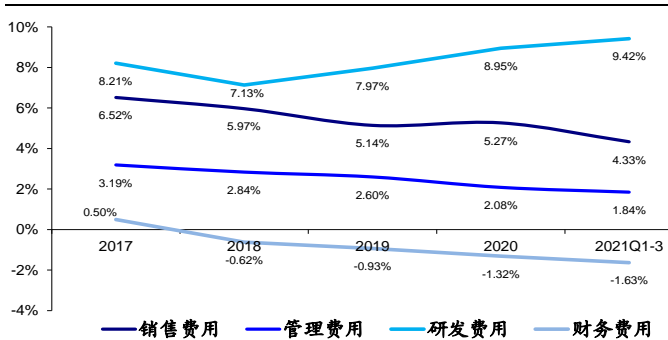
费用方面,2020年公司销售费用同比增加19.24%,主要原因是招投标费和市场推广费增加,但销售费率较2019年基本维稳,因此我们认为,销售费用与收入的增速基本持平。2020年公司加大研发投入,带来研发费用同比增加30.73%,研发费率增加0.98pct,主要原因是公司需要储备相应的技术经验,持续研发创新的机制,能够在行业中立足并建立竞争优势。2020年公司管理费用同比降低6.78%,管理费率降低0.52pct,主要原因是管理人员薪酬和IPO相关费用减少。

图5 公司近年毛利和净利情况



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 公司近年主要费用率情况 (% , 占销售百分比)

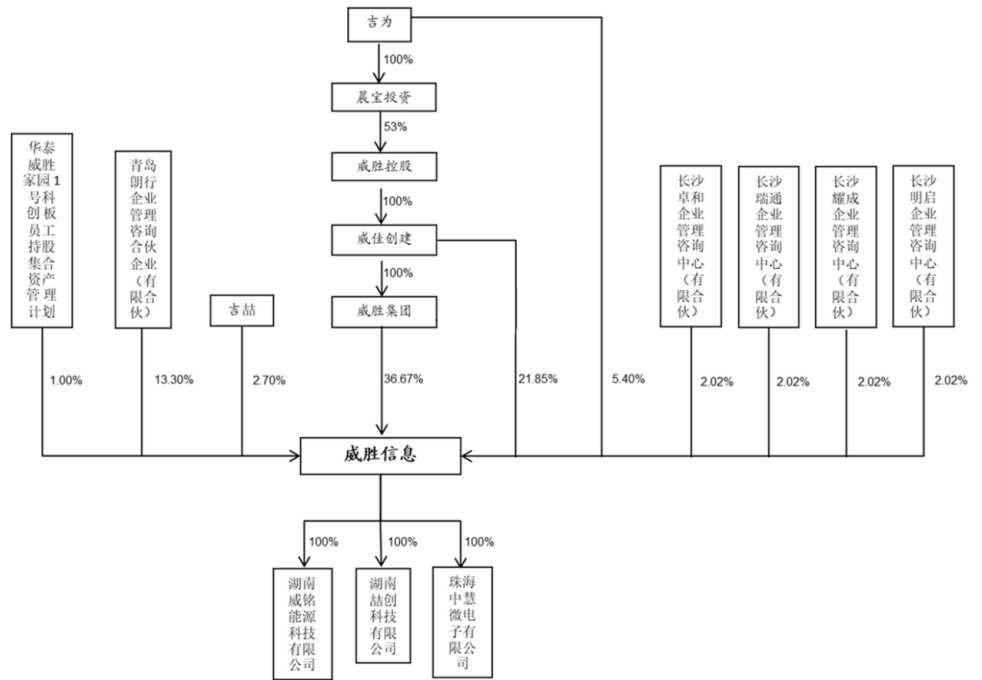


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 1.3 股权结构稳定集中, 激励机制完善

吉为、吉喆父子为公司实际控制人,分别直接持有公司5.40%、2.70%的股份,此外吉为是威佳创建的实际控制人,威佳创建直接和间接持有公司58.52%的股份。截至2021年6月30日,公司前10大股东持股比例为89%,股权结构稳定集中。



**图7 公司股权结构 (截至 2021 年 6 月 30 日)**


资料来源：威胜信息 2020 年年度报告，威胜信息 2021 年半年度报告，海通证券研究所

公司子公司包括威铭能源、湖南喆创、珠海中慧等，各子公司分工明确。其中，威铭能源负责公司水气热传感终端及配套产品的研发、生产和销售；湖南喆创负责集成电路设计，芯片软件的研发、生产和销售；珠海中慧专注于集成电路、信息、通信技术及配套软件的研发，向客户提供专业的通信解决方案。

截至 2020 年 1 月，公司设有安化瑞通、安化耀成、安化明启及安化卓和 4 个公司员工持股平台，各持有公司 2.02% 的股份，合计持有 8.08%，激励机制较完善。此外，公司高管、核心员工战略配售 500 万股，约占公开发行股本的 10%、总股本的 1%。我们认为，公司通过股权激励和战略配售等方式，使高管、员工与公司形成了统一利益，能够有效调动员工积极性。

**表 4 员工持股平台及战略配售情况**

时间	激励方式	股份占比 (%)	每股价格 (元)	备注
2017	员工持股平台-安化瑞通、安化耀成、安化明启、安化卓和	8.08%	-	已对参与持股计划的员工因离职、退休、死亡等原因离开公司时所持合伙份额的处置方式进行了约定
2020	战略配售	1.00%	13.78	500 万股

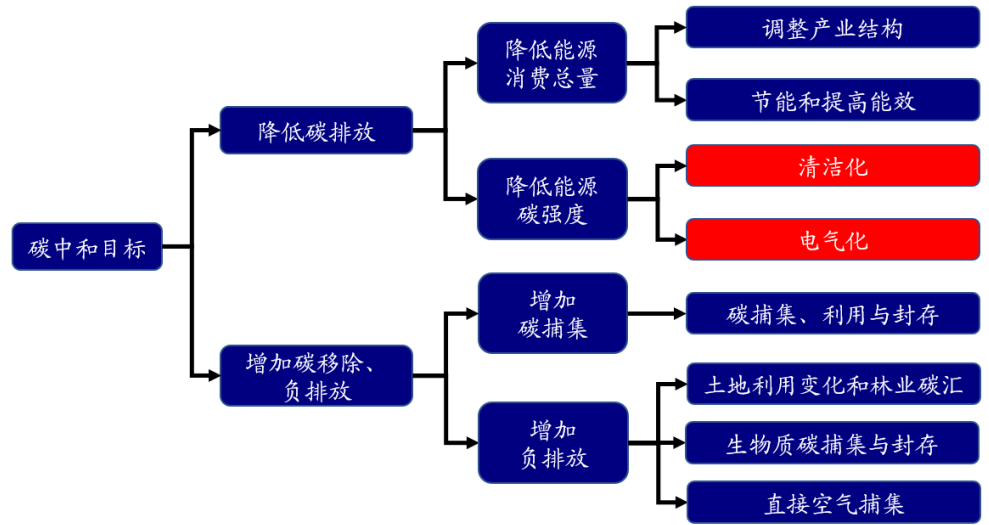
资料来源：威胜信息招股说明书，海通证券研究所

## 2. 电网投资结构变化，智能电网稳步发展

### 2.1 碳中和背景下，能源物联网发展再提速

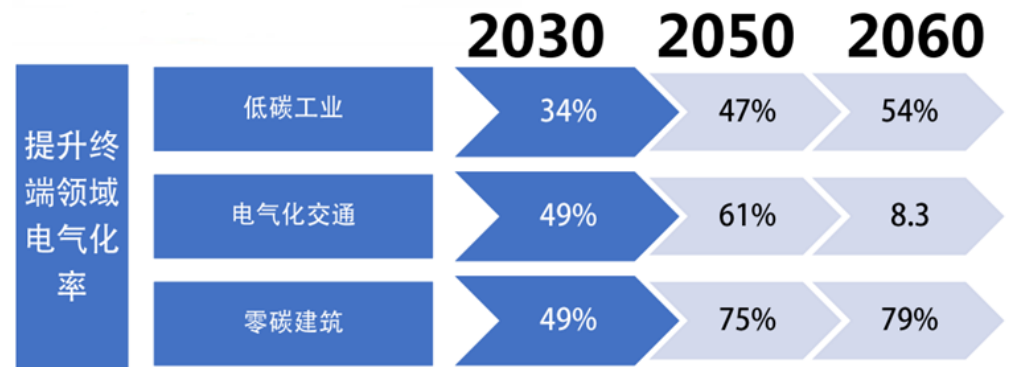
**绿色低碳转型加速推进，电源结构清洁化。**全球气候和环境变化对人类经济社会发展提出了严峻挑战，能源从高碳发展向低碳乃至零碳发展模式的转变已经成为全球的共识。2016 年，全球 170 多个国家领导人共同签署《巴黎气候协定》，为 2020 年后全球应对气候变化行动作出安排。中国在《中国国家自主贡献》中明确阶段性目标，到 2020

