

3393.HK 威胜集团

未评级

业绩平稳增长，积极拓展海外市场

2015年08月21日

市场数据

报告日期	2015.8.21
收盘价(港元)	7.43
总股本(亿股)	10.27
总市值(亿港元)	76.53
净资产(亿人民币)	39.76
总资产(亿人民币)	70.01
每股净资产(元)	3.86

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(万元)	2,416	2,817	3,557	4,314
同比增长(%)	-1.63%	16.60%	26.29%	21.27%
净利润(万元)	401	482	623	763
同比增长(%)	24.13%	20.27%	29.09%	22.49%
净资产收益率(%)	13.96%	14.86%	17.16%	18.36%
净利润率(%)	16.61%	17.13%	17.51%	17.68%
每股收益(元)	0.43	0.51	0.61	0.74

数据来源: Wind、公司资料

投资要点

相关报告

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

- **2015年中期业绩平稳增长。**威胜集团(3393.HK)是中国智能计量、智能配用电与能效管理整体解决方案的领先供应商。8月19日公司公告了2015年中期经营业绩:营业收入增加17.3%至人民币(下同)16.03亿元;毛利同比增加8.9%至4.97亿元,毛利率下降2.4个百分点至31.01%;净利润增加22.5%至2.52亿元;每股盈利26.1分(2014年同期为21.6分),建议不派发中期股息。
- **智能配用电解决方案(ADO)业务高速增长。**公司上半年营业收入快速增长17.3%,主要得益于ADO业务增长强劲。期内,ADO业务录得收入人民币1.96亿元(去年同期:1.15亿元),较去年同期增长71%,占总收入比例提高至12%(去年同期为8%)。期内公司继续按既定战略规划路径快速推进ADO业务,包括成立ADO平台公司、收购及资源整合,并建立了威胜电气产业园作为ADO业务的研发和生产基地。另一方面,继续维持与西门子、ABB、施耐德等国际电气巨头的战略合作关系。未来公司将重点聚焦于轨道交通、分布式新能源、石油石化、高端商业及大型工业企业领域。
- **智能计量解决方案(AMI)强劲增长,大力拓展水司业务。**期内,公司AMI业务营收同比增长15%至8.31亿元。受惠于中国大力推动阶梯水价、一户一表以及水十条政策,威胜的AMI水、气、热业务营收同比上升约47%至85.21百万元。期内公司已成功入围34家水务公司的招标项目,包括4家省会级水司和14家地市级水司,为日后的AMI水业务带来支持。AMI水业务成为公司未在潜在增长点。
- **智能电表(SM)稳居行业前三。**凭借品牌、市场、品质、规模和管理等综合优势,公司保持在国家电网和南方电网的智能电表招标中的竞争优势,稳居行业前三。期内公司智能电表业务营收增加9%至5.76亿元。根据国家规定,智能电表的更换周期为5-8年,因此国内对智能电表的需求将维持稳定增长,公司将继续保持行业的领导地位。
- **“欧美做强,亚非拉做大”的策略积极开拓国际市场。**公司透过进入欧美市场,或与欧美企业建立合作伙伴关系,提升品牌国际形象;在亚非国家方面,透过落实不同的试点计划和巩固现有市场份额,拓展及建立领先的市场地位。期内,受惠于多个国家

开始展开 AMI 改造计划，带动海外业务录得突破性的增长，收入同比增长 66% 至 1.28 亿元。中国政府当前提出“一带一路”战略，为公司的拓展海外市场提供了巨大良机。

- **加大研发投入，占领产品制高点。** 期内公司获得共 44 项新产品及能效服务专利，以及 21 项软件著作权，有效新产品及能效服务专利和软件著作权分别增加至 605 项和 392 项。公司已成功研发和推出多个 AMI 系统和解决方案，并获得市场肯定。其中“电、水、气、热一体化数据采集系统”受邀于中国电力科学研究院展出，并已赢得北京、上海及山东等地的试点机会。ADO 方面，公司亦因应不同客户的需要，量身设计了多个解决方法。
- **我们的观点：** 随着电力体制改革的推进，新电改亦将正式启航，包括智能电网建设、电价改革、电力市场化交易机制、发用电计划改革、售电侧改革、开放电网公平接入以及提高电力安全等多个热点领域，而这些领域为威胜集团的各项业务发展带来庞大而稳定的长期需求，建议投资者密切关注。
- **风险提示：** 中国经济下行风险；海外市场风险。

