



# 2023年北京煜邦电力技术股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券2024年跟 踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2023年北京煜邦电力技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A	A
评级展望	稳定	稳定
煜邦转债	A	A

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：我国电网投资规模仍维持高位，智能电网建设不断深化，智能电表等智能电力产品近年升级轮换加快，行业发展前景较好；北京煜邦电力技术股份有限公司（以下简称“煜邦电力”或“公司”，证券代码：688597.SH）在电网领域经营多年，维持着一定的行业积淀，受益于客户业务需求增加及公司加大市场拓展力度，智能巡检服务和信息技术服务业务继续保持了较好的增长。同时中证鹏元也关注到，公司所在市场竞争激烈，统招中标金额波动，2023年收入和产能利用率出现下滑，虽在后续统招中表现有所回升，但仍需持续关注未来中标情况对收入的影响，公司期间费用占比相对较高，对利润形成侵蚀，拟新增产能未来能否充分释放和原材料价格及供应量情况尚待观察等风险因素。

## 评级日期

2024年6月13日

## 联系方式

项目负责人：安晓敏  
anxm@cspengyuan.com

项目组成员：洪焯  
hongy@cspengyuan.com

项目组成员：王玉婷  
wangyt@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	16.15	17.89	14.19	11.31
归母所有者权益	8.20	9.92	8.66	7.83
总债务	5.11	5.26	2.12	1.24
营业收入	0.95	5.62	6.22	3.91
净利润	-0.09	0.37	0.79	0.36
经营活动现金流净额	-0.16	1.03	1.32	0.68
净债务/EBITDA	-	-5.43	-3.32	-7.37
EBITDA 利息保障倍数	-	5.32	18.42	10.77
总债务/总资本	38.20%	34.52%	19.70%	13.65%
FFO/净债务	-	-0.52%	-23.28%	-7.04%
EBITDA 利润率	-	10.41%	16.32%	12.65%
总资产回报率	-	2.99%	7.66%	4.36%
速动比率	2.73	3.30	2.24	2.99
现金短期债务比	26.43	20.39	7.97	13.50
销售毛利率	32.11%	36.22%	37.97%	40.23%
资产负债率	48.84%	44.21%	38.96%	30.80%

注：因净债务为负数，导致净债务/EBITDA、FFO/净债务计算结果为负值。  
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **我国电网投资规模仍维持高位，智能电网建设不断深化，智能电表等智能电力产品近年升级轮换加快，行业发展前景较好，为公司提供了较好的发展机遇。**2023 年我国电网投资规模仍维持高位，智能电网建设不断深化，智能电表和用电信息采集终端等智能电力产品是智能电网在用电端的核心感知原件，近年升级轮换加快，随着电力物联网、数字电网建设不断深入推进和“双碳”目标下电网转型升级步伐加快，预计仍有较好的市场前景，同时或将带动输电线路智能巡检业务和电力信息技术服务行业的发展。
- **公司在电网领域经营多年，维持着一定的行业积淀。**公司前身可追溯至华北电力科学研究院下属的北京煜邦电能技术中心，自成立以来便承担着电网电量计量及其相关业务领域的研发工作，是国家智能电网建设及电力物联网建设的重要供应商之一，在电网领域拥有二十余年的行业积淀，与国家电网和南方电网保持了多年的合作关系。
- **受益于客户业务需求增加及加大市场拓展力度，公司智能巡检服务和信息技术服务继续保持了较好的增长。**2023 年公司在智能巡检业务进一步加强市场拓展，智能巡检业务收入增至 1.13 亿元，同比增幅约 36%，占营业收入的比重提高至 20.13%；信息技术服务收入 0.99 亿元，同比增幅约 84%，主要受益于数字南网建设的推进及公司在服务领域的资源投入增加，全面参与了南网六大企业级信息系统的开发与实施，拓展业务领域，来自南网的信息技术服务大幅增加。

## 关注

- **公司所在市场竞争激烈，2023 年收入和产能利用率下滑，虽在后续统招中表现有所回升，但仍需持续关注未来中标情况对收入的影响。**公司主要通过参与国家电网、南方电网以及其下属企业招投标进行销售，目前参与招投标的企业数量仍较多、竞争激烈、行业集中度较低。受公司在国家电网 2022 年第二批及 2023 年第一批统招中智能电力产品中标结果不及预期影响，执行订单减少，2023 年智能电力产品收入 3.09 亿元，同比下降 27.88%，总营业收入同比降低 9.75%，产能利用率出现较大下滑。随着投标力度加大，公司在后续统招中表现有所回升，在国家电网 2023 年第二批和 2024 年第一批统招中标合计约 4.22 亿元，但如若公司未来不能维持或提高各评分要素的竞争能力而使得中标情况不理想则或对其收入再次造成影响，仍需持续关注未来中标情况。
- **公司期间费用占比相对较高，对利润形成侵蚀，叠加收入下滑影响，2023 年利润下滑，2024 年 1-3 月公司净利润亏损。**公司期间费用中职工薪酬占比较高，2023 年期间费用占营业收入比重为 30.57%，较上年的 24.65% 升高主要受持续加大研发投入、发行债券利息费用增加、在租赁新办公场所并进行装修改造过程中需继续使用原办公场所进而导致租赁费用支出增加、加大营销力度等原因综合导致，整体较高的期间费用对利润形成侵蚀。受 2023 年收入下降和期间费用增加影响，公司归属于母公司所有者的净利润同比下降 52.51%，同期 EBITDA 利润率和总资产回报率均有不同程度的下滑。此外，2024 年 1-3 月公司净利润亏损 0.09 亿元，归属于上市公司股东的净利润及扣除非经常性损益的净利润分别同比下降 54.82% 和 53.71%，主要受发行债券后当期利息费用同比增加 375.1 万元，以及储能业务处于开展初期投入较大导致当期亏损 183.9 万元影响。
- **公司拟新增产能未来能否充分释放尚待观察。**公司在建“年产 360 万台电网智能装备建设项目”全部建成产能将达到 360 万台/年，与 2023 年末相比将新增产能超 100 万台/年；本期债券“煜邦转债”的募投项目“海盐智能巡检装备与新一代智能电力产品生产建设项目”建成新增产能包括智能巡检与安全监测装备 0.52 万套/年、智能电力产品 8.00 万套/年、上游模块与器件 750.00 万个/年，因行业内市场竞争激烈且招投标总量与电网客户的投资周期高度相关，公司目前拟新增产能仍较高，如未来市场拓展不达预期、中标情况不理想，或将面临产能无法充分释放的风险。
- **需持续关注原材料价格及供应量情况。**公司 2023 年主营业务成本中直接材料成本占比 54.34%，硬件产品所需原材料主要为模块、芯片、表壳、继电器、PCB 板、电池等，主要为电子元器件，一般通过外购获取，供应商整体竞争较为充分；随着电网公司加大电网投资和升级轮换加快，或带动智能电力产品上游采购量增加，需持续关注原材料供应量波动情况及可能带来的原材料短缺及价格上涨影响。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司所处行业发展前景较好，且公司维持着一定的行业积淀，预计经营风险和财务风险相对稳定。

### 同业比较（单位：亿元）

指标	西力科技	迦南智能	万胜智能	海兴电力	炬华科技	煜邦电力
总资产	10.08	12.98	15.82	90.76	44.06	17.89
营业收入	5.65	9.10	11.19	42.00	17.71	5.62
净利润	0.74	1.54	2.50	9.82	6.09	0.37
销售毛利率	29.00%	28.57%	36.77%	41.90%	44.83%	36.22%
期间费用占比	15.46%	11.51%	13.90%	13.64%	13.08%	30.57%
资产负债率	19.97%	28.92%	26.37%	26.92%	16.86%	44.21%

注：以上各指标均为 2023 年数据。西力科技为杭州西力智能科技股份有限公司（上交所上市公司，股票代码 688616.SH）的简称，迦南智能为宁波迦南智能电气股份有限公司（深交所上市公司，股票代码 300880.SZ）的简称，万胜智能为浙江万胜智能科技股份有限公司（深交所上市公司，股票代码 300882.SZ）的简称，海兴电力为杭州海兴电力科技股份有限公司（上交所上市公司，股票代码 603556.SH）的简称，炬华科技为杭州炬华科技股份有限公司（深交所上市公司，股票代码 300360.SZ）的简称。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	6/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					<b>a</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>A</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
煜邦转债	4.11	4.11	2023-9-18	2029-7-20

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2023年7月发行6年期4.11亿元可转换公司债券（债券简称“煜邦转债”），募集资金原计划扣除发行费用后用于北京技术研发中心暨总部建设项目、海盐试验测试中心技术改进项目和海盐智能巡检装备与新一代智能电力产品生产建设项目。截至2024年3月末，“煜邦转债”募集资金专项账户余额为357.33万元，使用募集资金进行现金管理的资金余额34,560.00万元。

