

证券研究报告—动态报告/公司快评

新三板

殷图网联（835508）

无评级

软件和信息技术服务业

重大事件快评

2020 年 08 月 03 日

深耕电网智能辅助监控领域，领先系统集成综合服务商

证券分析师：彭若恒

pengruoheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520060002

事项：

公司于 7 月 27 日挂牌精选层交易，公开发行选择以净利润为核心的入层标准“市值不低于 2 亿元，最近两年净利润均不低于 1500 万元且加权平均净资产收益率平均不低于 8%，或者最近一年净利润不低于 2500 万元且加权平均净资产收益率不低于 8%”，公司当前市值 9.07 亿元，2019/2018 年按入层指标计算的净利润分别为 1884/1891 万元，加权平均净资产收益率 14.63/16.22%。公司本次实际公开发行 1000 万股，认购金额 1.01 亿元，主要投入“智慧变电站多维立体巡检管控平台项目”、“研发中心建设项目”项目。

国信新三板观点：1) 公司为深耕电网智能辅助监控领域的领先系统集成服务提供商；2) 管理层专业及行业背景极强；3) 2019/2020Q1 实现收入 8725/487 万元，同比+19.26/-19.80%，归母净利润 2015/22 万元，同比-0.21/-88.53%，2019 年 EPS 为 0.50 元，PE 为 51.09 倍；4) 风险提示：对电网公司存在依赖；客户集中度高；回款周期长；向前员工及其近亲控制企业采购技术服务占比较高；技术升级迭代；核心人才流失；5) 投资建议：公司深耕电网智能化运行领域多年，提供智能辅助监控集成系统等一系列业内领先产品和整体解决方案服务，已与国家电网下属公司等主要客户取得稳定合作，形成一定品牌影响力。公司管理层主要由专业背景强大的核心技术人员构成，行业经验同样丰富。当前国家大力推动智能电网体系建设，明确提出“泛在电力物联网”计划，而仅国家电网计划建设的电力变电站的智能辅助监控市场空间即可达百亿元以上，公司作为领域内具有技术优势的创新型中小企业，具有充足的发展动力和较大的潜力空间，推荐持续关注。

评论：

■ 深耕电网智能辅助监控领域的领先系统集成综合服务商，管理层专业及行业背景极强，主要面向国家电网相关公司

公司成立于 2004 年，是一家主要面向电网智能辅助监控领域的系统集成服务提供商，专注于智能物联网技术在电网场景的应用落地，以系统集成解决方案为核心，业务涵盖方案设计、软件开发、集成联调、升级改造及运行维护等各个环节。

公司开发的产品主要用于实现对配电网中变电站、开闭所、配电房等各个环节在运行维护方面的可视化智能辅助监控，可逐步减少和替代传统人工方式，提升电网运行的安全性和管理效率。公司的技术和产品处于行业领先水平，通过十多年的积累提出和实现了多项的核心技术，包括基于三维模型的变电站视频监控技术、基于高清视频和图像识别的变电站远程智能巡检技术和基于极限油温等效的主变压器油位实时监控技术等，当前已拥有发明专利 5 项，计算机软件著作权 17 项，产品形成较强的市场竞争力。此外，公司管理层主要由高学历背景的核心技术人员组成，大多出自国内顶尖高校相关专业，团队同时拥有极高的专业学术水平和丰富的行业实践经验。

通过对电力行业逾十五年的深耕，公司已和国家电网下属相关单位等主要客户建立了稳定的合作关系，累计为二十余个省、市和自治区的变电站建设超过 1500 套主站或站端平台，积累了丰富的项目经验，在华东地区市场已形成了一定的品牌影响力，不断向全国辐射。

■ 郑三立为控股股东，与配偶阳琳同为实控人，含其在内的多名高管为核心技术人员，相关教育专业背景极强

郑三立为公司控股股东，其配偶阳琳同为实际控制人，二人直接持有公司 54.70% 的股份（发行后，下同），其中郑三立持有公司 48.78%，此外作为有限合伙人还间接通过员工持股平台持有公司 2.06%。发行前其他 5% 以上股东为星云天有限合伙（员工持股平台）和孙明，分别持股 7.24% 和 13.32%。

