

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年08月21日
市场数据

| | |
|-----------|------------|
| 目前股价 | 21.95 |
| 总市值（亿元） | 38.74 |
| 流通市值（亿元） | 25.65 |
| 总股本（万股） | 17,647 |
| 流通股本（万股） | 12,055 |
| 12个月最高/最低 | 27.86/9.02 |

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

股价表现


数据来源：同花顺

相关报告

<<电网数字化加速，激发智能电表与智能巡检需求>> 2022-06-24

<<智能巡检加速成长 智能电力呈现复苏>> 2022-05-15

<<受益于电力物联网的平台型公司 智能巡检业务有望加速>> 2022-01-19

半年度由亏转盈，在手订单充足支撑后续业绩

——煜邦电力（688597）公司动态点评

盈利预测

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 459 | 391 | 636 | 911 | 1158 |
| (+/-%) | -14.0% | -14.8% | 62.7% | 43.1% | 27.1% |
| 归母净利润（百万元） | 62 | 36 | 91 | 129 | 160 |
| (+/-%) | 12.4% | -41.8% | 149.7% | 42.5% | 23.6% |
| 摊薄 EPS（元/股） | 0.48 | 0.24 | 0.51 | 0.73 | 0.91 |
| PE | 46 | 91 | 43 | 30 | 24 |

资料来源：长城证券研究院

核心观点

事件：2022年8月19日公司发布2022年半年度报告，公司实现营业收入1.88亿元，同比增长69%；归母净利润2572万元，同比扭亏转盈；归母扣非净利润2014万元，同比扭亏转盈。公司在手订单持续增加，上半年公司新签合同4.74亿元。截止半年末，公司在手订单7.35亿元，同比增长42%。

- **MCU 芯片采购持续改善，产品交付加速改善。**MCU 芯片供给紧张态势较去年同期明显缓解，智能电力产品交付进度加快，产品收入大幅增长。报告期内公司智能电力产品收入1.52亿元，同比增长106%；智能电力产品在手订单约5.38亿元，同比增加29%。
- **智能巡检业务保持高增长，签署重要战略合作协议。**公司不断优化智能巡检相关产品及解决方案，保持了业务销售高速增长，报告期相关业务收入1441万元，同比增长61%，在手订单同比增长87%。公司与国网通用航空有限公司（现更名为“国网电力空间技术有限公司”）签署战略合作协议，国网通航公司董事长兼党委书记郭炬指出“双方以本次战略合作为契机，共同探索电网空天智能感知、空天数据融合、空天大数据挖掘等电网空天技术深度应用，培育发展新动能，共同打造未来竞争新优势”。该战略合作协议的签署有望为公司智能巡检业务的拓展再加速，并占据有利区位面对广阔市场空间。
- **扩大研发团队，推出智能巡检新产品。**公司研发人员增长百余位，研发人员数量占比公司总人数近50%。公司推出了支持多场景，可自动充换电，24小时无人智能巡检作业的智能无人机巢产品“煜巢300和煜巢50”。正在开发基于三维数据处理云平台的逆向建模，不断完善的煜邦数字孪生可视化平台可以适用于电力行业输、变、配三大场景。不断增强的研发实力和不断完善的技术产品将为公司长远发展积淀潜力。
- **盈利预测：**公司产品和技术契合电力物联网和数字电网建设，伴随着国家新型能源电力体系高质量发展，将深度受益电网数字化、智慧化的行业发

展红利。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 6.36、9.11、11.58 亿元，归母净利润分别为 0.91、1.29、1.6 亿元，对应 EPS 分别为 0.51、0.73、0.91，对应 PE 倍数分别为 43x、30x、24x。