## 三、发行主体概况

2023年公司控股股东及实际控制人均无变化，根据2022年度利润分配方案，除以2022年12月31日公司总股本176,472,980股为基数，按每10股派发现金红利人民币1.35元（含税）外，同时还将以资本公积向全体股东按每10股转增股本4股，共计转增70,589,192股，转增后的股本由176,472,980股增加至247,062,172股，上述利润分配方案公司已在2023年4月召开的2022年年度股东大会审议通过，并已于2023年7月完成了工商注册资本变更登记。2023年12月，公司住所由北京市昌平区科技园区超前路37号院16号楼2层C2455号变更至北京市东城区和平里东街11号航星科技园航星1号楼。2024年3月，公司变更经营范围，主要在原有经营范围的基础上，增加“货物进出口、技术进出口、代理进出口”。2024年4月，公司在原有经营范围的基础上，增加了“集成电路芯片及产品销售；集成电路芯片设计及服务”。2024年5月，公司再次在原有经营范围的基础上，增加了“劳务派遣服务”。截至2024年3月29日，因公司发行的可转换公司债券“煜邦转债”已转股490股，总股本由247,062,172股增加至247,062,662股。

截至2024年3月末，公司控股股东仍为北京高景宏泰投资有限公司，实际控制人仍为周德勤、霍丽萍夫妇，股权结构图详见附录二。

2023年公司合并报表范围内子公司新增1家，为煜邦智源科技（嘉兴）有限公司（以下简称“煜邦智源”），系新设成立，公司对其直接持股比例66.00%，2024年1-3月合并范围无变化。截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司共5家，详见附录四。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积



## 极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业环境

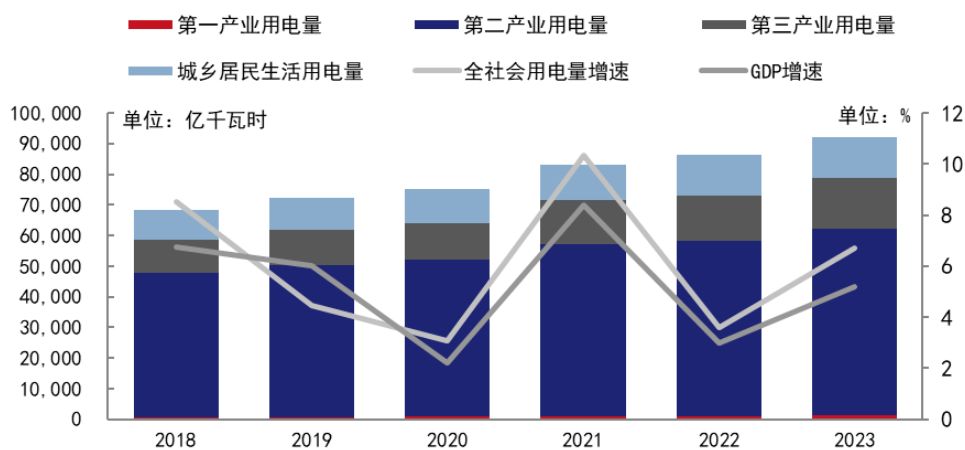
**2023年全社会用电量的持续增长和电网投资保持高位，继续为智能电网的深入建设提供较好的支撑**

社会用电量方面，电力行业是国民经济的基础能源产业，对国民经济各产业的健康发展提供支撑，同时对人民生活水平的提高具有重要意义，在国民经济中占有极其重要的地位。随着国民经济的持续发展，近年我国全社会用电量保持持续增长，2023年我国全社会用电量随着各行业用电需求回暖而增速回升，其中第二、三产业是用电量需求修复的主力军。2024年1-2月我国全社会用电量累计1.53万亿千瓦时，

同比增长11.0%，国民经济回升向好拉动电力消费增速同比提高。2023年底中央经济工作会议提出“稳中求进、以进促稳、先立后破”政策，预计未来短期内我国全社会用电需求增速将随宏观经济保持稳定增长。根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）预测，综合考虑宏观经济、用能电气化等因素，预计2024年全社会用电量9.8万亿千瓦时，比2023年增长6%左右。

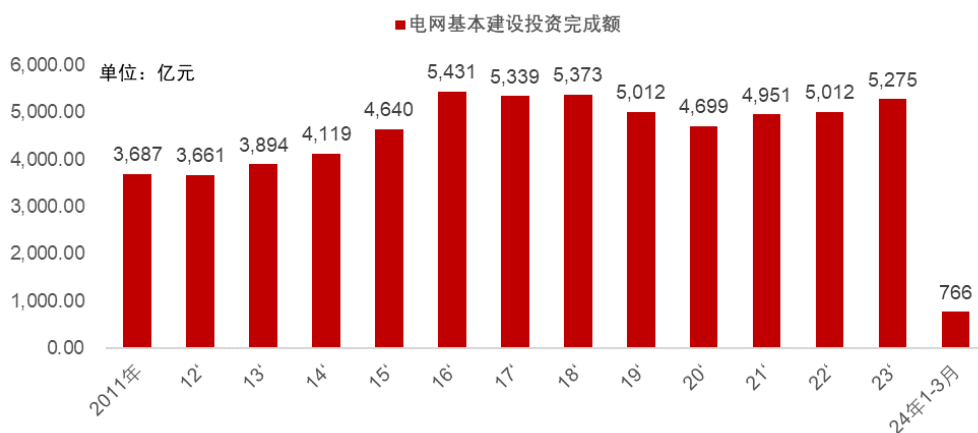
电网投资方面，全社会用电量的持续增长也推动着电网投资需求增加，据万得查询数据显示，2023年电网基本建设投资完成额5,275亿元，同比增长5.4%，2024年1-3月累计完成投资766亿元，同比增长14.7%，我国电网投资仍继续保持高位。整体来看，伴随着经济社会发展和人民生活水平的提高，对电力领域智能化的需求不断提升，而全社会用电量的持续增长和电网投资保持高位，仍继续为智能电网的深入建设提供较好的支撑。

**图1 近年我国全社会用电量保持持续增长**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**图2 我国电网基本建设投资完成额**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

智能电表和用电信息采集终端等智能电力产品是智能电网在用电端的核心感知原件，近年升级轮



换加快，随着电力物联网、数字电网建设不断深入推进和“双碳”目标下电网转型升级步伐加快，预计仍有较好的市场前景

在智能电网持续深入建设基础之上，电力物联网、数字电网作为电网建设方向正加快深入推进。在智能电网基础之上，电力物联网是物联网在智能电网中的应用，以电网为枢纽，发挥平台和共享作用，为全行业 and 更多市场主体发展创造更大机遇，提供价值服务。从架构上看，泛在电力物联网包含感知层、网络层、平台层、应用层，而其中的感知层设备是物联网架构的基础层和数据源，起到重要支撑作用。目前，电力物联网、数字电网作为电网建设方向正加快深入推进，根据2019年3月国家电网发布的《泛在电力物联网建设大纲》，其中第二阶段到2024年将建成泛在电力物联网，将建成公司级智慧能源综合服务平台，形成共建共治共赢的能源互联网生态圈，引领能源生态、消费变革；根据南方电网2019年5月发布的《数字化转型和数字南网建设行动方案（2019年版）》，其提出“数字南网”建设，工作目标为到2025年基本实现数字南网；2022年，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》指出，要推行县城运行一网统管，促进市政公用设施及建筑等物联网应用、智能化改造，部署智能电表和智能水表等感知终端。

“双碳”目标背景下国家电网和南方电网在“十四五”期间均计划加大电网投资，电网绿色低碳转型升级加快。“十四五”期间是碳达峰的关键期、窗口期，国家电网和南方电网均计划加大电网投资，据国家电网董事长辛保安在2021能源电力转型国际论坛上发表主旨演讲和南方电网印发的《南方电网“十四五”电网发展规划》数据计算，两大电网公司在“十四五”期间电网投资将超过2.9万亿元。2021年3月，国家电网发布其“碳达峰、碳中和”行动方案，将继续加快构建智能电网，推动电网向能源互联网升级，同时通过加大跨区输送清洁能源力度、保障清洁能源及时同步并网等措施，着力打造清洁能源优化配置平台，推进各能源品种的数据共享和价值挖掘，到2025年初步建成国际领先的能源互联网。目前，电网绿色低碳转型升级正加快步伐，在“双碳”目标下，智能电表等感知层设备可为能源计量提供支持，也可作为碳计量、碳跟踪的基本载体，带来市场增量需求，但同时也对智能设备的技术提出了更高要求。