管理层方面，郑三立任公司董事长、首席战略官，为清华大学电气工程专业博士，曾任西门子输配电集团研究中心工程师，北京交通大学电气工程学院副教授，阳琳任董事、行政人事总监，曾在联想、神州数码较长时间任职，孙明为公司副董事长、副总经理、技术总监，为清华大学电气自动化专业硕士，工程师，其余 2 名核心高管皆有较深厚的相关专业背景，各持有公司 3.61% 和 0.54% 的股份。另外，包括郑三立在内的 4 名主要高管皆为核心技术人员。

表 1：公司核心管理层情况

人员	公司职务、身份	个人履历
郑三立	董事长、首席战略官	1976 年出生，研究生学历，工学博士，毕业于清华大学，电气工程专业背景。曾任德国西门子输配电集团研究中心工程师；北京交通大学电气工程学院副教授。2007 年 12 月至 2015 年 8 月，就职于殷图有限，任总经理；2015 年 8 月至今，任董事长、首席战略官。
阳琳	董事、行政人事总监	1975 年出生本科学历，毕业于中国人民大学，工商管理专业背景。曾任神州数码有限公司软件部产品专员。联想电脑集团性能服务部人力资源主管。2010 年 3 月至 2015 年 8 月，就职于殷图有限，任行政人事总监；2015 年 8 月至今就职于公司，现任董事、行政人事总监。
周凤华	董事、总经理	1972 年出生本科学历，毕业于北方工业大学，流体传动与控制专业背景。曾任中国国际海运集装箱集团深圳天达空港设备有限公司生产工艺工程师；北京京海隆电子产品开发有限公司工程部经理；北京东方虹景科技有限公司市场部经理；北京中苑宇浩科技有限公司副总经理；2010 年 5 月至 2015 年 8 月，任殷图有限项目总监；2015 年 9 月至今就职于公司，现任董事、总经理。
孙明	副董事长、副总经理、技术总监	1974 年出生，研究生学历，工学硕士学位，工程师，毕业于清华大学，电气自动化专业背景。曾任清华大学电机系助教；2001 年 4 月至 2004 年 10 月，任深圳殷图科技发展有限公司技术总监。2004 年 11 月至 2015 年 8 月，任殷图有限副总经理、技术总监；2015 年 8 月至今任公司副董事长、副总经理、技术总监。
张建民	董事会秘书	"1983 年出生，研究生学历，硕士学位，毕业于北京交通大学，电工理论与新技术专业背景。2008 年 6 月至 2015 年 8 月，任殷图有限技术管理部经理。2015 年 8 月至今任公司董事会秘书。
黄清霞	财务总监	1981 年出生，注册税务师，中级会计师，毕业于河南商业高等专科学校，经济信息管理与计算机应用专业背景。曾任北京微众文化传媒有限公司财务主管。2016 年 5 月至今任公司财务总监。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

■ 主营分析：围绕电网运行的智能化辅助监控，主要提供相关系统集成解决方案及技术服务咨询

公司主要提供三类主营业务——系统集成解决方案服务、技术服务与咨询和软件开发与销售，其中系统集成服务贡献大部分收入和利润，主要围绕电网运行的智能化辅助监控，又以电网运行可视化多维综合监控解决方案为主：

