

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年05月15日
市场数据

目前股价	12.68
总市值（亿元）	22.38
流通市值（亿元）	4.76
总股本（万股）	17,647
流通股本（万股）	3,750
12个月最高/最低	27.78/9.86

分析师

分析师：刘鹏 S1070520030002

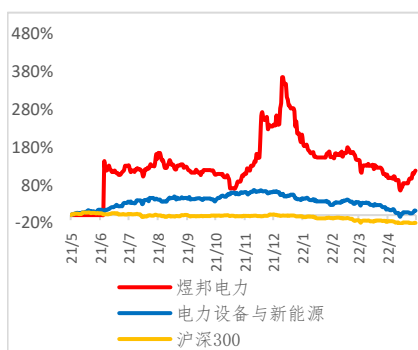
☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

分析师：马晓明 S1070518090003

☎ 021-31829702

✉ maxiaoming@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

 <<受益于电力物联网的平台型公司 智能
 巡检业务有望加速>> 2021-07-19

智能巡检加速成长 智能电力呈现复苏

——煜邦电力（688597）公司动态点评

盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	459	391	527	674	831
(+/-%)	-14.0%	-14.8%	34.6%	28.0%	23.3%
归母净利润（百万元）	62	36	69	100	121
(+/-%)	12.4%	-41.8%	89.6%	44.7%	21.5%
摊薄 EPS（元/股）	0.48	0.24	0.35	0.51	0.62
PE	26	53	36	25	20

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司近期发布 2021 年年报及 2022 年一季报。2021 年实现营收 39,125.07 万元，同比下降 14.78%。实现归母净利润为 3,632.36 万元，同比下降 41.77%。营收增速不及预期主要是受芯片供应紧缺导致产品延期交付及新冠疫情影响，利润不及预期是由于研发投入增加及公司上市过程中各项费用的增加所致。截至 2021 年末，公司在手订单约 4.7 亿元，同比增加约 47%。2022 年一季度公司实现营收 6831 万元，同比增长 56.27%；实现归母净利润为 573.19 万元，同比增长 138.73%，已呈现复苏趋势。
- 智能巡检业务高速增长：**2021 年公司智能巡检业务收入 5,836.50 万元，较 2020 年增长 60.88%。公司利用在智能巡检领域的先发优势，开发出特殊环境下的智能机器人巡检技术和智能视觉监测平台技术，重点打造了“空天地一体化”全域智能巡检解决方案，巡检业务已覆盖超过 15 个省份。由于 2021 年市场需求量急剧增加、专业人员储备不足等原因，公司为了快速占领市场，将部分巡检业务以外包的形式进行交付，导致其毛利率降低至 44.84%（减少 11.7pct）。我们预计随着公司研发升级和营销建设加速后，智能巡检业务仍能保持高增速。而公司专业人和设备的不足，也将逐步得到解决，未来毛利率有望提升。
- 智能电力业务稳重有进步：**2021 年公司智能电力产品收入 25,603.08 万元，与上年同期基本持平，公司上市后募投资金重点投向智能电力终端产品。但是在 2021 年前三季度，全球因新能源汽车等下游需求爆发导致大面积的缺芯潮，而公司收入占比最高的智能电力产品所需芯片也普遍紧缺，导致部分产品出现延期交付，收入增速低于预期。但公司的竞争优势在加剧，在国家电网和南方电网的中标额较上年同期分别增长 52.05%和 50.43%。我们预计随着缺芯局面的逐步缓解，中标产品有望进入正常的交付速度，公司的收入和盈利有望进入复苏通道。
- 盈利预测：**公司产品和技术契合电力物联网和数字南网建设，伴随着国家能源电力体系变革的时代浪潮，将深度受益电网信息化、智慧化的行业发展红利。预计 2022-2024 年公司实现营业收入分别为 5.27 亿元、6.74

亿元、8.31 亿元，实现净利润分别为 0.69 亿元、0.99 亿元、1.21 亿元，对应 EPS 分别为 0.35、0.51、0.62；2022-2023 年对应当前股价的 PE 倍数分别为 36X、25X、20X，维持买入评级。