近年我国智能电力产品升级轮换加快，未来随着电力物联网、数字电网建设进程和“双碳”目标下电网转型步伐加快，存量升级以旧换新和新型电力系统带来的增量需求，或为智能电表和用电信息采集终端等智能电力产品提供较好的市场前景。智能电表和用电信息采集终端等智能电力产品属于智能用电装置，是国家智能电网在用电端的核心感知原件，对于电网实现信息化、自动化、互动化具有重要支撑作用。国家电网于2009年出台智能电网规划后同年开启智能电表集中招标采购，首轮改造整体已经基本于2017年左右完成，因智能电表属于强制检定类计量器具，其检定周期一般不超过8年，2018年开始国家电网启动新一轮改造和存量更新换代，拉动智能电表需求回升。根据两网招标信息显示，2018年两网智能电表集中招标数量为0.63亿只，2019年快速增长至1.01亿只，2020年电表铺设进度放缓，两网智能电表招标数量有所下滑，同比下降约35%，2021-2022年招标量恢复增长，分别达0.87亿只和0.90亿只；

2023年国家电网集中招标数量0.71亿只，同比增约14%，2024年集中招标次数将由往年的2批次增加至3批次，升级轮换加快；此外，国家电网2020年8月发布《单、三相智能物联电能表通用技术规范》，新标准的智能物联表系基于IR46标准设计，2020-2023年国家电网分别试点招标智能物联表2万只、13万只、138万只和276万只，招标量呈快速增长趋势。未来，随着我国前期安装的智能电表陆续进入更换期带来的存量市场升级与轮换，以及智能电网建设进一步提升深化、电力物联网和数字南网建设加快推进以及“双碳”目标的施行，可带来终端设备整体市场容量增长，为智能电表和用电信息采集终端等智能用电产品提供较好的市场前景。

**目前我国智能用电设备市场化程度较高，智能电表和用电信息采集终端等智能用电产品行业竞争激烈，市场集中度较低**

目前，我国智能用电设备市场化程度较高，行业仍竞争激烈。我国电网行业从2009年开始对电能表采用集中招标采购方式，于2011年开始对采集器等产品采用集中招标采购方式，南方电网2017-2018年改变采购方式为各省网公司自主招标模式，但2019年至今已恢复为总公司统一招标模式，目前国家电网、南方电网仍主要采取集中招标的方式对智能电表和用电信息采集终端等智能用电产品进行采购。从招投标市场来看，智能用电设备市场化程度较高，国家电网智能电表及用电信息采集终端招标入围公司已超过100家，其中中标金额最高企业占比仍仅为5%左右，参与企业数量较多且市场化集中程度较低，使得行业竞争仍较为激烈。未来，随着全国各地智能电网的建设优化加快、电力物联网和数字南网建设陆续推进，产品更新迭代需求提升，预计智能电表和用电信息采集终端等智能用电产品市场将持续较为激烈的竞争状态，同时也为行业内企业发展带来挑战和机遇。

**输电线路智能巡检业务为近年来我国智能电网建设背景下的新兴细分行业，随着智能巡检业务模式持续推广、技术应用的逐步深化，在行业政策的推动下，该行业或迎来较快发展，同时随着参与企业数量的逐步增加，未来市场竞争或将加剧**

电能的传输是电力系统整体功能的重要组成环节，架空输电线路是目前我国输电线路采用的主要形式，为应对传统的电力巡检主要依靠人工巡视带来的不足，近年来，随着无人机技术、数据处理技术、软件技术的发展和在巡检领域的深入应用，目前我国电网已初步形成了“直升机/无人机巡线+激光雷达扫描+数据处理分析+数据应用与可视化展示”的智能巡检业务模式，可有效降低劳动强度、提高巡检效率、扩大覆盖范围、并数字化展现巡检结果，对提高电网运行安全性、稳定性以及运行效率具有重要帮助。2019年以来，国家电网和南方电网就输电线路智能巡检业务陆续发布了《智能输电线路推进路线策略》等相关文件，对巡检业务开展要求和规范进行了明确，为该业务快速发展奠定了基础。目前，随着特高压及电力物联网建设的逐步推进，智能化巡检正在逐步成为输电线路巡检中的主要模式。此外，新型电力系统的建设或可为智能巡检行业市场形成新的市场增量。根据国家发改委、国家能源局2022年发布的《关于促进新时代新能源高质量发展实施方案的通知》，指出将加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，新能源电力设备如光伏电池板、风机叶片等或成为智能巡检新市场

需求，但同时也将对智能巡检技术提出更高要求。

整体来讲，智能巡检领域是在国家智能电网建设背景下快速发展起来的新兴细分行业，随着智能巡检业务模式持续推广、技术应用场景的逐步拓宽和深化，以及参与企业的增加，在行业政策的推动下，该领域的市场需求有望进一步提升，该行业或迎来较快发展，但市场竞争也或将加剧。

**表1 近年来输电线路智能巡检业务领域重要文件**

时间	文件	相关内容
2019年5月	南方电网发布《智能输电线路推进路线策略》	提到未来智能巡检工作目标为实现输电线路巡视现场作业100%无人化，做到日常巡视、特殊巡视、故障巡视和状态监测。
2019年9月	国家电网下发《国网设备部关于印发架空输电线路激光扫描技术应用管理规定（试行）的通知》	首次明确规定了不同等级、类型的特高压线路、通道的激光扫描周期。
2020年2月	国家电网下发《关于印发2020年设备管理重点工作任务的通知》	提出要“加大输电线路巡视无人机推广应用力度”与“推进输电线路通道可视化建设”。
2021年2月	国家电网下发《输电线路通道智能监拍装置技术规范》	明确输电线路通道智能监拍装置技术规范。
2021年11月	南方电网公司印发《南方电网“十四五”电网发展规划》	到2025年35千伏及以上线路实现无人机智能巡检全覆盖。
2023年1月	工业和信息化部等六部门《关于推动能源电子产业发展的指导意见》	结合5G、AI、机器视觉、无人机等开展无人智慧电站运维系统研究，开发光伏电站系统智能清洗机器人、智能巡检无人机、智能AI系统平台等产品。

资料来源：南方电网、国家电网官网及公开资料，中证鹏元整理

**在电力物联网和数字电网的建设推进、“双碳”目标下电网转型升级进程加快背景下，电力信息技术服务行业仍具有较好的发展空间，但同时对参与企业的技术水平和其对用户需求的精准把握的要求也将大幅提高**

在电力行业，电力数据主要涵盖发电、输电、变电、配电、用电、调度等各环节数据，多种类、多维度、价值不一的信息构建了电网领域形态多样的数据资源。与此同时，电网数据资源具有体量庞大且增长迅速、数据种类繁多、数据价值密度较低等特点。因此，加强电网信息化建设对有效信息和数据资源的挖掘及充分利用、保障电网运行安全性与稳定性、提升电力企业服务质量具有重要意义。2006年4月，国家电网提出实施“SG186工程”的规划，以推动我国电网信息化发展。2009年开始，我国国内开始大力发展智能电网，目标要求基本实现电网信息标准化、一体化、实时化、互动化，其对电力系统各个业务环节的信息化建设投资持续加大，我国电力信息技术服务行业得到了长足的发展。而随着2019年以来电力物联网和数字电网的概念的提出，电网数字化转型加速推进，电力信息化建设显得更为广泛和重要。2020年11月，南方电网发布《数字电网白皮书》，在智能化的基础上再次强调了数据作为生产要素的重要地位。“十四五”期间，电网公司将推进电网转型升级，加快数字电网建设进程，对电力系统信息化提出更高要求。此外，2020年9月，我国提出“双碳”的战略目标，大力发展新能源建设，从信息化角度来说，不论是新能源电厂设计、源网荷储一体化数据打通、区域电能检测调控、绿电交易还是电网信息安全等多个领域的革新与升级都需要信息化、智能化技术的助力，但与此同时，随着新技术不断在电力信息化领域得到应用，领域内专业性和复杂性程度大幅提升，对参与企业的技术水平和其

对用户需求的精准把握的要求也将大幅提高。未来，在智能电网深入布局、电力物联网和数字电网逐步建设、“双碳”目标下电网转型升级进程加快的背景下，电网公司对数据分析与应用、运维等信息技术服务将提出更高的要求，有望进一步提升电力系统信息化方向的资源投入，为电力信息技术服务行业营造更为广阔的发展空间。

**随着特高压工程的加快推进、新建新能源发电工程带来的上网关口和并网带来电网接口需求增加，或可为电能信息采集与计量装置市场带来新的增长**

电能信息采集与计量装置主要用于发电厂及变电站上网关口的电量采集与计量，因此其市场需求与我国变电站、发电厂的建设紧密相关。我国特高压一般用于西电东输等超远距离的电压渠道，因其长距离、大容量、低损耗输送电力的特点，在我国东西资源调配、经济发展过程中发挥着重要的作用，从特高压线路到城市配网配电所的电力输送，必然伴随变电站的建设。自2006年开始我国特高压建设经过了长足的发展，根据国家电网2023年7月发布的《国家电网有限公司2022社会责任报告》，其累计已建成“17交16直”33项特高压工程，线路长度达到4.9万千米，其中2022年建成白鹤滩—江苏、白鹤滩—浙江特高压直流及荆门—武汉特高压交流等一批重点工程，开工川渝联网、武汉—南昌特高压交流等工程，同时拟建的张北—胜利等5项特高压交流工程、金上一湖北特高压直流工程获得核准。