年非化石能源占一次能源消费比重达到 15%，2030 年前后碳排放达到峰值，非化石能源占一次能源消费占比达到 20%。随后，中国在《能源生产和消费革命战略(2016-2030)》中明确 2050 年非化石能源占一次能源消费比重达到 50%。

**图8 我国碳中和机理框架**


资料来源：中国 2060 年前碳中和研究报告，海通证券研究所

从我国国情出发，实现碳中和潜力最大的方向是能源结构的清洁化、低碳化，根本性措施是实现能源生产清洁化和能源消费电气化。

**图9 全面电能替代行动路线图-终端领域电气化率**


资料来源：威胜信息-博鳌新型电力系统国际论坛交流材料，海通证券研究所

**电力互联互通是推动清洁能源大规模发展的必然要求。**我国资源与负荷中心呈逆向分布，67%水能、90%风能、80%太阳能资源分布在西部北部，距离东中部负荷中心 1000-4000 公里，只有融入大电网才能实现大发展。同时，电力互联互通发挥了多能互补效益，提高可靠性水平。风、光等新能源发电具有很强的随机性和波动性。发挥特高压技术输电容量大距离远、损耗低、安全性高的优势，可以获得水、风、光多能互补效益，共享灵活性资源，大幅降低运行成本。

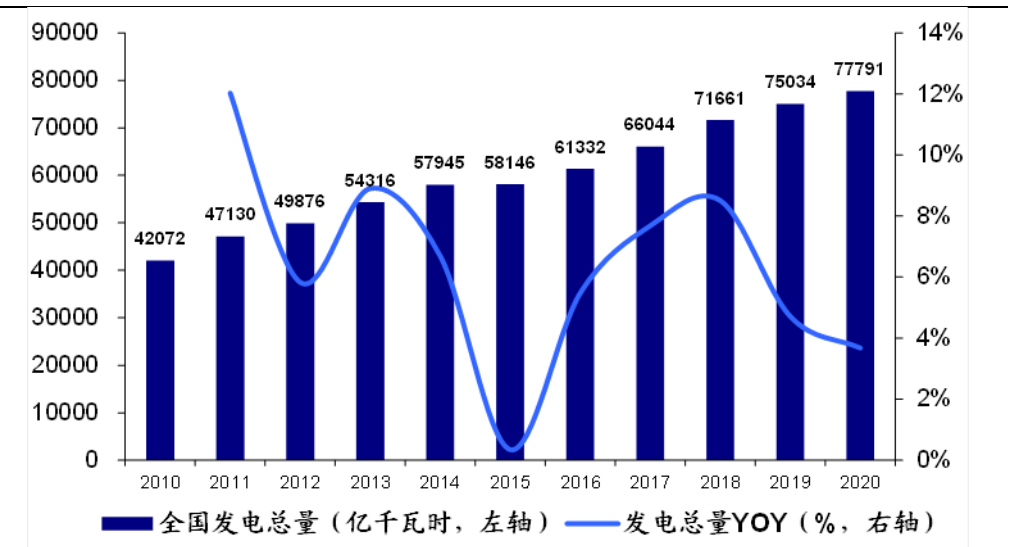
2021 年 3 月，中央财经委员会第九次会议提出“十四五”期间要构建清洁低碳安全高效的能源体系，控制化石能源总量，着力提高利用效能，实施可再生能源替代行动，深化电力体制改革，构建以新能源为主体的新型电力系统。

**作为配套，预计电网配置规模和范围将会扩大。**转变过度依赖输煤的能源发展方式和局部平衡的电力发展方式，加强我国与周边国家互联互通，形成“西电东送、北电南供、跨国互联”的能源发展格局。据全球能源互联网发展合作组织预测，2030 年跨区跨省电力流将达到 4.6 亿千瓦，跨国电力流约 4250 万千瓦；2060 年跨区跨省电力流将进一步提升至 8.3 亿千瓦，跨国电力流约 1.87 亿千瓦。

## 2.2 智能电网稳步发展，配用电侧为投资重点

近年来，随着我国经济的稳步增长，全社会发电量亦呈平稳上升趋势。根据国家统计局援引《国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010年以来，我国电力行业规模逐年上升，全社会发电总量持续增长。2020年，全国发电量共计77790.6亿千瓦时，同比增长3.67%。

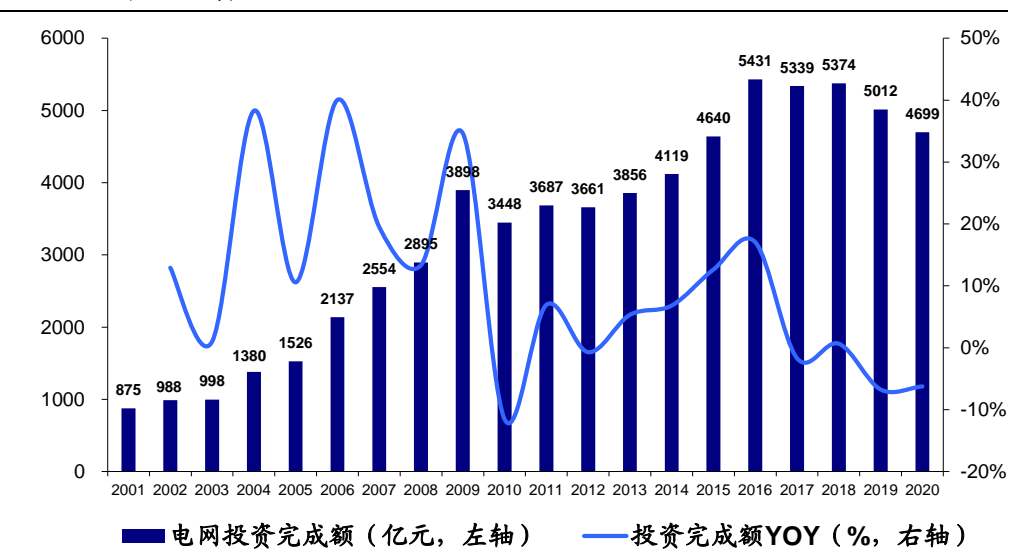
图10 全国发电总量 (亿千瓦时)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

电网连接了能源生产和消费，是能源输送和转换利用的网络枢纽。近年来，我国电网投资规模整体保持在较高水平，据中国电力企业联合会数据显示，自2001年以来，我国电网投资增长较快，由2001年的875亿元增至2020年的4699亿元，期间年复合增速达9.25%。

图11 历年电网投资完成额 (亿元)



资料来源: 中国电力企业联合会官网, 海通证券研究所

**智能电网稳步发展，已步入引领提升阶段。**在经过基础电网建设阶段后，针对我国电网仍存在的结构薄弱、资源大范围优化配置能力不足、智能化水平有待提高等难题，国家电网在2010年9月正式启动了我国智能电网的建设。根据煜邦电力上市招股说明书援引国家电网发布的《国家电网智能化规划总报告》，智能电网建设分为三个阶段：规划试点阶段(2009-2010年)、全面建设阶段(2011-2015年)和引领提升阶段(2016-2020年)。目前，国家电网的智能电网建设正处于引领提升阶段，目标为全面建成统一的坚强

