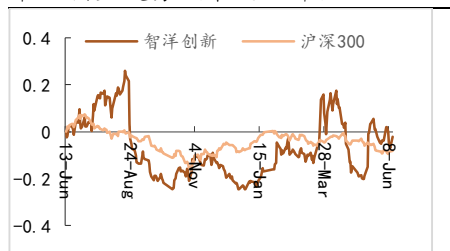


评级： 买入

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话：13581945259

傅梦欣
研究助理
fumengxin01@sczq.com.cn
电话：18117835985

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	16.43
一年内最高/最低价(元)	22.90/12.39
市盈率(当前)	341.63
市净率(当前)	3.05
总股本(亿股)	1.54
总市值(亿元)	25.22

资料来源：聚源数据

核心观点

- **电力智能运维领军者。**公司以人工智能、计算机视觉技术、数字孪生技术和无人机技术为核心，面向电力、水利和轨道交通等领域提供专业的多源感知、边云协同的立体巡检产品及解决方案。电力行业为公司营收主要来源，业务主要集中在输电、变电、配电的智能运维管理领域，其中输电线路智能运维解决方案主要由人工智能算法平台、大数据挖掘分析平台、输电智慧物联平台、智能监拍装置等核心产品构成，公司在行业内具备领先地位，2022 年收入为 5.60 亿元，营收占比 83.52%。
- **输电智能运维目前渗透率低空间大，国网南网积极推动智能化建设。**截至 2020 年末，国网及南网 110kv 及以上输电线路长度为 139.05 万千米，假设按照平均 5% 的年增长率，2022 年末我国 110kv 及以上输电线路长度约为 153 万千米，假定智能监测设备安装间距为 250-500 米，市场需求量在 300 万台以上，当前渗透率仅为 20% 左右，市场仍有较大存量空间。我国积极推动电网智能化建设，《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》中提出：加快电网基础设施智能化改造。2021 年 2 月国家电网正式下发《输电线路通道智能监拍装置技术规范》，相关标准由试点正式成为规范，进一步促进市场需求。
- **水利轨交领域取得突破，前期投入逐渐取得成果。**公司在深耕电力领域的同时积极布局水利、轨道交通领域。在水利领域，公司自主研发具有预报、预警、预演、预案“四预”功能的数字孪生智慧水利四预系统产品体系。在轨道交通领域，公司结合中国智能高铁体系架构 2.0 规划，通过对场景的多维数据采集和 AI 智能分析，为客户提供智能化的运维解决方案。2022 年，公司水利订单 2800 万元，预计 23 年公司水利轨交领域将取得较大的突破。
- **积极应用 AI 技术，有望开发出基于大模型的垂直领域模型。**公司以“人工智能+行业”为战略方向，推动人工智能在电力、水利、轨道交通等特定场景的深度应用，率先实现人工智能在电力领域的落地应用。公司拥有一支接近 100 人的人工智能研究团队，积极进行 AI 技术的研究与应用。电力巡检为 AI 大模型重点应用领域之一，公司深耕电力智能运维领域多年，积累了大量行业数据与经验，有望在大模型基础上开发出基于行业的垂直模型，助力业务新一轮增长。
- **投资建议：**预计公司 2023-2025 年营收分别为 8.74、11.74、15.74 亿元，同比增速分别为 30.28%、34.30%、33.99%；归母净利润分别为 0.71、0.96、1.39 亿元，对应 2023-2025 年 EPS 分别为 0.46、0.62、0.90 元。首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示:** 电力投资不及预期、水利轨交业务拓展不及预期、AI 应用不及预期的风险。

盈利预测

币种: 人民币	2022A	2023E	2024E	2025E
营收 (亿元)	6.71	8.74	11.74	15.74
营收增速 (%)	2.32	30.28	34.30	33.99
净利润 (亿元)	0.28	0.71	0.96	1.39
净利润增速 (%)	-60.28	154.05	34.75	44.62
EPS(元/股)	0.18	0.46	0.62	0.90
PE	90	35	26	18

资料来源: Wind, 首创证券

图 1 智洋创新 2018-2023Q1 营业收入 (亿元) 及增速 (右轴)

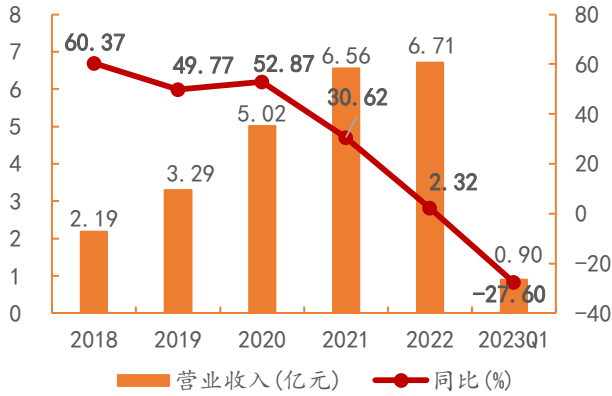
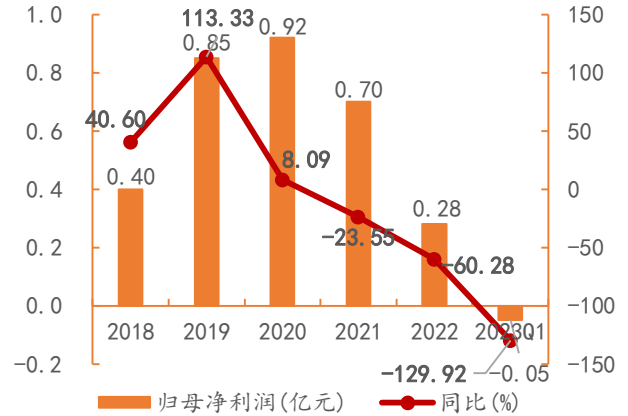