- **风险提示：**电网投资不及预期、疫情散发及加剧、原材料价格上涨、竞争加剧导致价格战、系统性风险等。

附：盈利预测表

| 利润表 (百万) | | | | | | 主要财务指标 | | | | | |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2019A | 2020A | | | |
| 营业收入 | 459.12 | 391.25 | 636.49 | 911.06 | 1,157.84 | 成长性 | | | | | |
| 营业成本 | 291.86 | 233.86 | 365.63 | 534.91 | 677.32 | 营业收入增长 | -13.97% | -14.78% | 62.68% | 43.14% | 27.09% |
| 销售费用 | 36.62 | 38.99 | 60.47 | 83.33 | 110.42 | 营业成本增长 | -19.44% | -19.87% | 56.34% | 46.30% | 26.62% |
| 管理费用 | 33.39 | 38.16 | 57.28 | 77.44 | 92.63 | 营业利润增长 | 10.30% | -40.27% | 148.07% | 42.32% | 23.65% |
| 研发费用 | 35.52 | 42.37 | 55.32 | 79.18 | 100.62 | 利润总额增长 | 13.31% | -43.24% | 153.52% | 42.40% | 23.65% |
| 财务费用 | -3.73 | 2.56 | 1.27 | 1.82 | 2.32 | 归母净利润增长 | 12.38% | -41.77% | 149.67% | 42.49% | 23.63% |
| 其他收益 | 9.91 | 5.51 | 7.42 | 7.61 | 6.85 | 盈利能力 | | | | | |
| 投资净收益 | - | 3.20 | 1.31 | 9.15 | 4.55 | 毛利率 | 36.43% | 40.23% | 42.56% | 41.29% | 41.50% |
| 营业利润 | 67.60 | 40.38 | 100.17 | 142.56 | 176.28 | 销售净利率 | 14.72% | 10.32% | 15.74% | 15.65% | 15.23% |
| 营业外收支 | 1.72 | -1.04 | -0.43 | -0.53 | -0.66 | ROE | 11.35% | 4.64% | 9.23% | 11.09% | 11.79% |
| 利润总额 | 69.32 | 39.35 | 99.75 | 142.04 | 175.62 | ROIC | 179.09% | 13.63% | 31.93% | 26.54% | 26.36% |
| 所得税 | 6.94 | 3.02 | 8.97 | 12.77 | 15.79 | 营运效率 | | | | | |
| 少数股东损益 | - | - | 0.09 | 0.04 | 0.07 | 销售费用/营业收入 | 7.98% | 9.96% | 9.50% | 9.15% | 9.54% |
| 归母净利润 | 62.38 | 36.32 | 90.69 | 129.22 | 159.76 | 管理费用/营业收入 | 7.27% | 9.75% | 9.00% | 8.50% | 8.00% |
| 资产负债表 (百万) | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 研发费用/营业收入 | 7.74% | 10.83% | 8.69% | 8.69% | 8.69% |
| 流动资产 | 585.74 | 819.46 | 1,278.04 | 1,609.88 | 2,048.68 | 财务费用/营业收入 | -0.81% | 0.65% | 0.20% | 0.20% | 0.20% |
| 货币资金 | 261.74 | 321.88 | 509.20 | 728.85 | 926.27 | 投资收益/营业利润 | 0.00% | 7.93% | 1.31% | 6.42% | 2.58% |
| 应收票据及应收账款合计 | 242.54 | 211.85 | 436.27 | 513.50 | 727.48 | 所得税/利润总额 | 10.01% | 7.68% | 8.99% | 8.99% | 8.99% |
| 其他应收款 | 5.08 | 5.62 | 5.35 | 5.48 | 5.41 | 应收账款周转率 | 2.00 | 1.79 | 2.06 | 2.00 | 1.95 |
| 存货 | 40.00 | 42.46 | 91.11 | 106.03 | 139.26 | 存货周转率 | 8.11 | 9.49 | 9.53 | 9.24 | 9.44 |
| 非流动资产 | 299.11 | 311.35 | 370.30 | 449.64 | 495.02 | 流动资产周转率 | 0.73 | 0.56 | 0.61 | 0.63 | 0.63 |
| 固定资产 | 193.03 | 193.38 | 244.63 | 314.70 | 355.79 | 总资产周转率 | 0.54 | 0.39 | 0.46 | 0.49 | 0.51 |
| 资产总计 | 884.85 | 1,130.81 | 1,648.34 | 2,059.53 | 2,543.70 | 偿债能力 | | | | | |
| 流动负债 | 250.80 | 259.76 | 580.41 | 807.83 | 1,102.38 | 资产负债率 | 37.86% | 30.80% | 40.32% | 43.42% | 46.69% |
| 短期借款 | - | - | 191.54 | 350.92 | 495.52 | 流动比率 | 2.34 | 3.15 | 2.20 | 1.99 | 1.86 |
| 应付款项 | 170.89 | 160.31 | 203.48 | 268.42 | 399.29 | 速动比率 | 2.18 | 2.99 | 2.04 | 1.86 | 1.73 |
| 非流动负债 | 84.25 | 88.53 | 84.27 | 86.40 | 85.33 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 长期借款 | 84.25 | 80.00 | 80.00 | 80.00 | 80.00 | EPS | 0.48 | 0.24 | 0.51 | 0.73 | 0.91 |
| 负债合计 | 335.05 | 348.29 | 664.67 | 894.23 | 1,187.72 | 每股净资产 | 3.12 | 4.43 | 5.57 | 6.60 | 7.68 |
| 股东权益 | 549.80 | 782.52 | 983.67 | 1,165.29 | 1,355.99 | 每股经营现金流 | 0.21 | 0.39 | -0.22 | 0.46 | 0.43 |
| 股本 | 132.35 | 176.47 | 176.47 | 176.47 | 176.47 | 每股经营现金/EPS | 0.43 | 1.61 | -0.42 | 0.63 | 0.48 |
| 留存收益 | 417.45 | 597.37 | 807.10 | 988.68 | 1,179.31 | 估值 | | | | | |
| 少数股东权益 | - | - | 0.09 | 0.13 | 0.20 | PE | 45.73 | 91.46 | 42.71 | 29.98 | 24.25 |
| 负债和权益总计 | 884.85 | 1,130.81 | 1,648.34 | 2,059.53 | 2,543.70 | PEG | 1.66 | 1.43 | 2.40 | 1.09 | 0.38 |
| 现金流量表 (百万) | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | PB | 7.05 | 4.95 | 3.94 | 3.32 | 2.86 |
| 经营活动现金流 | 36.75 | 68.00 | -31.81 | 89.71 | 85.61 | EV/EBITDA | 0.00 | 74.84 | 31.87 | 21.88 | 17.57 |
| 其中营运资本减少 | -79.74 | -24.37 | -134.48 | -47.60 | -89.58 | EV/SALES | 0.00 | 8.88 | 5.32 | 3.65 | 2.83 |
| 投资活动现金流 | -108.57 | -193.74 | -69.34 | -74.36 | -50.20 | EV/IC | 0.00 | 12.02 | 6.84 | 5.39 | 4.34 |
| 其中资本支出 | -79.28 | -0.02 | 80.65 | 93.51 | 64.75 | ROIC/WACC | 2.26 | 1.02 | 2.38 | 1.98 | 1.97 |
| 融资活动现金流 | 68.51 | 179.79 | 294.95 | 212.76 | 171.73 | REP | 0.00 | 11.82 | 2.87 | 2.72 | 2.21 |
| 净现金总变化 | -3.31 | 54.05 | 187.31 | 219.65 | 197.43 | | | | | | |

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>