智能电网,技术和装备全面达到国际先进水平。

图12 国家规划智能电网计划发展三个阶段

	第一阶段(2009-2010)	第二阶段(2011-2015)	第三阶段(2016-2020)
阶段名称	规划试点阶段	全面建设阶段	引领提升阶段
主要目标	就智能电网所包含的各个环节智能化建设内容,开展技术研究工作,进行技术和应用试点,为下一阶段建设奠定基础:开展坚强智能电网战略、政策及机制研究,制定国家电网智能化规划:加快技术标准制订和关键设备研制工作:全面开展智能电网关键技术设备研究,重点保证试点工程顺利开展,并初步满足后续建设的需求。	滚动修订完善电网智能化规划和建设标准,全面推进坚强智能电网建设,实现电网各环节智能化建设的协调有序快速推进;技术标准体系基本完善,基础能力实现大幅度提升,在关键技术和设备上实现重大突破和广泛应用,电网运行和管理体制改革持续深化,基本满足智能电网大规模建设和运行的需要。	在全面建设的基础上,评估建设绩效,结合应用需求和技术发展,进一步完善和提升智能电网的综合水平,引领国际智能电网的技术发展。到2020年基本建成坚强智能电网,国家电网智能化水平达到国际先进水平。

资料来源:国网《中国智能电网计划》,海通证券研究所

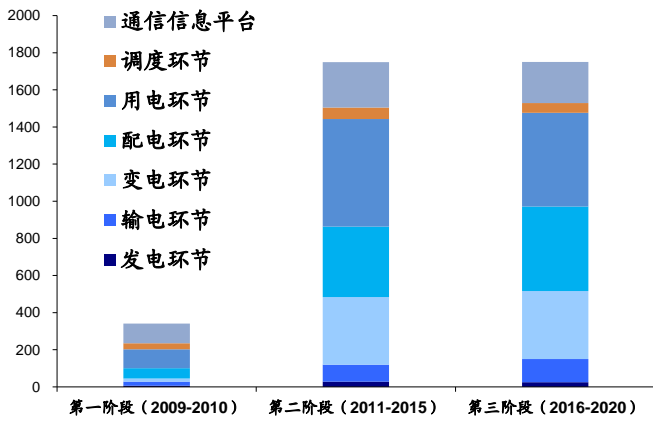
**配用电侧为电网智能化投资重点。**根据国家电网公司发布的国家智能化规划总报告,建设智能电网三个阶段的计划总投资规模分别为5510亿元、15000亿元和14000亿元。三个阶段电网智能化投资合计约为3,841亿元,占电网总投资比例为11.13%,其中用电环节占智能化投资比例最高,为30.8%,重点发展的关键设备包括电力用户用电信息采集专用芯片、采集终端、主站系统、智能电表等;其次是配电环节占比23.2%、变电环节占比19.5%。

表5 国家电网各环节智能化投资

项目(亿元)	第一阶段(2009-2010)		第二阶段(2011-2015)		第三阶段(2016-2020)		合计	
	投资	比例	投资	比例	投资	比例	投资	比例
发电环节	6	1.9%	28	1.6%	25	1.5%	60	1.6%
输电环节	22	6.6%	91	5.2%	125	7.2%	239	6.2%
变电环节	17	5.0%	365	20.9%	366	20.9%	748	19.5%
<b>配电环节</b>	56	16.4%	380	21.7%	456	26.0%	892	23.2%
<b>用电环</b>	101	29.5%	579	33.1%	505	28.9%	1185	30.8%
调度环节	33	9.6%	62	3.5%	52	2.9%	146	3.8%
通信信息平台	106	30.9%	244	14.0%	221	12.6%	571	14.9%
<b>合计</b>	341	100.0%	1750	100.0%	1750	100.0%	3841	100.0%
<b>国网坚强智能电网总投资</b>	5510	-	15,000	-	14000	-	3451	-
<b>电网智能化投资占比</b>	6.2%	-	11.7%	-	12.5%	-	11.1%	-

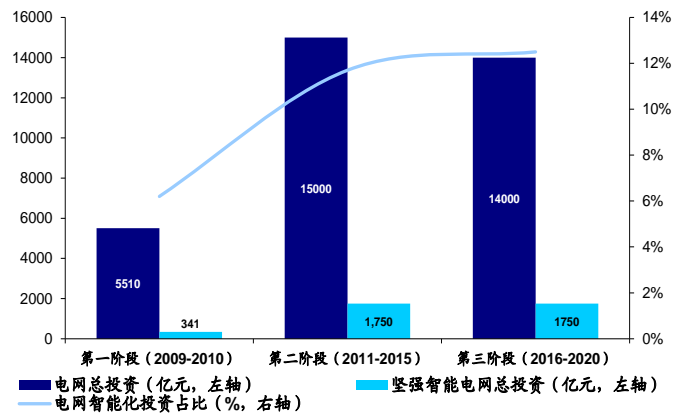
资料来源:国家电网智能规划总报告,海通证券研究所

图13 各环节智能化投资比例 (亿元)



资料来源: 煜邦电力招股书援引国家电网智能规划总报告, 海通证券研究所

图14 智能化投资与国网坚强智能电网总投资对比 (亿元, %)



资料来源: 煜邦电力招股书, 国家电网智能规划总报告, 海通证券研究所

据威胜信息 2021 三季度投资者交流材料预测, 未来 5 年中国国家电网公司将年均投入超过 700 亿美元 (未来 5 年总计超过 2 万亿人民币), 推动电网向电力物联网升级。南网未来 5 年智能电网预计投资总规模达 6700 亿元, 其中配电网投资达 3200 亿元。预计十四五期间, 中国电网及相关产业投资将超过 6 万亿元。基于对电力物联网的趋势判断, 我们认为, 台区智能化改造、智能电网升级改造、输变电监测将成为电力物联网未来的发展机会。

**泛在电力物联网迎来战略突破期。**2019 年 3 月, 根据煜邦电力上市招股说明书援引国家电网发布的《泛在电力物联网建设大纲》, 明确了泛在电力物联网建设的目标与内容、任务与计划等事项。根据上述文件, 国家电网将分两阶段推进泛在电力物联网建设: 2019 至 2021 年为战略突破期, 将重点应用物联网、大数据、人工智能等新技术, 提升电网泛在物联和深度感知能力, 于 2021 年初步建成泛在电力物联网; 到 2024 年建成泛在电力物联网。

图15 泛在电力物联网架构



资料来源: 国家电网, 煜邦电力招股说明书, 海通证券研究所

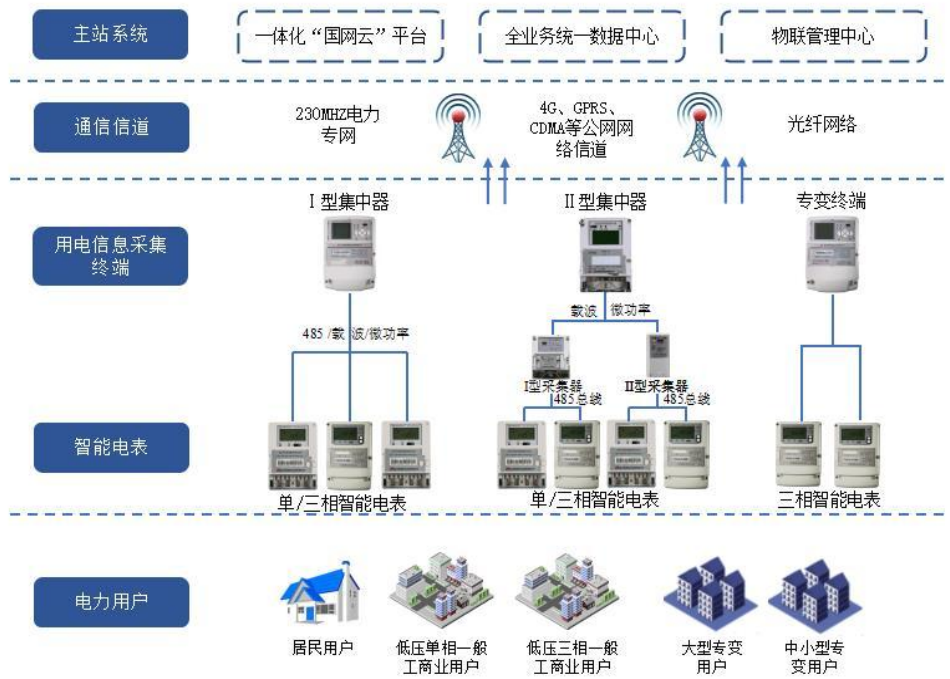
同时，南方电网也在加快数字电网建设，南网的智能电网建设分为两个阶段，第一阶段（2010-2013年）为规划、研究与示范阶段；第二阶段（2012年之后）为示范、推广与完善阶段，逐步建设智能、高效、可靠的绿色电网。2019年5月，南方电网提出“4321”建设方案，预计2019年初步完成从传统信息系统向基于南网云的新一代数字化基础平台和互联网应用的转型，初步具备对内对外服务的能力；2020年全面建成基于南网云的新一代数字化基础平台和广泛的互联网应用，实现能源产业链上下游互联互通，基本具备支撑公司开展智能电网运营、能源价值链整合和能源生态服务的能力，初步建成数字南网；**2025年基本实现数字南网。**