（1）核心业务：电网运行智能辅助监控系统集成服务

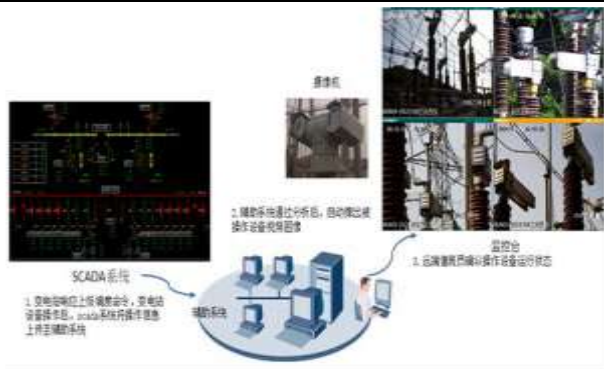
公司针对客户建设及改造电网运行智能辅助监控系统的需求提供整体解决方案，要内容为设计包含视频监控、安防、消防、动力环境、红外热成像测温、智能锁控等子系统的监控系统方案，并提供软件开发、硬件集成、项目实施、及运维管理等综合服务，可分为电网运行可视化多维综合监控等 3 类系统集成解决方案，具体内容如下：

表 2：电网运行智能辅助监控系统集成解决方案详情

序	解决方案	主要内容	具体功能举例
1	电网运行可视化多维综合监控系统集成	采用视频图像组合与遥测信息关联模式，实现对变电站电力设备的全景监控，将变电站视频监控、安防等子系统中所包含的变物理区域、人员安全作业行为等数据进行集成和处理，用大数据、智能算法等技术对设备的运行工况、动作状态信息和站内生产环境信息作出判断、预测、告警等，实现对变电站的无人值守、集中监视、高效维护和综合管理。	1) 远程自动化：对主变油温油位表、SF6 压力表、合闸状态、避雷器指示等的智能识别，对与某一特定监控目标相关的所有图像、数据信息提供全方位的分析、判断。可进行智能识别巡检目标、自动发现设备缺陷、自动判断巡检结果是否正常；可替代人工到站巡检，实现远程巡检自动化；2) 调度操作可视化；3) 告警管理智能化。
2	电力安全工器具智能综合管理系统集成	建立了一套可实现多维信息监测管理的系统，包括硬件平台及软件监控平台，对电力安全工器具的保管状态、领出使用、归还入库、试验记录和日常检查等多个管理环节做到及时、准确了解和实时监督。	1) 安全工器具的全生命周期自动化管理：最小化人工投入，实现即送即领、提醒工作人员及时送检等 2) 实现安全工器具实时监控：自动更新当前状态，并在大屏幕上图示化表示；3) 优化工器具资源配置：提高安器具使用率，减少配备数量。
3	开闭所多维立体巡检系统集成	围绕电力变电站下一级，即数量众多的开闭所，提供智能巡视、出入管理、设备及环境管理等方面的远程维护管理，结合巡检机器人技术，保障开闭所的可靠运行、提高运维工作效率，亦适用于配电房场景。	1) 站端：侧监测高压开关柜、环境温度及湿度等使相关人员及时了解供电设备运行及环境状况，2) 主站中心侧：可远程配置管理所辖的所有开闭所和开闭所的站端监控设备，集成所有站端功能，实现远程监控巡检等功能。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 1：调度操作可视化功能实现示意图