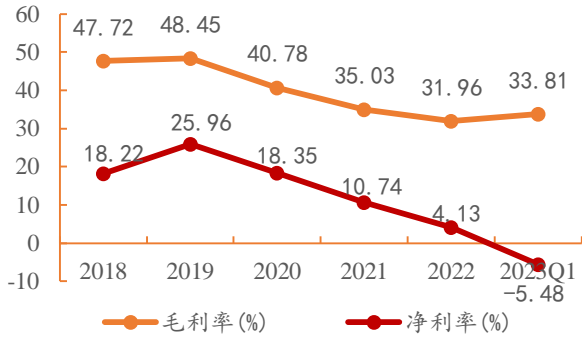
图 2 智洋创新 2018-2023Q1 归母净利润 (亿元) 及增速 (右轴)



资料来源: Wind, 首创证券

资料来源: Wind, 首创证券

图 3 智洋创新 2018-2023Q1 毛利率、净利率



资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1041.1	1130.3	1386.8	1823.2	经营活动现金流	27.5	-31.1	-86.9	-88.7
现金	361.3	307.7	289.0	361.3	净利润	28.0	71.1	95.8	138.6
应收账款	353.2	415.9	558.5	748.4	折旧摊销	17.3	15.3	16.1	16.7
其它应收款	7.6	10.0	13.4	17.9	财务费用	0.2	0.2	1.5	8.5
预付账款	9.1	11.1	14.7	19.4	投资损失	-3.7	-43.9	-43.9	-43.9
存货	244.8	300.8	397.2	523.7	营运资金变动	-26.5	-83.9	-177.5	-236.5
其他	48.1	62.7	84.2	112.9	其它	12.4	10.0	20.9	27.8
非流动资产	176.6	178.4	179.5	183.1	投资活动现金流	-42.4	26.8	26.8	23.6
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	-16.1	-12.4	-12.4	-15.6
固定资产	111.5	111.7	111.8	112.0	长期投资	1003.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	3.9	6.1	8.0	9.8	其他	-1029.4	39.2	39.2	39.2
其他	31.4	31.4	31.4	31.4	筹资活动现金流	12.9	-49.2	41.5	137.3
资产总计	1217.7	1308.7	1566.3	2006.3	短期借款	30.0	-30.0	64.3	174.6
流动负债	365.9	404.3	587.2	917.3	长期借款	0.0	-0.5	0.0	0.0
短期借款	30.0	0.0	64.3	238.9	其他	-11.9	-18.4	-21.3	-28.7
应付账款	175.1	215.2	284.2	374.7	现金净增加额	-2.1	-53.6	-18.7	72.3
其他	2.4	2.9	3.8	5.1	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
非流动负债	20.5	20.5	20.5	20.5	成长能力				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	2.3%	30.3%	34.3%	34.0%
其他	19.9	19.9	19.9	19.9	营业利润	-66.1%	189.8%	37.3%	47.1%
负债合计	386.4	424.8	607.7	937.8	归属母公司净利润	-60.3%	154.1%	34.8%	44.6%
少数股东权益	1.8	1.8	1.9	2.1	获利能力				
归属母公司股东权益	829.4	882.1	956.6	1066.5	毛利率	32.0%	35.8%	36.9%	37.9%
负债和股东权益	1217.7	1308.7	1566.3	2006.3	净利率	4.2%	8.1%	8.2%	8.8%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	ROE	3.4%	8.1%	10.0%	13.0%
营业收入	671.2	874.5	1174.4	1573.6	ROIC	2.6%	7.5%	9.0%	10.8%
营业成本	456.7	561.3	741.2	977.1	偿债能力				
营业税金及附加	4.4	5.7	7.6	10.2	资产负债率	31.7%	32.5%	38.8%	46.7%
营业费用	78.2	103.2	138.6	188.8	净负债比率	2.5%	0.0%	4.1%	11.9%
研发费用	87.4	96.2	129.2	157.4	流动比率	2.84	2.80	2.36	1.99
管理费用	44.5	58.0	77.9	104.3	速动比率	2.18	2.05	1.69	1.42
财务费用	-1.0	0.2	1.5	8.5	营运能力				
资产减值损失	-18.6	-17.5	-17.5	-17.0	总资产周转率	0.55	0.67	0.75	0.78
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	1.78	2.16	2.29	2.29
投资净收益	43.9	43.9	43.9	43.9	应付账款周转率	2.05	2.34	2.41	2.41
营业利润	26.3	76.3	104.8	154.1	每股指标(元)				
营业外收入	0.1	0.1	0.1	0.1	每股收益	0.18	0.46	0.62	0.90
营业外支出	1.2	1.2	1.1	1.1	每股经营现金	0.18	-0.20	-0.57	-0.58
利润总额	25.3	75.2	103.8	153.1	每股净资产	5.40	5.75	6.23	6.95
所得税	-2.5	4.1	7.9	14.4	估值比率				
净利润	27.7	71.1	95.9	138.7	P/E	90.1	35.5	26.3	18.2
少数股东损益	-0.3	0.0	0.1	0.1	P/B	3.04	2.86	2.64	2.37
归属母公司净利润	28.0	71.1	95.8	138.6	EV/EBITDA	47.36	21.82	16.38	11.17
EBITDA	42.3	91.8	122.4	179.3					
EPS (元)	0.18	0.46	0.62	0.90					

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

傅梦欣，新加坡南洋理工大学硕士，西南财经大学双学士，2022年3月加入首创证券，主要覆盖信创、能源 IT、数据要素、工业软件等领域。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、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。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，投资者应当考虑到首创证券及/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。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准		