受益于电力物联网和数字电网的建设，**电网信息化投资及支撑电网信息化建设的感知层设备投资有望迎来爆发式增长。**根据国家电网援引《泛在电力物联网建设大纲》，截至2018年底，国家电网接入的终端设备超过5.4亿只，采集数据日增量超过60TB，覆盖用户4.5亿户，按照国家电网规划，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。根据煜邦电力上市招股说明书援引南方电网发布的《南方电网公司融入和服务新型基础设施建设行动计划（2020年版）》，2020年至2022年，南方电网公用事业服务全社会重点项目投资总额928亿元，将着力提升电网发展质量和效益，大力加强数字电网基础设施建设，推动智能电网建设运营水平提质升级。

### 2.3 智能电网的重要支柱——智能用电

**智能用电领域融合了多种技术，是构建智能电网的重要支柱。**智能用电主要通过计量技术、智能控制技术、信息通信技术、计算机技术等现代技术的应用，以智能电表、用电信息采集终端等计量采集设备为载体，依托于多种通信方式，实现准确计量、数据实时采集、费用控制、响应迅速等功能，达到用户与电网间的信息交互的目的。智能用电将供电端与客户端的设备利用传感器相连接，构建完善的用电信息交互网络，通过对用户的相关用电信息，如用电习惯特征、用电高峰期与低谷期分布等数据进行整合处理，用以指导用户或直接进行用电方式调整，有助于优化配置电力资源，从而满足为客户降低用电成本、提高用电效率及增强电力企业供电可靠性等综合管理需求。

图16 泛在电力物联网架构

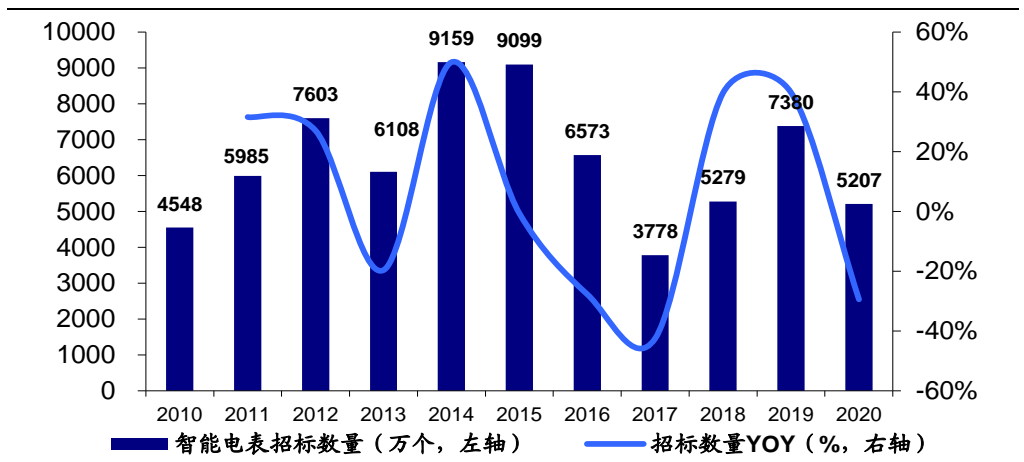


资料来源：煜邦电力招股说明书，海通证券研究所

**用电信息采集终端市场需求有望伴随智能电表需求同步提升。**智能用电产品主要包括智能电表和用电信息采集终端产品。其中用电信息采集终端产品主要包括集中器、专变终端等，负责对智能电表的数据进行采集、处理、存储与传输，并可对智能电表进行

控制和检测,是连接智能电网感知设备与主站系统的重要载体,其与智能电表存在配套关系。与智能电表一致,用电信息采集终端主要通过国家电网统一招标的形式进行采购,较智能电表存在一定的安装滞后期,其未来市场需求变动趋势有望随着智能电表市场需求增长而提高。

图17 国家电网智能电表历年招标量(万个)



资料来源:国家电网电子商务平台,煜邦电力招股说明书,海通证券研究所

而智能电表的需求在2018年后进入轮换高峰期,排除疫情影响将持续增长。国家电网于2009年出台智能电网规划,同年智能电表开启集中招标采购,2014和2015年智能电表招标采购数量达到顶峰,后随着智能电表首轮改造整体完成,2016年和2017年智能电表招标采购数量有所回落。智能电表属于强制检定类计量器具,根据煜邦电力上市招股说明书援引国家质量监督检验检疫总局发布的《中华人民共和国国家计量检定规程》,智能电表检定周期一般不超过8年。2018年开始,首轮建设的智能电表开始进入轮换的高峰期,2018年全年智能电表的招标量约为5279万只,同比增长39.73%,2019年全年智能电表的招标量约为7380万只,同比增长39.80%。2020年,全年智能电表的招标量有所下降,主要是受疫情因素影响所致。

随着智能电表、用电信息采集终端产品向模块化、多样化、高效化方向逐步发展,多种技术将在产品的研发设计中得到更为广泛的应用:①多芯模组化架构设计技术多芯模组化架构设计技术可将智能电表分为计量单元与管理单元,二者独立运行;②基于容器技术的微服务设计;③边缘计算技术。

### 3. 深耕电力物联网技术研发,各层级全方位布局

#### 3.1 深耕电力物联网,经验丰富技术领先

公司深耕行业多年,积累了丰富的物联网应用解决方案经验,形成了优质的技术与市场的“护城河”。公司解决方案的核心竞争力在于数字化+物联网,为各行业提供碳中和各类场景的软硬件边缘计算解决方案和设备,满足能源互联网系统数字化与信息化。构建低碳友好高效的能源互联网。

公司坚持走技术创新道路,重视研发和技术创新,以行业发展趋势及客户实际需求为导向,基于自主研发、科技合作研发和“产、学、研、用”一体化研发三种模式进行研发投入,三种研发模式互通互补,赋能科技创新。截至2020年末,公司研发人员共350人,占员工总数的48.54%,研发人员平均薪酬同比提高8%。2020年公司研发费用1.3亿元,同比增长30.73%,研发费率达8.95%,呈现上升趋势。

**表 6 公司三种核心研发模式**

研发模式	具体说明
自主研发模式	构建通过“战略规划+基础研究孵化+产品研发应用”的完整研发组织体系，支撑公司核心技术和拳头产品的自主研发
科技合作研发模式	依托自身研发能力，结合客户实际应用场景和需求，积极与客户技术部门开展科技研发项目合作，建立了完善的科技项目合作研发模式，与客户共建产品技术体系
“产、学、研、用”一体化研发模式	与国内知名高校和重点科研院所开展战略合作，共建科技创新平台，形成了“产、学、研、用”一体化研发模式，重点开展前沿技术研究及成果转化