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 2：电力安全工器具智能综合管理系统软件平台界面



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

(2) 技术服务与咨询&软件开发销售

技术服务与咨询业务根据服务实施对象和服务内容的不同可分为两类，软件开发一般属于系统集成解决方案的有机组成部分，也有较少的单独软件开发与销售服务，具体情况如下

表 3：技术服务与咨询&软件开发销售详情

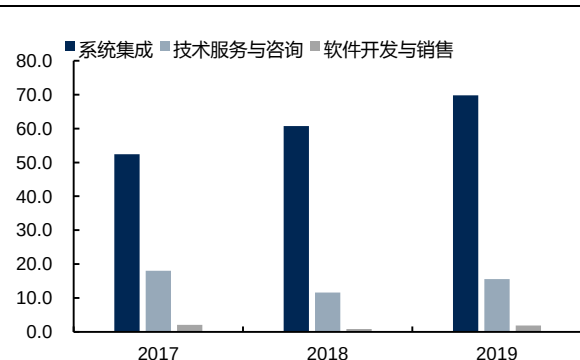
序	业务	服务对象	具体内容
1	技术服务与咨询	(1) 已建成的辅助监控系统	包括对现有系统的升级、改造、技术咨询及运行维护，根据客户实际需求，提供相关的远程或现场巡视检测、系统故障排除、系统优化升级、系统数据冗余处理、技术支持等服务，使客户业务所需的软硬件设施保持在最佳运行状态，有效提升客户智能化系统的效能。
		(2) 新建的辅助监控系统	客户在建设新系统过程中，会根据自身需求对如系统配置、系统调试等特定环节进行单项的技术服务采购，公司凭借在软件及信息系统集成技术领域的经验，提供电网运行智能辅助监控系统相关的技术服务与咨询。
2	软件开发销售	—	接受客户委托，设计一套实现某种个性化需求的软件系统或利用公司已有产品进行二次开发以满足某种特定功能，或提供相应的系统测试等服务。

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

业务收入结构方面，2019 年公司主营业务收入为 8725 万元 (+19.26%)，其中大部分为系统集成收入，为 6980 万元 (+15.00%，占比 80.01%)，技术服务与咨询收入 1556 万元 (34.27%，占比 17.84%)，软件开发与销售收入为 188 万元(+117.06%，占比 2.15%)。

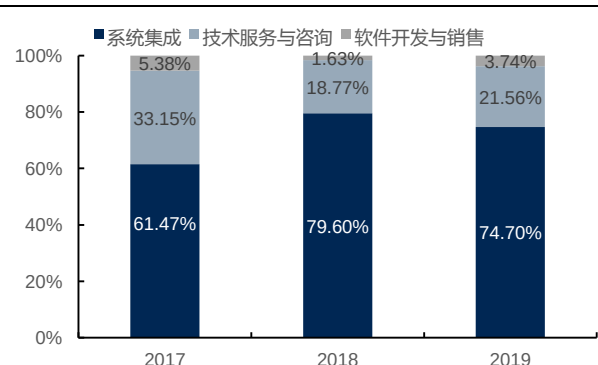
从毛利润结构来看，公司系统集成贡献绝大部分毛利，2019 年占比为 74.70% (毛利率 45.29%)，技术服务与咨询毛利润占比为 21.56% (毛利率 58.61%)，软件开发与销售毛利润占比为 3.74% (毛利率 84.26%)。

图 3：2017-2019 按产品服务分类收入（百万元）



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 4：2017-2019 按产品服务分类毛利润占比



资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

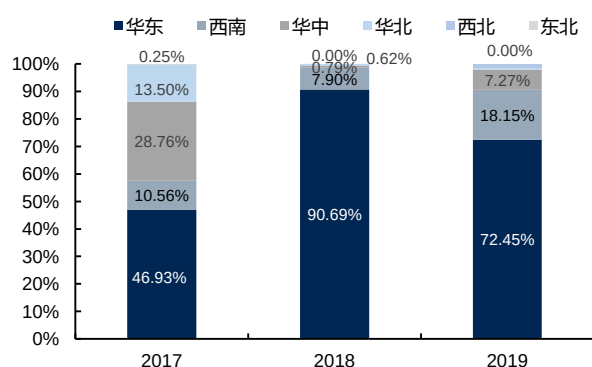
公司客户主要为电力行业公司，分为国家电网及其下属企业、电力公司机关工会委员会下属企业和其他企业三类。由于下游呈现垄断性特征，因此公司客户集中度比较高，对国家电网及相关公司存在一定的依赖，2017-2019 年前两类客户的收入占比分别为 68.55%、98.51%和 86.87%，各类业务中前五大客户销售额占比均接近 100%，具体情况如下：