在“十四五”期间，特高压将继续承担新能源远距离、大规模输送重任。根据国家电网规划，在此期间新能源配套特高压交直流工程总投资3,002亿元，新增特高压交流线路1.26万公里、变电容量1.74亿千伏安，新增直流线路1.72万公里、换流容量1.63亿千瓦，特高压电网迎来新一轮的建设高峰期。2022年5月，国务院印发《关于印发扎实稳住经济一揽子政策措施的通知》和《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，要求加快推动以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设，加大力度规划建设以大型风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系，在土地预审、规划选址、环境保护等方面加强协调指导，提高审批效率。2023年9月，工信部印发《电力装备行业稳增长工作方案（2023-2024年）》，提出保障电力装备供应，保障金上一湖北、陇东—山东、川渝主网架等特高压工程等一批国家重大工程项目建设。此外，新建新能源发电厂和新能源并网需要电网侧新建变电站等配套项目，也会带来该行业需求增加。未来，预计特高压工程的加快推进、新建新能源发电工程带来的上网关口电量采集与计量需求以及并网带来的对侧电网接口需求，或可为电能信息采集与计量装置市场带来新的增长。此外，伴随电力物联网建设的推进，技术要求的提升带来的现有存量市场的更新换代将为电能信息采集与计量装置带来一定的市场契机。

## 五、经营与竞争

公司是国家智能电网建设及电力物联网建设的重要供应商之一，在电网领域经营多年，维持着一



定的行业积淀，主要从事智能电表、用电信息采集终端等智能电力产品的研发、生产和销售，并提供智能巡检服务和信息技术服务

公司主要从事智能电表、用电信息采集终端等智能电力产品的研发、生产和销售，并提供智能巡检服务和信息技术服务，同时逐步开拓储能业务。2023年公司营业收入合计5.62亿元，同比降低9.75%，主要系其在国家电网2022年第二批及2023年第一批统招中智能电力产品中标结果不及预期，可供执行订单减少，智能电力产品收入同比降幅较大所致。毛利率方面，2023年公司毛利率降低1.75个百分点。截至2023年末，公司在手订单约6.1亿元（采用净额法核算，不含储能业务订单）。2024年1-3月，公司营业收入0.95亿元，同比增长35.97%，主要系智能巡检及信息技术服务业务收入较上年同期大幅增加所致。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
智能电力产品	3.09	55.04%	38.12%	4.29	68.87%	39.80%
智能巡检服务	1.13	20.13%	40.08%	0.83	13.35%	40.60%
信息技术服务	0.99	17.64%	25.76%	0.54	8.65%	27.35%
电能信息采集与计量装置	0.31	5.53%	55.33%	0.18	2.94%	42.70%
储能业务	0.01	0.19%	100.00%	0.00	0.00%	-
其他电力业务	0.07	1.32%	-43.23%	0.38	6.10%	24.70%
<b>主营业务小计</b>	<b>5.61</b>	<b>99.85%</b>	<b>36.32%</b>	<b>6.22</b>	<b>99.92%</b>	<b>37.99%</b>
其他业务	0.01	0.15%	-27.57%	0.01	0.08%	14.12%
<b>合计</b>	<b>5.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>36.22%</b>	<b>6.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>37.97%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受前期在国家电网统招中的中标结果不及预期、执行订单减少影响，公司2023年智能电力产品销售收入同比出现较大下降，产能利用率出现较大下滑；公司整体拟新增产能仍较高，未来能否充分释放仍尚待进一步观察

公司前身可追溯至华北电力科学研究院下属的北京煜邦电能技术中心，自成立以来便承担着电网电量计量及其相关业务领域的研发工作，是国家智能电网建设及电力物联网建设的重要供应商之一，在电网领域拥有二十余年的行业积淀，与国家电网和南方电网保持了多年的合作关系。公司主要从事智能电表、用电信息采集终端等智能电力产品的研发、生产和销售，并提供智能巡检服务和信息技术服务，主要客户为国家电网、南方电网等电网公司以及大型发电企业。公司在业务销售时通常采取直销模式，主要通过参加国家电网、南方电网等电网企业及其下属企业公开招标进行销售。硬件产品生产方面，公司主要采用以销定产的业务生产模式，目前唯一生产基地是于2019年开始建设的位于浙江省嘉兴市海盐县的“年产360万台电网智能装备建设项目”，该项目建筑土建及装修等工程建设已于2023年底前完工，计划总投3.79亿元，累计已投3.36亿元，仍剩余部分生产线尚未建设完成。

公司提供智能电力产品主要包括智能电表、用电信息采集终端、故障指示器、模块等。2023年公司

实现智能电力产品收入3.09亿元，同比下降27.88%，主要系其在国家电网2022年第二批及2023年第一批统招中智能电力产品中标结果不及预期，可供执行订单减少导致。毛利率方面，2023年公司智能电力产品毛利率为38.12%，同比略有降低。

产能利用方面，受执行订单减少影响，2023年产能利用率出现较大下滑，但产销率仍维持良好水平。随公司加大投标力度，其在国家电网随后的2023年第二批及2024年第一批统招中智能电力产品中标金额分别约为2.01亿元和2.21亿元，有所回升，上述订单将主要在2024年度生产，同时国家电网计划2024年开展3次统招业务，为公司产能利用率回升提供了一定基础，但最终交货及后续中标情况均有待观察。公司“年产360万台电网智能装备建设项目”若产线全部建成产能将达到最高360万台/年，本期债券“煜邦转债”募投项目“海盐智能巡检装备与新一代智能电力产品生产建设项目”若建成将新增产能包括智能巡检与安全监测装备0.52万套/年、智能电力产品8.00万套/年、上游模块与器件750.00万个/年，整体拟新增产能较高，如未来市场拓展不达预期、中标情况不理想，或将面临产能无法充分释放的风险。

此外，本期债券“煜邦转债”募投项目还包括“北京技术研发中心暨总部建设项目”和“海盐试验测试中心技术改进项目”，建设内容分别为实施面向电网智能化建设的电力产品研发项目、电力数字孪生系统研发项目、研发中心信息化系统建设项目和总部建设项目4个子项目，以及购置与公司计划开展的多项研究课题和计划投产的多型新产品相匹配的试验测试设备与软件，建设期均为36个月，均不直接产生经济效益，截至2023年末公司总部中心已完成装修和入驻，其他项目尚处于开展前期。

**表3 智能电力产品销售情况**

序号	项目	2023年	2022年
单相表	销量（万只）	81.60	166.70
	平均单价（元）	177.84	179.92
	收入（万元）	14,511.46	29,991.22
三相表	销量（万只）	10.73	13.62
	平均单价（元）	481.96	493.39
	收入（万元）	5,169.83	6,717.50
集中器 I 型	销量（万只）	3.01	3.39
	平均单价（元）	1,401.02	1,009.70
	收入（万元）	4,212.04	3,427.32
集中器 II 型	销量（万只）	0.39	1.54
	平均单价（元）	561.95	561.95
	收入（万元）	219.78	867.26
专变终端	销量（万只）	0.95	1.03
	平均单价（元）	1,416.46	709.67
	收入（万元）	1,341.25	733.58
故障指示器	销量（万只）	2.32	0.20
	平均单价（元）	555.14	2,519.77



收入（万元）

1,286.75

496.65

注：上表未统计模块销售信息，2023年公司智能电力产品中销售模块收入0.35亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表4 智能电力产品的产能、产量、销量（单位：台、套）**

年份	生产类型	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2023年	自产	2,213,000	1,002,509	980,025	45.30%	97.76%
2022年	自产	2,000,000	1,849,635	1,863,915	92.48%	100.77%
2021年	自产	2,000,000	1,258,210	1,270,756	62.91%	101.00%

注：1、上表产能、产量、销量对应的智能电力产品包括智能电表、用电信息采集终端和故障指示器；2、产销率=销量/自产产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 受益于客户业务需求增加及公司加大市场拓展及投标力度，公司2023年智能巡检服务和信息技术服务业务继续保持了较好的增长

公司智能巡检服务主要应用于电网输电领域，包括输电线路综合巡检服务、数字化通道应用系统解决方案和应用于巡检业务的软硬件产品，同时在水电、光伏等领域也有所拓展。2023年公司在智能巡检业务进一步加强市场拓展，智能巡检业务收入增至1.13亿元，同比增幅约36%，占营业收入的比重提高至20.13%，毛利率同比基本持平。