资料来源：威胜信息 2020 年年度报告，海通证券研究所

基于对技术研发创新的持续投入，2020 年公司取得多项先进性研发成果，例如：高精度实时监控技术实现配电网故障定位误差小于 100m 突破，达国际领先水平；本地互联通信技术获得突破，低压集抄各类场景下的本地通信单元 100% 互联互通，达国内领先水平；自主研发的末端感知终端的技术创新水平国内领先；自主设计 HPLC 通信芯片升级迭代，获得集成电路布图设计专有权登记证书，噪声抑制及抗信号衰减能力较上一代芯片提升约 10 倍。

**表 7 公司核心技术及研发成果**

产品	核心技术	相关业务	应用领域	研发成果
智能通信网关及用电信息感知产品	嵌入式软件实时操作系统、边缘计算技术、大数据故障分析诊断技术及综合能源管理终端设计技术	电力物联网的用电信息采集管理业务和智能台区配用电综合管理业务	国网电力物联网及南网数字电网市场领域	已获得发明专利授权 13 项，已申请并获得受理发明专利 29 项
本地组网通信系列芯片产品	以物联网混合路由技术、无线通信 (RF) 技术、电力线载波通信技术以及蜂窝式通信技术	HPLC 通信芯片、HPLC-RF 双模通信芯片、Wi-SUN 通信芯片以及 NB-IoT 通信芯片等芯片业务及物联网本地数据采集通信模块业务	为电力物联网和数智化城市物联网领域的最后 1km 免布线通信	已获得集成电路版图设计 11 项，获得发明专利授权 23 项，已申请并获得受理发明专利 7 项
物联网智慧云平台	大数据分析、云计算、边缘计算及物联网通信等技术	智慧园区、智慧水务、智慧燃气、智慧消防、智能配用电安全监控管理及用能信息采集管理等业务	数智化城市物联网市场	已获得软件著作权 62 项
智慧水务计量、管网监测、水质监测和燃气计量	光电直读传感技术、超声波感知技术、电磁耦合技术及红外感知等技术	数字化水务、燃气精确计量和数据采集业务	数智化城市下的智慧水务细分市场领域	已获得发明专利授权 13 项，已申请并获得受理发明专利 7 项
低压用电监测终端、配网故障监测终端、故障指示器和智能配电终端 (DTU/FTU) 等电监测终端设备	故障监测及定位技术、电气安全监测技术、电弧识别技术、漏电及安全监测技术和直流电能积分算法	能效监测、电气安全监测和中低压智能配电网监测管理等业务	电网低压用电安全监控及中低压配网安全监控市场	已经获得发明专利授权 3 项，已申请并获得受理发明专利 15 项

资料来源：威胜信息 2020 年年度报告，海通证券研究所

通信网关作为物联网核心关键设备，公司一直坚持自主研发，集中器、采集器等核心产品在工作温度范围、正常工作电压范围、数据误差度、产品功耗以及连接数量等方面相比国家电网技术标准和同类竞争产品具有竞争优势。



**表 8 公司产品性能对比**

产 品	序 号	技术参数	国家电网招标 技术要求	公司产品	光一科技	友讯达
集 中 器	1	长期工作温度范围	-40℃ ~ +70℃	-45℃ ~ +75℃	-40℃ ~ +70℃	-40℃ ~ +70℃
	2	无功功率、功率因数精度	±2%	±0.5%	±2%	/
	3	与主站对时误差	≤5s	≤2s	/	/
	4	正常工作电压允许偏差	正常工作电压允许偏差 -20% ~ +20%	正常工作电压允许偏差 -30% ~ +30%	正常工作电压允许偏差 -20% ~ +20%	正常工作电压允许偏差 -30% ~ +30%
	5	终端电源能够耐受的长期过压能力	相线和零线能承受 420V 过压不小于 4 小时	相线和零线能承受 480V 过压不小于 12 小时	/	/
	6	工作电源功耗	非通信状态, 三相: 有功 ≤10W, 视在 ≤15VA	非通信状态, 三相: 有功 ≤4.05W, 视在 ≤8.49VA	非通信状态下 ≤15VA	有功功耗 ≤6W; 视在功率 ≤10VA
采 集 器	1	与主站对时误差	≤5s	≤3s	/	/
	2	连接数量	32 块	64 块	45 块	/
	3	产品正常长期工作的温度范围	-40℃ ~ +70℃	-45℃ ~ +75℃	-40℃ ~ +70℃	-40℃ ~ +70℃
	4	正常工作电压允许偏差	正常工作电压允许偏差 -20% ~ +20%	正常工作电压允许偏差 -30% ~ +30%	正常工作电压允许偏差 -20% ~ +20%	正常工作电压允许偏差 -20% ~ +20%
	5	终端电源能够耐受的长期过压能力	相线和零线能承受 420V 过压不小于 4 小时	相线和零线能承受 480V 过压不小于 12 小时	/	/
	6	存储器擦写次数	可擦写次数 10 万次	可擦写次数大于 100 万次	/	/

资料来源: 威胜信息招股说明书, 海通证券研究所

为进一步提高研发实力, 公司与南网数研院合作, 研究新型电力系统前沿技术。2020 年公司与南网数研院共建“数字电网关键技术”创新联合体, 共同参与“数字电网关键技术”国家重点研发计划项目, 进行数字电网前沿技术研究。

### 3.2 感知层、网络层、应用层全方位布局

国内为数不多的提供全链条解决方案的物联网服务商。公司生产的芯片、通信模块、通信网关、大数据应用等多元化产品贯穿了感知层、网络层和应用层, 能够为客户提供成熟的综合性整体解决方案。公司电监测终端、通信网关、通信模块及智慧公用事业管理系统贯穿物联网感知层、网络层和应用层, 具备从底层的芯片设计、数据感知和数据采集, 到确保数据高速传输和稳定连接的通信技术, 再到为用户提供软件管理等数字化解决方案的能力。

图18 公司中低压配电网的电力物联网整体解决方案

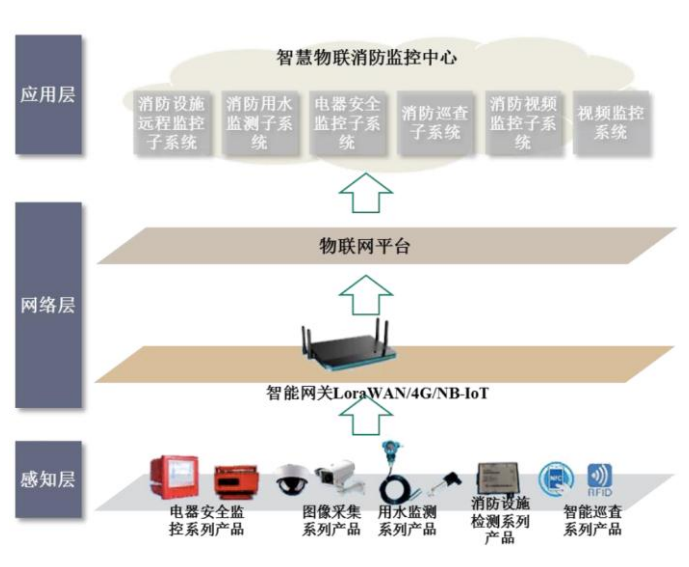


资料来源：威胜信息招股说明书，海通证券研究所

公司将各层级硬件软件产品整合成面向电、水、气、热等智慧能源、智慧消防和智慧路灯等应用领域的整体解决方案，其中，面向中低压配电网的电力物联网整体解决方案能实现对整个中低压配电网的状态全面感知、信息高效处理；智慧能源监测与能效管理综合解决方案能针对用能设施及设备的电、水、气、热能耗分项计算，找到能耗过高或者不合理运行的设备或系统，并给出改进节能运行管理的建议；智慧水务管理系统解决方案可实现对客户所需的流量数据进行自动抄读、设备的监测巡检等功能；智慧消防系统解决方案能够提升火灾防控能力，提升消防安全管理水平，为消防安全决策提供依据；智慧路灯管理系统解决方案通过对城市路灯设施进行实时在线监控和合理动态调节，实现对城市道路照明的高效运维管理和公共设施的用电安全管控。