表 4：公司前五大客户情况

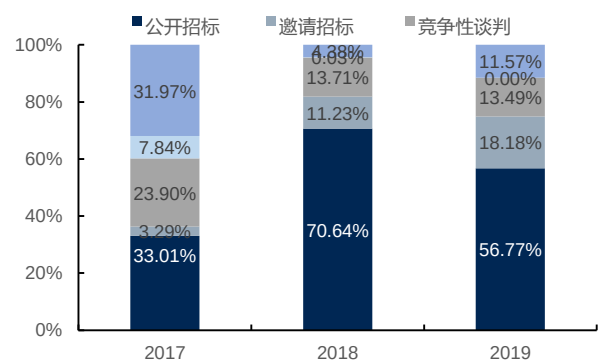
排序	2017 年客户名称	该类业务占比	总收入占比	2018 年客户名称	该类业务占比	总收入占比	2019 年客户名称	该类业务占比	总收入占比
—系统集成类业务的前五名客户情况—									
1	国家电网公司相关下属单位	43.28%	31.27%	国家电网公司相关下属单位	98.72%	81.91%	国家电网公司相关下属单位	84.73%	67.79%
2	郑州三晖电气股份有限公司	24.84%	17.95%	上海创卓送变电工程有限公司	0.87%	0.72%	福建榕图电力科技有限公司	11.25%	9.00%
3	北京西科德自动化通讯设备有限责任公司	16.48%	11.91%	北京煜邦电力技术股份有限公司	0.40%	0.33%	厦门中锐电力科技有限公司	1.96%	1.56%
4	国网河南省电力公司机关工会委员会相关下属单位	14.96%	10.81%	福建和盛高科技产业有限公司	0.01%	0.01%	国网河南省电力公司机关工会委员会相关下属单位	1.05%	0.84%
5	北京富林思博石油科技有限责任公司	0.43%	0.31%				福建和盛高科技产业有限公司	0.44%	0.36%
	合计	99.99%	72.25%		100.00%	82.97%		99.43%	79.55%
—技术服务与咨询类业务的前五名客户情况—									
1	福建和盛高科技产业有限公司	82.39%	20.51%	福建和盛高科技产业有限公司	81.90%	12.98%	福建和盛高科技产业有限公司	60.78%	10.84%
2	国家电网公司相关下属单位	12.49%	3.11%	国家电网公司相关下属单位	15.38%	2.44%	国家电网公司相关下属单位	15.75%	2.81%
3	北京西科德自动化通讯设备有限责任公司	5.12%	1.28%	北京清软创新科技股份有限公司	1.82%	0.29%	国网河南省电力公司机关工会委员会相关下属单位	15.00%	2.68%
4				国网河南省电力公司机关工会委员会相关下属单位	0.90%	0.14%	中国铁路西安局集团有限公司安康供电段	8.26%	1.47%
	合计	100.00%	24.90%		100.00%	15.85%		99.79%	17.80%
—软件开发与销售类业务的前五名客户情况—									
1	福建和盛高科技产业有限公司	100.00%	2.86%	国家电网公司相关下属单位	62.09%	0.74%	国家电网公司相关下属单位	72.04%	1.55%
2				福建和盛高科技产业有限公司	37.91%	0.45%	东方电子股份有限公司	27.96%	0.60%
					100.00%	1.19%		100.00%	2.15%

资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

从区域来看，公司业务主要来源于华东地区。取得业务的模式方面，一类方式是通过招标和非招投标类采购活动，主要针对国家电网相关公司和各电力公司机关工会委员会下属企业，第二类是通过商务谈判活动取得订单，主要针对各电力公司机关工会委员会下属企业及其他企业。

图 5：2017-2019 分地区销售收入占比


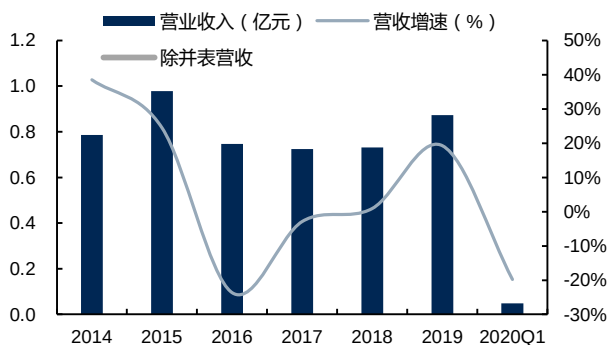
资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