公司信息技术服务主要为依托电力行业多年技术积淀和项目经验为电网公司在调度、运检、营销等领域提供的软件开发和运维服务。2023年公司信息技术服务收入为0.99亿元，同比增幅约84%，主要受益于数字南网建设的推进及公司在服务领域的资源投入增加，全面参与了南网六大企业级信息系统的开发与实施，拓展业务领域，来自南网的信息技术服务大幅增加导致。2023年该业务毛利率为25.76%，同比略有降低。

公司电能信息采集与计量装置主要应用于发电和变电领域，主要包括安装在发电厂、变电站的硬件采集装置，以及配套的负责数据采集及应用的软件系统；通常情况下特高压的投资建设将带动各级变电站的增加，从而增加客户采购需求，因该类产品应用领域特殊，对设备等级要求较高、技术门槛较高，因此产品附加值较高，毛利率平均水平较高。2023年公司实现电能信息采集与计量装置销售收入0.31亿元，同比增长约70%，毛利率为55.33%，也有所提升。

公司于2023年7月投资设立了控股子公司煜邦智源（持股66.00%），探索开拓储能业务，截至2024年4月末储能电池模组及PACK自动化产线已建成投产，已具备承接批量订单的生产能力。同时，由浙江省海盐县政府代建的位于海盐县金星园区的分布式储能产品生产建设项目正在推进中，分三期实施，其中一期（园区定制厂房面积约1.6万平米，预计2025年投产）规划产能2GWh，建设内容包括储能电池PACK自动化产线2条及配套储能系统集成产线。公司2023年储能业务实现收入0.01亿元（净额法），2024年1-3月收入为88.50万元（净额法），因该业务尚处于开展初期投入较大而亏损183.9万元。

其他电力业务方面，2023年公司将生产销售的通信模块收入0.35亿元调整为计入智能电力产品收入，因此与上年比其他电力业务收入出现较大下滑。此外，2023年该业务亏损主要系中标国家电网山东省电力公司规约转换器订单，因该产品为新产品，在订单实际执行过程中配套的辅助转接头用量大幅超出预算使用量，导致该订单出现亏损所致。

因公司在2023年国家电网首批统招中标不及预期，拖累当年中标总金额略有降低，随投标力度加大，公司在随后的统招中表现有所回升，但招投标市场竞争较为激烈，仍需持续关注其未来中标情况

从区域集中情况来看，因公司中标并取得中标通知书后，将与中标通知书中列明的省网公司签订合同，并根据招标及合同需求安排生产及交货，因此公司收入的地区分布在各年之间存在一定差异，其中2023年来自华东地区的收入占比仍为最高但有所降低，为39.43%，其次是华北和华南区域，2023年上述区域收入合计占比约79%。从客户集中度来看，受行业特征影响，公司主要客户为国家电网、南方电网及下属各级公司，2023年客户集中度仍非常高。

**表5 按同一控制下的企业进行合并后前五大客户及销售情况（单位：万元）**

年份	客户	销售金额	占比	销售产品
2023年	国家电网有限公司	36,261.39	64.55	单相表、三相表、集中器、专变终端、故障指示器、智能巡检服务、信息技术服务、电能信息采集与计量装置、通信模块、规约转换器
	中国南方电网有限责任公司	10,838.33	19.29	单相表、故障指示器、智能巡检服务、信息技术服务、电能信息采集与计量装置、通信模块、采集器
	上海联巨科技有限公司	2,691.90	4.79	单相表模块套件、PCBA板
	四川嘉为科技有限公司	929.27	1.65	单相表
	深圳市道合顺电子科技有限公司	824.35	1.47	模块
	<b>小计</b>	<b>51,545.23</b>	<b>91.75</b>	
2022年	国家电网有限公司	50,211.41	80.73%	单相表、三相表、集中器、专变终端、故障指示器、智能巡检服务、信息技术服务、电能信息采集与计量装置、通信模块、规约转换器
	中国南方电网有限责任公司	8,968.89	14.42%	单相表、故障指示器、智能巡检服务、信息技术服务、电能信息采集与计量装置、通信模块、采集器
	四川嘉为科技有限公司	530.99	0.85%	单相表
	内蒙古电力（集团）有限责任公司	335.98	0.54%	智能巡检服务、信息技术服务、电能信息采集与计量装置
	安徽皖电能源投资有限公司	325.95	0.52%	智能巡检服务
	<b>小计</b>	<b>60,373.22</b>	<b>97.07%</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的营业收入与国家电网、南方电网的招标规模密切相关，电网企业招投标分为统招和省网单独招标两种模式，并对供应商实行中标总量限额控制，一般情况下统招业务每年举办2批次，省网招标频率各不相同，近年公司从国家电网与南方电网中标金额合计占公司全部中标金额的比例均在95%以上。2023年公司中标总金额同比略有降低，主要因当年在国家电网第一批统招中智能电力产品中标不及预期

影响，随后公司加大了投标力度，在国家电网2023年第二批及2024年第一批统招中智能电力产品中标金额分别约为2.01亿元和2.21亿元，表现有所回升。近年我国智能电力产品升级轮换加快，国家电网计划2024年统招次数由往年的2次增至3次，为公司业务发展提供了较好机会，但整体来看，公司所在招投标市场集中程度较低，参与企业数量较多且竞争激烈，如若公司未来不能维持或提高各评分要素的竞争能力而使得中标情况不理想则或对其收入再次造成影响，仍需持续关注未来中标情况。

**表6 中标订单情况（单位：万元、%）**

项目	2023年		2022年		
	金额	比例	金额	比例	
<b>中标总金额</b>	<b>66,960.40</b>	<b>100.00</b>	<b>67,141.54</b>	<b>100.00</b>	
国家电网	统招	26,148.56	39.05	31,210.89	46.49
	省招	21,314.73	31.83	22,475.19	33.47
	<b>小计</b>	<b>47,463.29</b>	<b>70.88</b>	<b>53,686.08</b>	<b>79.96</b>
南方电网	统招	0.00	0.00	6,812.50	10.15
	省招	18,717.66	27.95	4,850.73	7.22
	<b>小计</b>	<b>18,717.66</b>	<b>27.95</b>	<b>11,663.23</b>	<b>17.37</b>
地方电网、发电厂等	779.45	1.16	1,792.23	2.59	

注：上表含公司智能电力产品、智能巡检服务、信息技术服务等各业务中标订单，中标金额数据为中标公告或中标通知对应签订的合同中约定的含税金额。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表7 分产品中标情况（单位：万元）**

产品或服务类型	2023年	2022年
智能电力产品	<b>27,176.30</b>	<b>38,075.71</b>
其中：单相智能电表	14,965.80	24,851.35
三相智能电表	3,587.90	8,946.13
用电信息采集终端	7,594.86	4,236.01
其中：专变终端	2,792.79	0.00
集中器	4,802.07	4,236.01
故障指示器	1,027.75	42.22
智能巡检服务	12,427.98	12,438.36
信息技术服务	21,761.23	10,233.39
电能信息采集与计量装置	3,594.65	3,863.14
其他配套电力产品	2,000.24	2,530.93
<b>合计</b>	<b>66,960.40</b>	<b>67,141.54</b>

注：中标金额以实际中标公告所属年度为准。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司原材料占生产成本比重仍较高，主要为电子元器件，供应商整体竞争较为充分，也需继续关注上游原材料供应量及价格波动情况**

从成本构成来看，公司主营业务成本主要为直接材料、人工成本和间接费用，2023年主营业务成本

中直接材料成本占比54.34%，较上年的69.10%有所下降主要因硬件产品收入占比降低导致。从主要原材料采购情况来看，公司硬件产品所需原材料主要为模块、芯片、表壳、继电器、PCB板、电池等，主要为电子元器件，一般通过外购获取，供应商整体竞争较为充分，随着电网公司加大电网投资和升级轮换加快，智能电力产品采购量增加，或将带动对公司上游产品的需求增加，也需持续关注原材料供应量波动情况及可能带来的原材料短缺及价格上涨影响。

从主要供应商情况来看，公司2023年前五大供应商采购金额合计占比较上年升高至66.70%，其中新增前五大供应商上海融和元储能源有限公司和南瑞集团有限公司系新增储能业务产生，公司当年收入按净额法核算。

**表8 公司主要原材料采购数量、金额及采购单价情况（单位：万只/块/个、万元、元每只/块/个）**

序号	原材料	数量	金额	平均单价
2023年	模块	43.12	2,205.10	51.14
	芯片	1,125.45	2,546.79	2.26
	表壳	102.23	2,024.22	19.80
	继电器	85.21	507.23	5.95
	液晶	93.81	452.28	4.82
	变压器	99.84	383.42	3.84
	PCB板	222.16	815.00	3.67
	电池	117.77	474.99	4.03
	电容及电阻	38,176.61	1,006.14	0.03
	互感器	80.72	389.07	4.82
	储能箱组件及控制系统	0.05	15,857.56	331,055.46
	<b>小计</b>	<b>40,146.97</b>	<b>26,661.80</b>	-
	2022年	模块	79.34	3,402.07
芯片		2,723.42	6,989.52	2.57
表壳		189.95	3,597.52	18.94
继电器		202.57	1,591.51	7.86
液晶		196.43	775.69	3.95
变压器		199.55	857.00	4.29
PCB板		199.18	1,014.08	5.09
电池		212.01	772.33	3.64
互感器		179.75	954.43	5.31
电容及电阻		33,617.98	1,224.14	0.04
<b>小计</b>		<b>37,800.18</b>	<b>21,178.29</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表9 公司前五大供应商采购情况（单位：万元）**