**图19 公司智慧水务管理系统解决方案**


资料来源：威胜信息招股说明书，海通证券研究所

**图20 公司智慧消防系统解决方案**


资料来源：威胜信息招股说明书，海通证券研究所

### 3.3 配电侧智能化、数字化建设加速，市场广阔

在电网总投资提高的前提下，投资结构变化，配电投资进一步提高，未来市场增长空间广阔。“十四五”期间全国电网总投资近3万亿元，明显高于“十三五”期间全国电网总投资2.57万亿元。国家电网公布计划“十四五”期间投入3500亿美元（约合2.23万亿元）。南方电网在《南方电网“十四五”电网发展规划》中提出，“十四五”期间南方电网建设将规划投资约6700亿元。同时，南方电网将**配电建设列入工作重点，规划投资3200亿元**，接近总投资的一半。我们认为，**公司的网络层和感知层业务是核心业务（占主营业务收入90%以上），主要聚焦于配电侧**，行业整体加速发展，公司作为国网、南网的第一梯队供应商，有望从国家电网和南方电网的配电智能化、数字化投资中受益，加快增长速度。

我们认为，在感知层业务上，公司受益于配电侧投资增加，电监测终端收入将有较大增长；在网络层的通信模组业务上，双混合路由芯片的应用将带来产品价值量提高，且物联网的持续爆发和电网联网节点的增加将使通信模块爆发式增长，多重驱动下通信模块收入增速有望超过电监测终端；此外，通信网关业务收入将随着电网投资的增加保持稳定增长。

据前文表5测算，2016-2020年国网智能化投资占比约为12.5%，配电侧占国网智能化投资比例约为21%-26%。以2021-2025年国网、南网的智能化投资占比均由13%增长至24%测算，国网和南网“十四五”的智能化投资额总和约为5162亿。再以2021-2025年国网配电侧占智能化投资的比例由30%提高至50%，南网配电网占智能化投资的比例稳定在50%测算，**2021-2025年配电侧智能化市场空间共约2244亿元**，复合增长率为28%。

**表 9 配电侧智能化市场空间测算**

单位: 亿元	国家电网					南方电网					合计	YoY (%)
	国网投资	国网智能化投资占比	国网智能化投资额	配电环节占比 (%)	配网端智能化投资额	南网投资	南网智能化投资占比	南网智能化投资额	配电环节占比 (%)	配网端智能化投资额		
2021E	4460	13%	580	30%	174	1340	13%	174	50%	87	261	-
2022E	4460	15%	669	35%	234	1340	15%	201	50%	101	335	28%
2023E	4460	17%	758	40%	303	1340	17%	228	50%	114	417	25%
2024E	4460	20%	892	45%	401	1340	20%	268	50%	134	535	28%
2025E	4460	24%	1070	50%	535	1340	24%	322	50%	161	696	30%
合计	22300	-	3969	-	1648	6700	-	1193	-	596	2244	-

资料来源: 海通证券研究所

2021-2025 年配电侧智能化市场复合增速处于 25%-30% 区间, 作为市场头部企业, 假设 2021-2023 年公司感知层&网络层的收入以略高于市场的增速增长, 到 2025 年公司市占率增长至 8%, 则公司 2021-2025 年感知层&网络层营业收入的复合增长率约为 33%。

**表 10 公司感知层&网络层业务收入测算**

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
智能化投资总额 (亿元)	261	335	417	535	696
公司网络层&感知层营业收入 (亿元)	18	24	32	43	56
YoY (%)	34%	33%	32%	35%	30%
市占率 (%)	7%	7%	8%	8%	8%

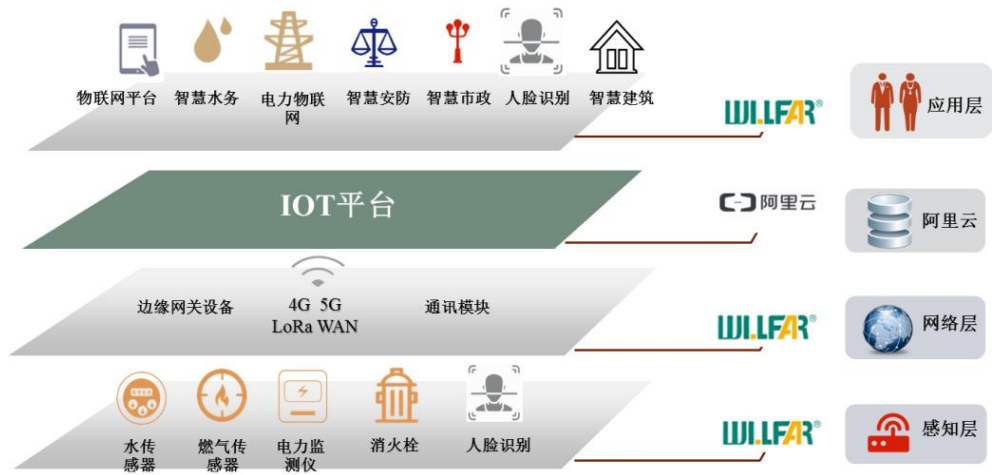
资料来源: 海通证券研究所

此外, 我们认为, 随着物联网的进一步建设, 公司应用层所涉及智慧消防、智慧路灯、智慧水务等市场的规模将进一步扩大, 加之公司海外市场份额的进一步拓展, 我们测算公司应用层及其他业务在 2021-2023 年的增速约 15%-25%。

### 3.4 多方合作, 发力产业物联网和数智化城市

公司积极开展与阿里云的战略合作, 公司于 2018 年 12 月与阿里云 IoT (物联网) 签署了智慧城市战略合作协议, 双方共同致力于构建以技术创新为核心的特色物联网产业, 参与智慧公用事业领域的基础建设与商业化应用。双方在智慧城市领域对阿里云物网络管理平台、IoT 产品技术和相关产品的技术、市场展开紧密合作。未来公司将增强在系统软件方面的开发设计实力, 在云平台以及智慧公用事业垂直应用, 完成从软、硬件提供商转型为城市服务运营商的拓展。

图21 公司与阿里云合作框架



资料来源：威胜信息招股说明书，海通证券研究所

公司与各大电信运营商展开合作，积极研发 NB-IoT 应用技术，并深入与三大运营商拓展 IoT 应用领域的合作机会。2018 年 12 月，公司与联通物联网有限责任公司签署战略合作协议，推进智慧水、气、热领域的信息化升级。公司同时与湖南电信签署了战略合作协议，共同打造湖南物联网产业生态圈。

2021 年 1 月，公司与腾讯云达成战略合作伙伴关系，双方合作发布了基于数智化城市的联合解决方案，采用物联网通信技术，构建智慧消防的感知层、传输层、平台层、应用层和交互层五个层次技术产品，打造智慧消防物联网监控的数据平台和应用基座，核心是城市基础设施数智化转型。2021 年 5 月，威胜信息全资子公司威铭能源获得腾讯战略投资，此次与腾讯资本层面的合作，结合双方技术、市场、渠道和品牌等战略性资源，将腾讯云物联网平台和生态优势与胜信息能源互联网领域的产品与技术优势连接，推进产业物联网合作与项目产业落地和推广，推动了公司在产业互联网领域的布局。

图22 腾讯威胜碳中和全景区



碳排放					碳补偿			碳交易					
数据采集	感知监测	排放测算	能效分析	趋势预测	注册登记	碳补偿申报	碳汇分析	减碳报告	服务认证	碳证管理	上链交易	金融服务	市场分析