图 6：2017-2019 分客户销售收入占比


资料来源：公开发行说明书，国信证券经济研究所整理

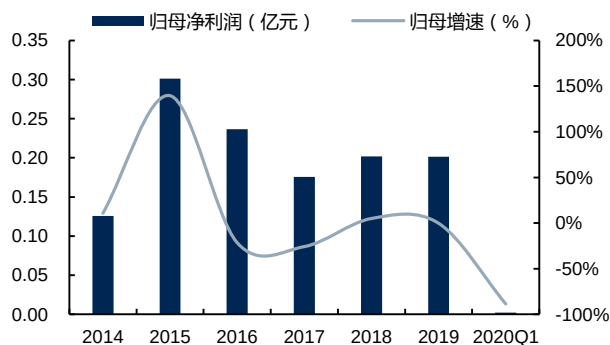
■ 公司财务情况

图 7：2014-2020Q1 营业收入及增速（亿元）



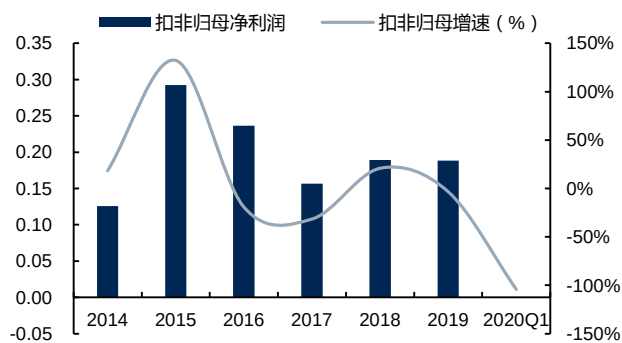
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8：2014-2020Q1 归母净利润及增速（亿元）



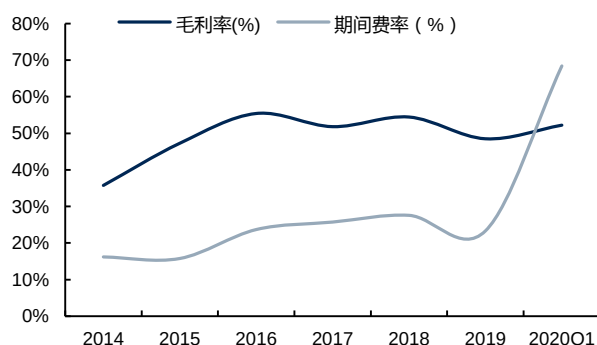
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9：2014-2020Q1 扣非归母及增速（亿元）



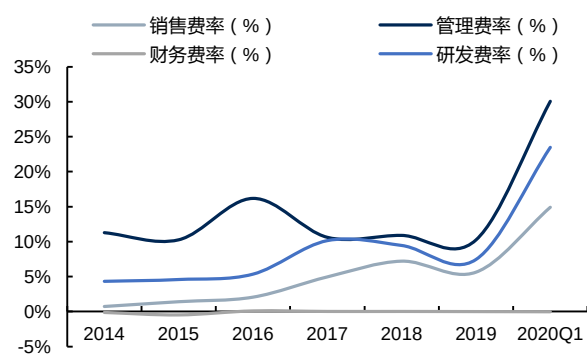
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10：2014-2020Q1 毛利率及期间费用率



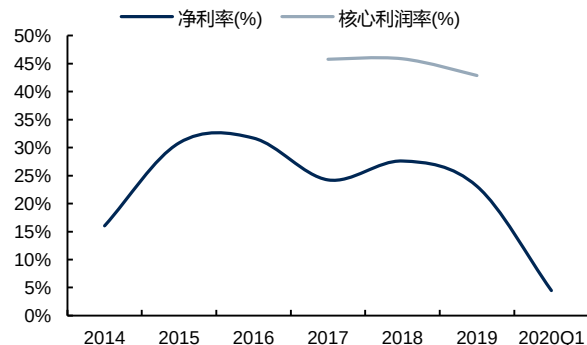
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11：2014-2020Q1 四项期间费用率