年份	供应商	采购金额	占比	采购内容
----	-----	------	----	------

2023年	上海融和元储能源有限公司	11,980.09	33.18%	电池集装箱
	国网信息通信产业集团有限公司	5,531.00	15.32%	芯片、模块等
	南瑞集团有限公司	3,907.42	10.82%	储能变流升压一体机、计量屏等
	浙江能兴电气科技有限公司	1,766.73	4.89%	表壳、纸托等
	烟台东方威思顿电气有限公司	894.96	2.48%	电能表、转换器等
	<b>小计</b>	<b>24,080.20</b>	<b>66.70%</b>	
2022年	北京智芯微电子科技有限公司	4,086.23	14.07%	芯片、模块等
	武汉力源信息技术股份有限公司	2,880.72	9.92%	芯片、电容及电阻、晶振等
	浙江能兴电气科技有限公司	2,596.20	8.94%	表壳、纸托等
	厦门宏发电力电器有限公司	1,390.18	4.79%	继电器
	北京晨轩思创科技有限公司	1,066.04	3.67%	模块、芯片、核心板等
	<b>小计</b>	<b>12,019.37</b>	<b>41.39%</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

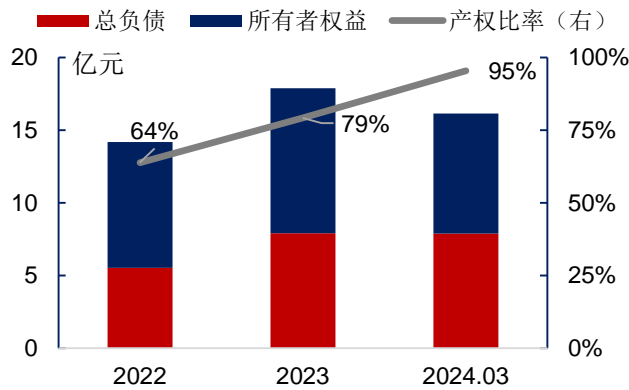
### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计的财务报表，报告采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围内子公司新增1家，为煜邦智源，系新设成立，公司对其直接持股比例66.00%，2024年1-3月合并范围无变化。截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司共5家，详见附录四

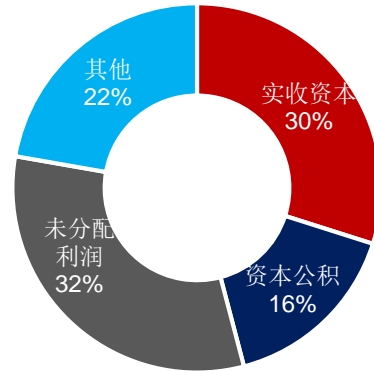
### 资产结构与质量

**2023年公司现金类资产规模较大且因发行本期债券大幅增加，应收款项客户资质较好，整体坏账损失风险较小，厂房设备支撑了公司业务发展，整体资产质量较好**

得益于利润的积累，2023年公司所有者权益进一步增长，仍主要由资本公积、实收资本和未分配利润等构成，因发行本期债券影响，2023年公司总负债较上年增幅较大，综合影响下，产权比率升高至约79%，公司所有者权益对总负债的覆盖能力有所减弱。

**图3 公司资本结构**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

**图4 2024年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

受发行本期债券募集资金影响，2023年公司资产规模增幅较大，仍主要由现金类资产、应收款项和厂房设备等构成，其中现金类资产规模较大且大幅增加，应收款项客户资质较好，整体坏账损失风险较小，厂房设备支撑了公司业务发展，整体资产质量较好。

生产基地的厂房设备系公司重要资产，支撑了业务发展，主要计入固定资产和在建工程等科目。截至2023年末，公司的固定资产主要系浙江省嘉兴市海盐县生产基地的厂房及机器设备（年产360万台电网智能装备建设项目）等，当年自在建工程转入0.72亿元，累计已计提折旧0.58亿元；2023年在建工程中浙江省嘉兴市海盐县生产基地“年产360万台电网智能装备建设项目”二期建设项目已全部转至固定资产科目，其他还有2023年新增的海盐智能巡检装备与新一代智能电力产品生产建设项目、煜邦智源厂房装修设计及安装工程项目和储能电池PACK生产线项目投入，整体规模不大；使用权资产系租入办公用房形成；存货主要系原材料、在产品、产成品和发出商品，因公司的生产模式为以销定产，根据客户需求进行生产安排，存货规模相对不大。

应收账款主要系公司主营产品和服务的销售款，2023年末因智能电力产品业务规模有所下滑而略有降低，账面余额占当期营业收入的比例由上年的48.18%降至41.56%，但仍相对较高，主要应收对象为国家电网、南方电网及其下属各省网公司和发电企业，客户资质较好，账龄在1年以内的占比为84.09%（上年90.51%），应收款项整体质量较高，整体坏账损失风险较小。

现金类资产方面，公司货币资金主要系银行存款及少量其他货币资金，2023年末较上年末大幅增加主要系当期发行本期债券“煜邦转债”取得募集资金、赎回理财产品、经营活动现金净流入等综合影响，其中受限货币资金合计0.03亿元，均系保证金；交易性金融资产主要系公司2021年开始利用闲置募集资金购买的理财产品。受益于经营积累和发行股份和债券，公司现金类资产规模较大。

其他资产方面，截至2023年末，公司其他权益工具投资仍系公司2020年对国网思极神往位置服务有



限公司的增资投入（持股比例1.82%），增资金额0.50亿元，该公司主营业务为北斗地基增强站为基础的北斗精准时空服务网等基础设施的建设运营等，2023年末账面金额增长系按公允价值变动计量产生计入其他综合收益的利得0.54亿元（上年同期为0.08亿元）导致。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.32	26.77%	8.41	46.98%	4.54	31.97%
交易性金融资产	2.03	12.56%	0.00	0.00%	0.92	6.47%
应收账款	1.76	10.87%	2.09	11.69%	2.78	19.59%
存货	0.90	5.55%	0.65	3.64%	0.59	4.15%
<b>流动资产合计</b>	<b>10.20</b>	<b>63.13%</b>	<b>12.07</b>	<b>67.44%</b>	<b>9.72</b>	<b>68.51%</b>
其他权益工具投资	1.40	8.67%	1.22	6.83%	0.68	4.82%
固定资产	2.38	14.76%	2.41	13.45%	1.91	13.49%
在建工程	0.21	1.32%	0.21	1.17%	0.52	3.63%
使用权资产	0.74	4.61%	0.77	4.32%	0.90	6.32%
<b>非流动资产合计</b>	<b>5.95</b>	<b>36.87%</b>	<b>5.83</b>	<b>32.56%</b>	<b>4.47</b>	<b>31.49%</b>
<b>资产总计</b>	<b>16.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

受2023年收入下降和期间费用增加影响，公司同期EBITDA利润率和总资产回报率均有不同程度的下滑，占比较高的期间费用对利润形成侵蚀，2024年一季度因利息费用增加和储能业务拓展初期未盈利而出现亏损

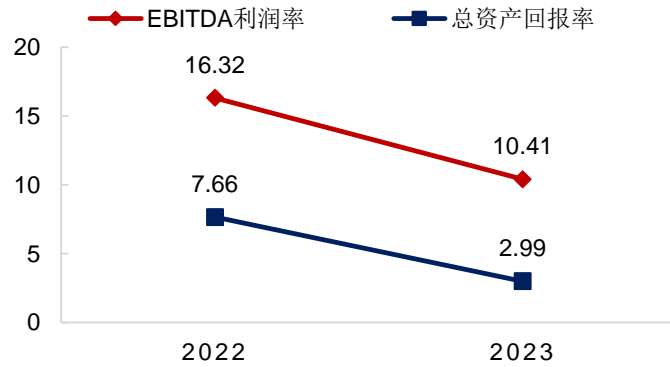
收入方面，2023年公司营业收入合计5.62亿元，同比降低9.75%，主要系前期智能电力产品中标结果不及预期，可供执行订单减少，智能电力产品收入同比降幅较大所致。2024年1-3月，公司营业收入0.95亿元，同比增长35.97%，主要系智能巡检及信息技术服务业务收入较上年同期大幅增加所致。截至2023年末，公司在手订单约6.1亿元（采用净额法核算，不含储能业务订单）。