资料来源：威胜信息 2021Q3 投资者交流材料，海通证券研究所

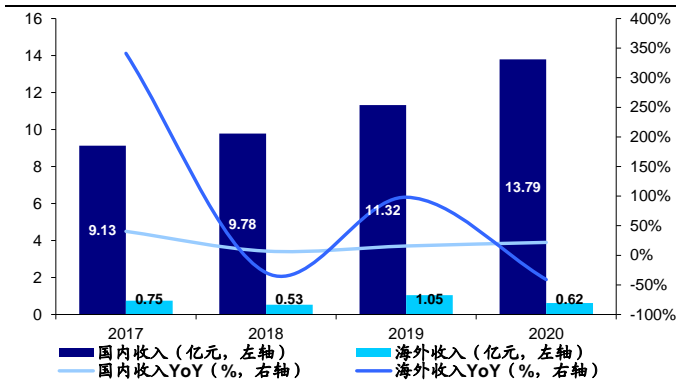
### 3.5 “一带一路” 开拓海外市场

2018年1月,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 Research and Markets 预测,中东欧国家将成为新兴市场中主要的智能电网潜力市场,到2027年,中欧和东欧12国智能电网市场规模有望达到286亿美元。

基于此,公司积极参与国家“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,把握拉美、非洲等新兴市场能源基础建设发展机遇,以AMI整体解决方案为基础深度参与海外地区电力物联网建设,进一步提高市场份额;以电水气热综合能源解决方案为契机,积极拓展海外城市物联网市场。

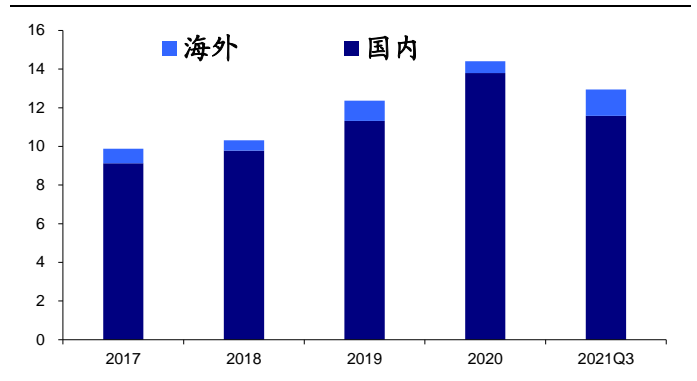
公司自主研发的通信芯片以及智慧水务解决方案在海外实现了规模突破,产品和技术充分得到了市场的认可。公司2017-2020年国内市场收入占比均超90%,主要收入来自国内市场,但公司同时不断加大海外业务的拓展力度,海外业务呈现出良好的发展态势。2020年公司海外订单因疫情反复而不达预期,2021Q1-3海外收入达1.36亿元,占总营收的10.53%,同比增长3.49倍。我们认为,拉美、非洲一带一路沿线国家基础设施投资需求大而本地产业基础薄弱,公司未来有望利用领先的技术、产品等综合优势,加速开拓海外市场,使海外业务成为公司新的业务增长点。

图23 2017-2020分地区营收变化情况(亿元)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图24 2017-2020分地区营收占比(亿元)



资料来源: Wind, 威胜信息2021年三季度报告, 海通证券研究所

公司海外市场销售收入主要来源于埃及、印尼等国家。以埃及为例,ISK RAEMECO ENERGY MEASUREMENT(简称“ISK”)作为埃及当地主要能源计量和管理产品供应商之一,2016年在埃及电力公司修订产品技术规范后,ISK与公司合作开发出新一代面向居民和工商业用户的能源管理产品,在2017年市场竞争中凭借较高的技术水平和产品质量获得较大市场份额,因此2017年公司境外电网相关产品收入出现爆发式增长;2018年埃及市场提出新的智能用电改造规划,公司参与推进实施了AMI项目试点,国家技术标准由普通能源计量管理向智能化用电管理过渡,因正处于技术更新及规范制定阶段,2018年市场采购量有所降低,因而2018年公司境外电网相关产品收入出现一定幅度下滑。

公司未来将继续积极把握全球能源互联网建设发展机遇,扩大海外市场份额。以AMI整体解决方案为基础深度参与海外地区电力物联网建设,进一步提高市场份额;同时以电水气热综合能源解决方案为契机,积极拓展海外城市物联网市场。

## 4.盈利预测与估值

(1)过往业绩表现:公司2021年前三季度营业收入的同比增速为24%,2017-2020

年营业收入的复合增长率为13%，其中2017年和2019年的营业收入同比增速均达20%及以上，业绩保持稳定增长。

(2) 国家电网和南方电网为公司的两大重点客户，“十四五”期间全国电网总投资近3万亿元，明显高于“十三五”期间全国电网总投资2.57万亿元。国家电网公布计划“十四五”期间投入3500亿美元（约合2.23万亿元）。南方电网在《南方电网“十四五”电网发展规划》中提出，“十四五”期间南方电网建设将规划投资约6700亿元。同时，南方电网将配电建设列入工作重点，规划投资3200亿元，同比增长约6%，约占总投资的50%。公司的网络层和感知层业务是核心业务，主要对应配电侧，因此有望从国家电网和南方电网的投资中受益，保持稳定增长。

(2) 其他业务：其他业务占比较小，我们假设其收入和毛利率未来三年都与2020年基本持平。

表 11 威胜信息分产品盈利预测 (亿元)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>网络层业务</b>					
收入	7.26	9.92	13.39	17.95	23.87
YOY(%)	14.15%	36.64%	35.00%	34.00%	33.00%
成本	5.00	6.56	8.97	12.02	15.99
毛利	2.27	3.36	4.42	5.92	7.88
毛利率(%)	31.19	33.85	33.00	33.00	33.00
<b>感知层业务</b>					
收入	4.17	3.53	4.59	5.97	7.76
YOY(%)	32.38%	-15.35%	30.00%	30.00%	30.00%
成本	2.50	1.98	2.75	3.58	4.65
毛利	1.66	1.55	1.84	2.39	3.10
毛利率(%)	39.87	43.89	40.00	40.00	40.00
<b>应用层业务</b>					
收入	0.94	0.96	1.10	1.32	1.66
YOY(%)	17.50%	2.13%	15.00%	20.00%	25.00%
成本	0.68	0.70	0.81	0.97	1.21
毛利	0.26	0.26	0.30	0.36	0.45
毛利率(%)	27.42	26.84	27.00	27.00	27.00
<b>其他业务</b>					
收入	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
YOY(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
成本	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
毛利	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
毛利率(%)	73.22	73.30	73.00	73.00	73.00
<b>合计</b>					
收入	12.44	14.49	19.16	25.31	33.35
YOY(%)	19.85%	16.40%	32.29%	32.11%	31.78%
成本	8.20	9.27	12.55	16.59	21.87
毛利	4.24	5.22	6.60	8.72	11.48
毛利率(%)	34.05	36.03	34.48	34.45	34.41

资料来源：威胜信息招股书、威胜信息2020年年度报告，海通证券研究所测算

我们预计公司2021-23年实现归母净利润3.53、4.66、6.14亿元，对应EPS为0.71、

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

0.93、1.23 元/股。考虑到公司的市场地位，以及电力物联网市场的巨大空间，给予公司 2022 年 33-39X PE，合理价值区间为 30.74-36.33 元，给予“优于大市”评级。

表 12 可比公司市盈率（倍）

可比公司	收盘价（元/股）	PE(2021E)	PE(2022E)	PE(2023E)
广和通	52	50	35	27
美格智能	45	69	42	28
移为通信	25	44	31	23
平均		54	36	26
威胜信息	35	49	37	26

资料来源：wind 一致预期（2021/12/17），海通证券研究所。

## 5.风险提示

（1）原材料价格波动。（2）电力物联网市场发展不及预期。（3）下游需求波动导致客户订单不及预期。（4）外协工厂不能及时交货或产能不足。（5）公司客户较集中，客户情况变化或客户流失会对公司产生影响。



## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标(元)</b>					<b>营业总收入</b>	1449	1916	2531	3335
每股收益	0.55	0.71	0.93	1.23	营业成本	927	1255	1659	2187
每股净资产	4.71	5.42	6.35	7.58	毛利率%	36.0%	34.5%	34.5%	34.4%
每股经营现金流	0.38	0.29	0.58	0.76	营业税金及附加	13	17	23	30
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
<b>价值评估(倍)</b>					营业费用	76	100	132	173
P/E	57.84	45.09	34.19	25.95	营业费用率%	5.3%	5.2%	5.2%	5.2%
P/B	6.76	5.88	5.02	4.20	管理费用	30	40	53	70
P/S	10.99	8.31	6.29	4.78	管理费用率%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
EV/EBITDA	28.49	38.32	28.73	21.38	EBIT	315	358	472	621
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-19	-16	-18	-22
<b>盈利能力指标(%)</b>					财务费用率%	-1.3%	-0.8%	-0.7%	-0.6%
毛利率	36.0%	34.5%	34.5%	34.4%	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
净利润率	19.0%	18.4%	18.4%	18.4%	投资收益	5	4	5	7
净资产收益率	11.7%	13.0%	14.7%	16.2%	<b>营业利润</b>	<b>321</b>	<b>415</b>	<b>548</b>	<b>723</b>
资产回报率	8.4%	9.3%	10.1%	10.8%	营业外收支	4	1	1	1
投资回报率	11.4%	11.2%	12.6%	13.9%	<b>利润总额</b>	<b>325</b>	<b>417</b>	<b>549</b>	<b>724</b>
<b>盈利增长(%)</b>					EBITDA	334	372	486	635
营业收入增长率	16.4%	32.3%	32.1%	31.8%	所得税	49	63	83	109
EBIT增长率	32.0%	13.6%	31.8%	31.6%	有效所得税率%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	26.7%	28.3%	31.9%	31.7%	少数股东损益	1	1	1	1
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>275</b>	<b>353</b>	<b>466</b>	<b>614</b>
资产负债率	28.3%	29.0%	31.4%	33.5%	<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
流动比率	3.08	3.07	2.90	2.77	货币资金	1544	1685	1974	2355
速动比率	2.60	2.54	2.36	2.23	应收账款及应收票据	705	925	1223	1613
现金比率	1.68	1.53	1.36	1.24	存货	124	165	219	290
<b>经营效率指标</b>					其它流动资产	463	598	778	1014
应收账款周转天数	168.38	168.00	168.00	168.00	流动资产合计	2836	3373	4195	5272
存货周转天数	48.91	49.00	49.00	49.00	长期股权投资	0	0	0	0
总资产周转率	0.44	0.50	0.55	0.58	固定资产	216	214	211	207
固定资产周转率	6.70	8.95	12.00	16.09	在建工程	6	4	3	2
					无形资产	71	68	66	63
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	非流动资产合计	448	443	438	433
净利润	275	353	466	614	<b>资产总计</b>	<b>3285</b>	<b>3816</b>	<b>4633</b>	<b>5705</b>
少数股东损益	1	1	1	1	短期借款	0	0	0	0
非现金支出	35	25	25	25	应付票据及应付账款	810	997	1318	1738
非经营收益	-7	-5	-6	-8	预收账款	0	0	0	0
营运资金变动	-115	-230	-194	-251	其它流动负债	111	102	131	168
<b>经营活动现金流</b>	<b>189</b>	<b>145</b>	<b>291</b>	<b>382</b>	流动负债合计	922	1099	1449	1906
资产	-38	-6	-6	-6	长期借款	0	0	0	0
投资	0	0	0	0	其它长期负债	8	8	8	8
其他	5	2	4	5	非流动负债合计	8	8	8	8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-32</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>负债总计</b>	<b>930</b>	<b>1107</b>	<b>1457</b>	<b>1914</b>
债权募资	0	0	0	0	实收资本	500	500	500	500
股权募资	634	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2355	2708	3174	3788
其他	-126	0	0	0	少数股东权益	0	1	2	3
<b>融资活动现金流</b>	<b>508</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>3285</b>	<b>3816</b>	<b>4633</b>	<b>5705</b>
<b>现金净流量</b>	<b>662</b>	<b>141</b>	<b>289</b>	<b>381</b>					

备注:(1)表中计算估值指标的收盘价日期为12月17日;(2)以上各表均为简表

资料来源:公司年报(2020),海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

张一弛 电力设备及新能源行业  
 张磊 电力设备及新能源行业  
 曾彪 电力设备及新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 许继电气,公牛集团,八方股份,中伟股份,天顺风能,当升科技,恩捷股份,宁德时代,信捷电气,科达利,炬华科技,阳光电源,腾龙股份,震裕科技,芳源股份,中科电气,汇川技术,运达股份,雷赛智能,容百科技,嘉元科技,宏力达,璞泰来,厦钨新能,国电南瑞,派能科技,通威股份,宏发股份,麦格米特,比亚迪

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长  
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长  
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓勇 副所长  
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长  
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理  
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理  
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

### 宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com  
应镓娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com  
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com  
联系人  
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com  
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

### 金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com  
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com  
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com  
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com  
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com  
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com  
联系人  
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com  
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com  
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com  
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com

### 金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com  
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com  
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com  
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com  
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com  
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com  
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com  
联系人  
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com  
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com  
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com  
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com  
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜珺珊(021)23154121 jjs10296@htsec.com  
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com  
联系人  
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com  
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com  
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com  
方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com  
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com  
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com  
郑子勤(021)23219733 zpx12149@htsec.com  
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com  
联系人  
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com  
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com  
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com

### 中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com  
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com  
联系人  
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

### 政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com  
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com  
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com  
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com  
李殊醒(021)231541361 lsx11330@htsec.com

### 石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com  
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com  
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com

### 医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com  
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com  
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com  
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com  
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com  
联系人  
孟陆(021)56760096 ml13172@htsec.com  
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com  
彭婷(010)68067998 pp13606@htsec.com

### 汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com  
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com  
郑蕾(021)23963569 zl12742@htsec.com  
联系人  
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

### 公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com  
傅逸帆(021)23154398 fuf11758@htsec.com  
于鸿光(021)23219646 yhg13617@htsec.com  
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com  
联系人  
余玖翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com  
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com  
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com  
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com  
联系人  
曹蕾娜(021)13796@htsec.com

### 互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com  
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com  
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com  
联系人  
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com  
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com

### 有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com  
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com  
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com  
联系人  
郑景毅(021)23212214 zpy12711@htsec.com  
余金花(021)13785@htsec.com

### 房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com  
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com  
金晶(021)23154128 jj10777@htsec.com

<b>电子行业</b> 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书 hjs14155@htsec.com 联系人 文 灿 wc13799@htsec.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com	<b>煤炭行业</b> 李 淼(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 曾 彪(021)23154148 zb10242@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbjq6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com
<b>基础化工行业</b> 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	<b>计算机行业</b> 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	<b>通信行业</b> 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
<b>非银行金融行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	<b>交通运输行业</b> 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	<b>纺织服装行业</b> 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
<b>建筑建材行业</b> 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	<b>机械行业</b> 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com	<b>钢铁行业</b> 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
<b>建筑工程行业</b> 张欣劼 zxx12156@htsec.com	<b>农林牧渔行业</b> 丁 频(021)23219405 dingpin@htsec.com 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com 联系人 孟亚琦(021)23154396 myq12354@htsec.com	<b>食品饮料行业</b> 闻宏伟(010)58067941 whw9587@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧轩(021)23154171 cbs10969@htsec.com
<b>军工行业</b> 张恒昶 zhx10170@htsec.com 张高艳 0755-82900489 zgy13106@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	<b>银行行业</b> 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 林加力(021)23154395 ljl12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	<b>社会服务行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xy11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王玮婕(021)23219768 wj13985@htsec.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com	

## 研究所销售团队

<b>深广地区销售团队</b> 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 蔡铁清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com	<b>上海地区销售团队</b> 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 李唯佳(021)23219384 liwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 杨祎昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 谭德康 tdk13548@htsec.com 王祎宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com	<b>北京地区销售团队</b> 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 郭金珏(010)58067851 gjy12727@htsec.com 张钧博 zjb13446@htsec.com 高 瑞 gr13547@htsec.com 上官灵芝 sglz14039@htsec.com 董晓梅 dxm10457@htsec.com
--	--	---

海通证券股份有限公司研究所  
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼  
电话：（021）23219000  
传真：（021）23219392  
网址：www.htsec.com