- **风险提示：**电网投资不及预期、新冠疫情影响开工率、原材料价格上涨、竞争加剧导致价格战、系统性风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	459.12	391.25	526.54	673.95	831.31	成长性					
营业成本	291.86	233.86	321.37	409.50	503.25	营业收入增长	-13.97%	-14.78%	34.58%	27.99%	23.35%
销售费用	36.62	38.99	47.39	60.52	77.44	营业成本增长	-19.44%	-19.87%	37.42%	27.42%	22.89%
管理费用	33.39	38.16	44.76	53.92	62.35	营业利润增长	10.30%	-40.27%	88.63%	44.29%	21.01%
研发费用	35.52	42.37	42.12	50.55	58.19	利润总额增长	13.31%	-43.24%	92.51%	44.40%	20.99%
财务费用	-3.73	2.56	-0.96	-0.76	0.99	归母净利润增长	12.38%	-41.77%	89.59%	44.65%	21.47%
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%	38.97%	39.24%	39.46%
营业利润	67.60	40.38	76.17	109.91	133.00	销售净利率	14.72%	10.32%	14.47%	16.31%	16.00%
营业外收支	1.72	-1.04	-0.43	-0.53	-0.66	ROE	11.35%	4.64%	7.69%	9.58%	10.23%
利润总额	69.32	39.35	75.74	109.38	132.33	ROIC	179.09%	13.63%	23.67%	26.04%	24.24%
所得税	6.94	3.02	6.81	9.73	11.28	营运效率					
少数股东损益	-	-	0.07	0.03	0.05	销售费用/营业收入	7.98%	9.96%	9.00%	8.98%	9.32%
归母净利润	62.38	36.32	68.87	99.62	121.00	管理费用/营业收入	7.27%	9.75%	8.50%	8.00%	7.50%
资产负债表						研发费用/营业收入	7.74%	10.83%	8.00%	7.50%	7.00%
						财务费用/营业收入	-0.81%	0.65%	-0.18%	-0.11%	0.12%
流动资产	585.74	819.46	1,056.34	1,244.38	1,529.44	投资收益/营业利润	0.00%	7.93%	1.72%	8.33%	3.42%
货币资金	261.74	321.88	421.23	539.16	665.05	所得税/利润总额	10.01%	7.68%	8.99%	8.89%	8.52%
应收票据及应收账款合计	242.54	211.85	324.31	378.27	512.73	应收账款周转率	2.00	1.79	2.06	2.00	1.95
其他应收款	5.08	5.62	5.35	5.48	5.41	存货周转率	8.11	9.49	8.97	8.93	9.12
存货	40.00	42.46	74.94	75.98	106.27	流动资产周转率	0.73	0.56	0.56	0.59	0.60
非流动资产	299.11	311.35	363.82	434.70	470.37	总资产周转率	0.54	0.39	0.41	0.43	0.45
固定资产	193.03	193.38	238.15	299.75	331.14	偿债能力					
资产总计	884.85	1,130.81	1,420.16	1,679.08	1,999.81	资产负债率	37.86%	30.80%	36.12%	37.40%	40.29%
流动负债	250.80	259.76	422.38	535.04	713.36	流动比率	2.34	3.15	2.50	2.33	2.14
短期借款	-	-	78.21	175.70	240.64	速动比率	2.18	2.99	2.32	2.18	2.00
应付款项	170.89	160.31	178.78	205.49	296.65	每股指标 (元)					
非流动负债	84.25	88.53	84.27	86.40	85.33	EPS	0.48	0.24	0.35	0.51	0.62
长期借款	84.25	80.00	80.00	80.00	80.00	每股净资产	3.12	4.43	4.61	5.36	6.10
负债合计	335.05	348.29	506.64	621.44	798.69	每股经营现金流	0.21	0.39	0.19	0.26	0.52
股东权益	549.80	782.52	895.87	1,040.00	1,183.47	每股经营现金/EPS	0.43	1.61	0.53	0.52	0.83
股本	132.35	176.47	194.12	194.12	194.12	估值					
留存收益	417.45	597.37	701.69	845.78	989.20	PE	26.42	52.83	35.74	24.71	20.34
少数股东权益	-	-	0.06	0.10	0.15	PEG	1.56	1.07	4.77	1.46	0.41
负债和权益总计	884.85	1,130.81	1,402.51	1,661.43	1,982.17	PB	4.07	2.86	2.75	2.37	2.08
现金流量表						EV/EBITDA	0.00	67.52	22.52	15.39	12.33
						EV/SALES	0.00	8.88	3.70	2.86	2.25
经营活动现金流	36.75	68.00	33.15	46.71	91.14	EV/IC	0.00	12.02	5.10	3.81	3.17
其中营运资本减少	-79.74	-24.37	-45.44	-58.40	-43.95	ROIC/WACC	2.08	0.93	1.62	1.79	1.66
投资活动现金流	-108.57	-193.74	-69.34	-74.36	-50.20	REP	0.00	12.86	3.14	2.13	1.91
其中资本支出	-79.28	-0.02	80.65	93.51	64.75						
融资活动现金流	68.51	179.79	135.54	145.57	84.95						
净现金总变化	-3.31	54.05	99.35	117.92	125.89						

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所，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

长城证券研究所

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>