利润方面，2023年，公司实现归属于母公司所有者的净利润0.38亿元，同比下降52.51%，主要原因系营业收入下降、毛利率降低，同时费用增加综合影响所致。公司期间费用主要为管理、销售和研发费用，其中职工薪酬占比较高，2023年占营业收入比重为30.57%，较上年的24.65%升高主要系持续加大研发投入、发行本期债券利息费用增加、在租赁新办公场所并进行装修改造过程中需继续使用原办公场所进而导致租赁费用支出增加、加大营销力度等原因综合导致，整体较高的期间费用仍对利润形成侵蚀。综合影响下，公司同期EBITDA出现下滑，拖累EBITDA利润率和总资产回报率均有不同程度的降低。

此外，2024年1-3月，公司净利润亏损0.09亿元，归属于上市公司股东的净利润及扣除非经常性损益

的净利润分别较上年同期下降54.82%和53.71%，主要系发行本期债券后当期利息费用较上年同期增加375.1万元，以及储能业务处于开展初期投入较大导致当期亏损183.9万元影响。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

公司杠杆水平因发行本期债券而大幅升高，但货币资金充足，短期偿债压力相对不大

截至2023年末，公司总债务大幅增至5.26亿元，其中：公司于2023年7月发行本期债券“煜邦转债”，发行金额4.11亿元，期限6年，大幅推高了总债务规模，目前已进入转股期，公司按照权益性质将其分别计入应付债券和其他权益工具两个科目；因子公司煜邦电力智能装备（嘉兴）有限公司（以下简称“煜邦嘉兴”）在中国银行的固定资产借款已陆续到期偿还，2023年末公司已无银行借款；应付票据规模相对不大；租赁负债为应付办公用房租金。

其他负债方面，截至2023年末，公司应付账款主要为应付材料和设备采购款等，2023年末因智能电力产品业务规模有所下滑而降低；合同负债为公司预收智能电力产品和信息技术服务等业务款；应付职工薪酬主要系应付短期薪酬；其他流动负债主要系待转销项税额。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	0.15	1.94%	0.32	4.07%	0.41	7.50%
应付账款	2.24	28.43%	2.15	27.17%	2.32	41.96%
合同负债	0.51	6.53%	0.32	4.05%	0.31	5.64%
应付职工薪酬	0.22	2.84%	0.27	3.36%	0.29	5.27%
一年内到期的非流动负债	0.10	1.25%	0.10	1.25%	0.29	5.31%
其他流动负债	0.12	1.49%	0.13	1.70%	0.23	4.19%
<b>流动负债合计</b>	<b>3.40</b>	<b>43.12%</b>	<b>3.46</b>	<b>43.78%</b>	<b>4.08</b>	<b>73.86%</b>

长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.60	10.86%
应付债券	3.52	44.63%	3.48	44.03%	0.00	0.00%
租赁负债	0.72	9.09%	0.74	9.35%	0.82	14.78%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.49</b>	<b>56.88%</b>	<b>4.45</b>	<b>56.22%</b>	<b>1.44</b>	<b>26.14%</b>
<b>负债合计</b>	<b>7.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.53</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	5.11	64.76%	5.26	66.54%	2.12	38.44%
其中：短期债务	0.25	3.19%	0.42	5.32%	0.71	12.81%
长期债务	4.86	61.58%	4.84	61.22%	1.42	25.63%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

公司经营活动现金流入主要是收取主营产品和服务销售回款及少部分押金保证金、利息收入、补助款等，其中主营业务回款情况仍整体表现较好；流出主要系支付主要原材料采购款、员工工资、税费及期间费用等，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年减少，主要系人员增加，对应的支付给职工以及为职工支付的现金大幅增长所致。2023 年因智能电力产品销售收入同比出现较大下降，使得公司 EBITDA 及 FFO 规模同比均有不同程度的下滑。

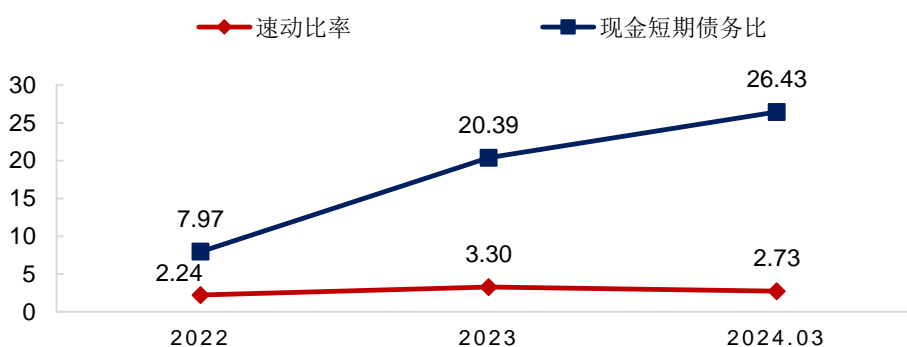
截至 2023 年末，公司发行本期债券推高了总债务规模，使得资产负债率、总债务对总资本比重均有所提升，但债务杠杆水平仍相对不高。截至 2023 年末，因现金类资产规模仍整体较大，公司净债务持续为负，现金类资产余额尚可覆盖全部总债务余额，整体来看，公司面临的短期偿债压力相对不大。

**表12 公司杠杆状况指标**

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动净现金流（亿元）	-0.16	1.03	1.32
FFO（亿元）	-	0.02	0.78
资产负债率	48.84%	44.21%	38.96%
净债务/EBITDA	-	-5.43	-3.32
EBITDA 利息保障倍数	-	5.32	18.42
总债务/总资本	38.20%	34.52%	19.70%
FFO/净债务	-	-0.52%	-23.28%
经营活动现金流/净债务	10.39%	-32.50%	-39.11%
自由活动现金流/净债务	15.81%	-4.30%	-25.51%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资产流动性方面，2023 年，公司发行本期债券募集资金 4.11 亿元，使得现金资产大幅增加，速动比率升至 3.30，现金短期债务比大幅升高至 20.39，短期偿债压力相对不大。截至 2023 年末，公司银行综合授信额度为 1.80 亿元，未使用额度 1.46 亿元。

**图6 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

公司过去一年不存在重大ESG风险因素

#### 环境因素

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司过去一年没有因空气污染或温室气体排放、废水、废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

#### 社会因素

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司过去一年没有拖欠员工工资、社保，发生员工安全事故等情形。

#### 公司治理

2023年8月，公司独立董事金元任期届满离任，2023年9月已补选冯柳江为独立董事。2024年1月，因经营管理需要，公司聘任谭弘武为高级管理人员，职务为技术总监。2024年3月，公司发布公告称无法与独立董事冯柳江取得联系，将会采取提请股东大会审议改聘独立董事的措施，截至公告日公司董事会仍有8名董事正常履职，不会导致董事会成员低于法定最低人数，不会对董事会的运作和公司的生产经营产生影响。2024年5月，公司召开临时股东大会，审议通过了解除冯柳江独立董事职务及董事会下设各专门委员会的相关职务，补选张建功为公司第三届董事会审计委员会、提名委员会委员、薪酬与考核委员会委员；变更非独立董事杨晓琰为于海群。截至2023年末，公司在职工合计1,183人，同比增

加389人，增长主要来自子公司的项目实施人员和技术人员，其中公司董事长兼总经理周德勤曾任职于国家水利电力部和中国华能集团，由其领军的主要高管团队和公司主要核心技术人员在公司均任职超过10年，在电力行业深耕多年，从业经验丰富，人员相对稳定。组织架构方面，截至2024年3月末，公司内设有总裁办、证券部、生产部、采购部、应用系统事业部、煜邦技术研究院、仓储中心、售后服务中心、财务部、运营中心、市场部、质量部、人力资源部、审计部等职能部门（详见附录三），各职能部门分工明确，能满足公司基本需求。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年3月12日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据公司提供的子公司煜邦嘉兴企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年3月13日），煜邦嘉兴不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

## 八、结论

2023年我国电网投资规模仍继续维持高位，智能电网建设不断深化，智能电力产品近年升级轮换加快，随着电力物联网、数字电网建设不断深入推进和“双碳”目标下电网转型升级步伐加快，预计仍有较好的市场前景，同时或将带动输电线路智能巡检业务和电力信息技术服务行业的发展。公司作为国家智能电网建设及电力物联网建设的重要供应商之一，前身可追溯至华北电力科学研究院下属的北京煜邦电能技术中心，自成立以来便承担着电网电量计量及其相关业务领域的研发工作，在电网领域维持着一定的行业积淀，智能巡检服务和信息技术服务2023年继续保持了较好的增长。但需注意的是，行业参与企业数量较多、竞争激烈、行业集中度较低，公司统招中标金额出现波动，2023年收入和产能利用率出现下滑，虽在后续统招中表现有所回升，但若未来中标情况不理想将继续对收入再次造成影响，仍需持续关注未来中标情况，且公司期间费用占比相对较高，对利润形成侵蚀，拟新增产能未来能否充分释放和原材料价格及供应量情况均尚待观察。