图表 1 威胜集团 2015 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币千元)			点评
	2015年中期	2014年中期	同比变动	
营业收入	1,603,098	1,367,099	17.3%	销售收入增加主要得益于智能配用电解决方案（ADO）业务增长强劲，其较去年同期增长71%，占总收入12%
销售成本	1,105,989	910,780	21.4%	
毛利	497,109	456,319	8.9%	2015年上半年整体毛利率为31%（2014年同期：33%）
其他收入	62,018	53,889	15.1%	主要由利息收入、股息收入及政府补贴组成
其他亏损净额	(955)	(7,875)	-87.9%	
行政费用	(68,050)	(77,130)	-11.8%	
销售费用	(116,949)	(114,242)	2.4%	
研究及开发费用	(69,634)	(66,261)	5.1%	期内获得44项新产品及能效服务专利和21项软件著作权
融资成本	(10,706)	(12,722)	-15.8%	银行借贷组合调整及浮息借贷利率下降所致
分占一间联营公司业绩	(2,306)	(1,372)	68.1%	
税前利润	290,527	230,606	26.0%	来自海外业务的销售研发费用低使得净利增长相比毛利快
所得税开支	(38,426)	(24,887)	54.4%	
期内溢利	252,101	205,719	22.5%	更加重视净利润的增长
以下人士应占期内溢利				
本公司拥有人	253,830	202,786	25.2%	
非控股权益	(1,729)	2,933	-158.9%	
期内其他全面收益	(13,091)	(2,142)	511.2%	
期内全面利润总额	239,010	203,577	17.4%	
基本EPS(人民币分)	26.1	21.6	20.8%	
摊薄EPS(人民币分)	25.9	21.4	21.0%	

资料来源：公司资料，兴业证券研究所

业绩发布会 Q&A(2015.8.19)

1、ADO 业务未来发展情况如何？

我们已经看到 ADO 的市场很大，ADO 业务相比与其他业务看，在未来五年的发展会更快。预计今年下半年比上半年 ADO 业绩翻倍，全年看 ADO 业绩也会比去年的约 3 亿元营收翻倍。

2、今年订单情况如何？

今年在手订单已经有保证，目前在手三大业务订单合计接近 20 亿元人民币。

3、公司应收账款周转天数上升是什么原因？

今年上半年应收账款周转天数增加了 30 多天，主要是由于业务变化导致的。具体来说是国家电网某些业务从原来省一级覆盖到地市县一级，后者增加了检测和配送环节，使得这块业务的应收账款周转天数延长了 2-3 个月。但鉴于我们和国家电网的长期合作，坏账问题是不存在的。我们认为未来 AMI 非电业务和海外业务占比增长会改善我们的应收账款周转天数，全年来看应收账款问题肯定会好于上半年。

4、目前公司有银行结余现金 7 亿元，计划如何使用？

我们有一个基金来发展 ADO 业务和并购业务，有 1.5 亿港币用来扩展国内和海外销售和营运平台。

5、人民币近期的贬值会给公司带来汇率风险么？

关于汇率问题，公司目前业务主要在国内。人民币贬值首先对于公司出口是利好的，但公司一部分原材料是进口的，所以我们会控制进口原材料在所有原材料中的比例，更多的倾向于采购国内原材料。除此之外，我们有一部分银行贷款是外币形式的，所以我们会调整贷款结构以降低外币贷款比例。总之，我们会密切观察人民币汇率走势而采取相应策略。

6、能介绍一下智能电表竞争对手情况么？

目前看国内的同业公司都是以国家电网和南方电网为最大客户，智能电表的市场门槛还是有的。业内较大规模企业还是原来那些，虽然近年市场占有率排序有变化，但我们始终保持前三。

7、怎么看毛利率下降？

综合毛利率上半年是下降的，SM 和 ADO 业务毛利率和去年全年比是提高的。更为重要的是，在业务多元化背景下我们对净利率更加看重，比如我们海外业务整体的销售费用低，毛利率低但净利率高。

8、今年上半年智能水表业务表现如何？

我们认为水计量需求会像十几年前电计量那样有较大发展。水表业务我们上半年入围了 34 个项目，全年目标为 60 个项目签约。目前来看下半年达到这个目标没问题，乐观估计可以超过 100 家签约。

9、海外业务有什么展望？

海外市场与国内一样需求旺盛，人民币贬值也有利于出口。未来 5 年海外市场发

展速度我们保持乐观，我们会通过在海外设点以及和国际上行业内巨头合作等来推动海外业务发展。

10、海外业务发展迅速和国内产能过剩是否有关联？

我们认为先进智能电表领域不存在产能过剩。我们的投入产出很合理，也加大社会化生产。虽然国家宏观环境形势和我们有关，但研发能力和应变能力是最重要的，所以我们能很快走出去就是因为这方面能力较强。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	龚学敏	021-38565409	gongxuemin@xzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。