综上，中证鹏元维持煜邦电力主体信用等级为A，维持评级展望为稳定，维持“煜邦转债”信用等级为A。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

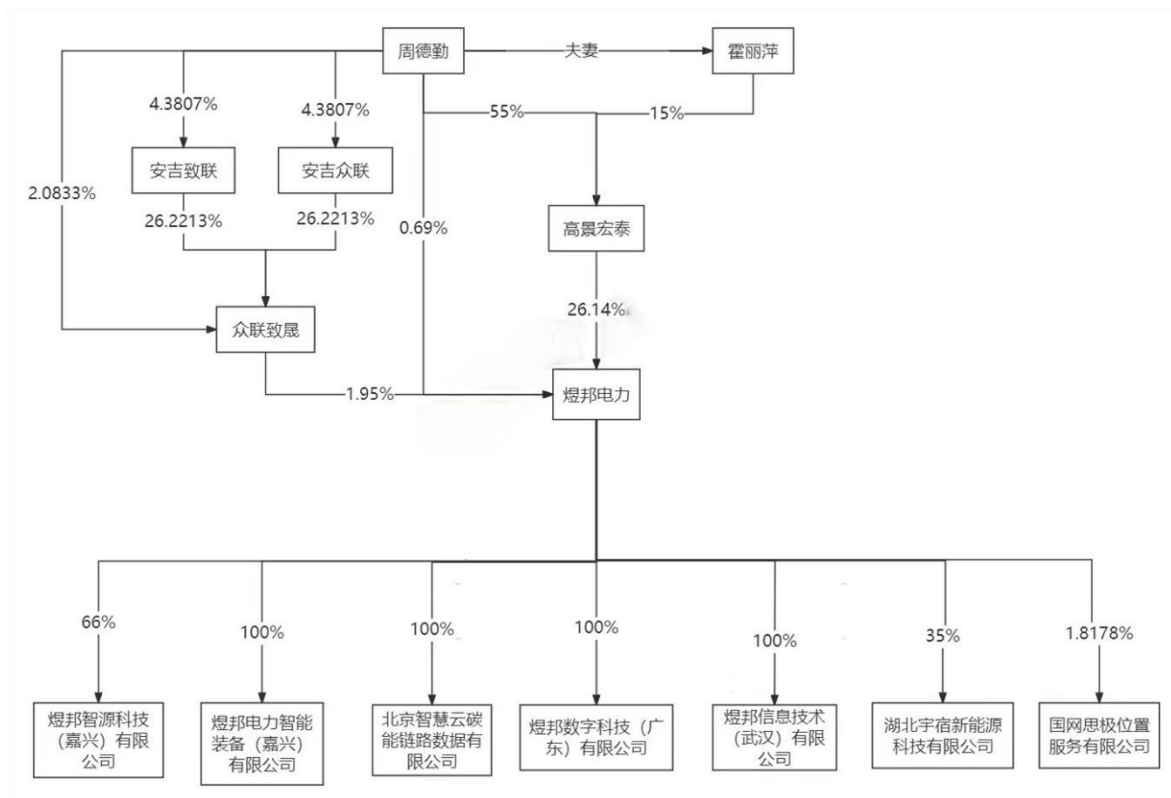
财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.32	8.41	4.54	3.22
交易性金融资产	2.03	0.00	0.92	1.69
应收账款	1.76	2.09	2.78	2.05
存货	0.90	0.65	0.59	0.42
流动资产合计	10.20	12.07	9.72	8.19
其他权益工具投资	1.40	1.22	0.68	0.60
固定资产	2.38	2.41	1.91	1.93
在建工程	0.21	0.21	0.52	0.00
非流动资产合计	5.95	5.83	4.47	3.11
资产总计	16.15	17.89	14.19	11.31
应付票据	0.15	0.32	0.41	0.25
应付账款	2.24	2.15	2.32	1.60
合同负债	0.51	0.32	0.31	0.20
应付职工薪酬	0.22	0.27	0.29	0.13
一年内到期的非流动负债	0.10	0.10	0.29	0.11
其他流动负债	0.12	0.13	0.23	0.21
流动负债合计	3.40	3.46	4.08	2.60
长期借款	0.00	0.00	0.60	0.80
应付债券	3.52	3.48	0.00	0.00
租赁负债	0.72	0.74	0.82	0.07
递延所得税负债	0.25	0.22	0.03	0.02
非流动负债合计	4.49	4.45	1.44	0.89
负债合计	7.89	7.91	5.53	3.48
总债务	5.11	5.26	2.12	1.24
所有者权益	8.26	9.98	8.66	7.83
营业收入	0.95	5.62	6.22	3.91
营业利润	-0.12	0.40	0.85	0.40
净利润	-0.09	0.37	0.79	0.36
经营活动产生的现金流量净额	-0.16	1.03	1.32	0.68
投资活动产生的现金流量净额	-3.91	0.05	0.35	-1.94
筹资活动产生的现金流量净额	0.01	2.83	-0.34	1.80
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	-	0.58	1.02	0.49
FFO（亿元）	-	0.02	0.78	0.26
净债务（亿元）	-1.51	-3.18	-3.37	-3.65
销售毛利率	32.11%	36.22%	37.97%	40.23%



EBITDA 利润率	-	10.41%	16.32%	12.65%
总资产回报率	-	2.99%	7.66%	4.36%
资产负债率	48.84%	44.21%	38.96%	30.80%
净债务/EBITDA	-	-5.43	-3.32	-7.37
EBITDA 利息保障倍数	-	5.32	18.42	10.77
总债务/总资本	38.20%	34.52%	19.70%	13.65%
FFO/净债务	-	-0.52%	-23.28%	-7.04%
经营活动现金流/净债务	10.39%	-32.50%	-39.11%	-18.64%
自由活动现金流/净债务	15.81%	-4.30%	-25.51%	-10.71%
速动比率	2.73	3.30	2.24	2.99
现金短期债务比	26.43	20.39	7.97	13.50

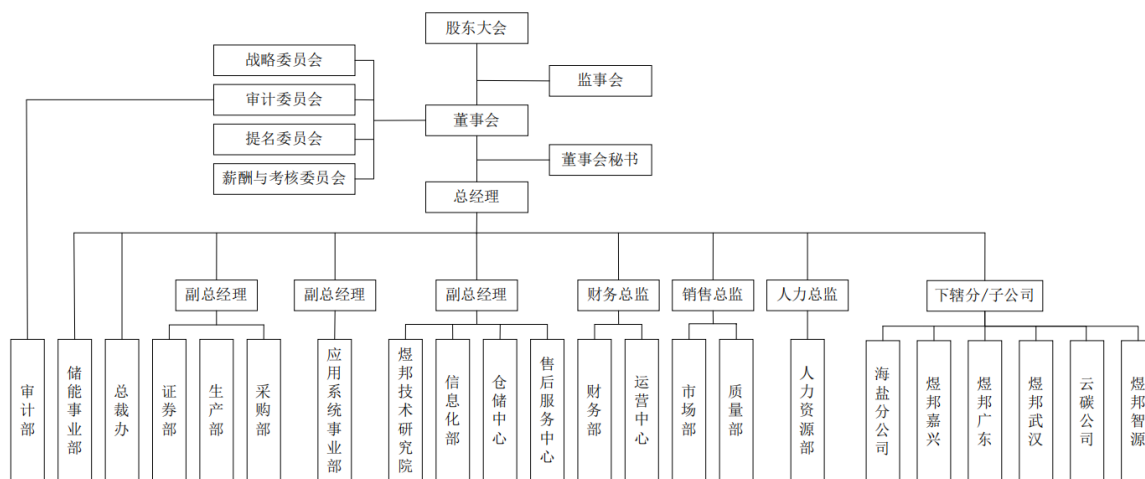
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告和 2024 年 1-3 月未经审计的财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2024年3月末公司合并报表范围的子公司情况

序号	企业名称	级次	主营业务	持股比例	取得方式
1	煜邦电力智能装备（嘉兴）有限公司	一级子公司	智能电力产品和电能信息采集与计量装置的生产与研发	100.00%	设立
2	北京智慧云碳能链路数据有限公司	一级子公司	低碳节能减排领域技术开发、推广和服务	100.00%	设立
3	煜邦信息技术（武汉）有限公司	一级子公司	华中区域智能巡检业务和信息技术服务	100.00%	设立
4	煜邦数字科技（广东）有限公司	一级子公司	华南区域智能巡检业务和信息技术服务	100.00%	设立
5	煜邦智源科技（嘉兴）有限公司	一级子公司	储能业务	66.00%	设立

资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>AA</b>	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>A</b>	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>BBB</b>	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</b>	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>CCC</b>	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。