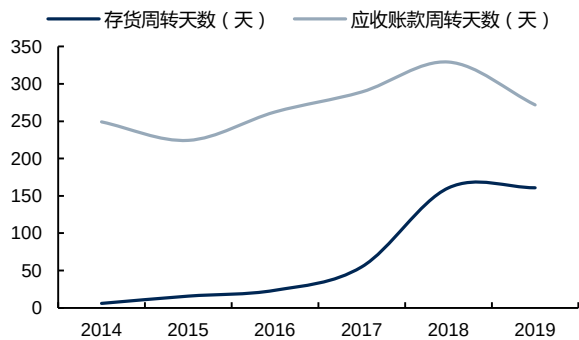
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12：2014-2019 净利率及核心利润率

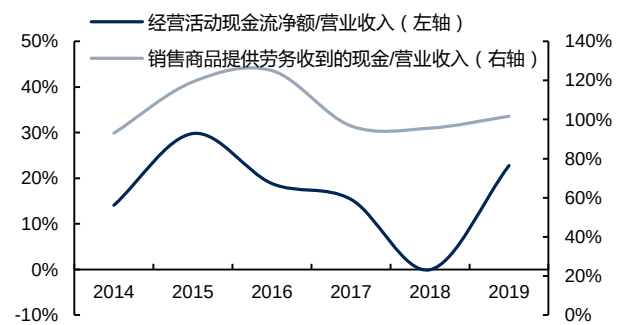


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

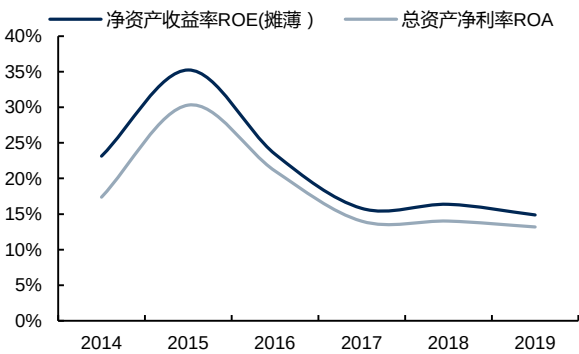
核心利润率: 毛利率-四项费用率-营业税金及附加/营收

图 13： 2014-2019 存货及应收周转天数


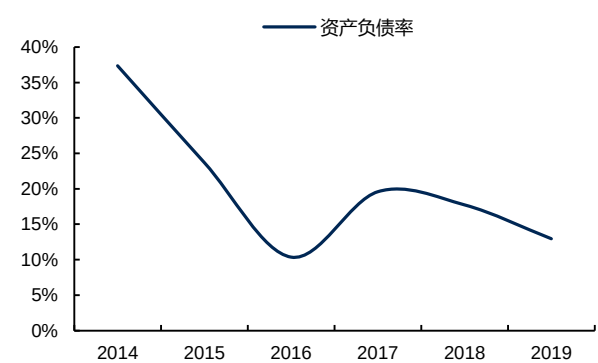
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14： 2014-2019 现金流情况


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15： 2014-2019 净资产收益率及总资产净利率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16： 2014-2019 资产负债率


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 募投项目： 遵从国家电网泛在电力物联网建设总体框架及技术要求，现有系统进行升级改造

公司本次拟募集资金 10,100.80 万元，主要投入“智慧变电站多维立体巡检管控平台项目”、“研发中心建设项目”，具体情况如下：

表 5： 募投项目情况

项目序号	项目名称	项目总投资(万元)	募集资金投入额(万元)	备案、环评情况	建设周期
1	智慧变电站多维立体巡检管控平台项目	4,023.11	4,023.11	对公司现有“变电站运行可视化多维综合管理系统”进行升级改造，遵循国家电网泛在电力物联网建设的总体框架及技术要求，自主研发新一代“智慧变电站智能立体巡检管控平台”。	2 年
2	研发中心建设项目	3,077.69	3,077.69	增加研发相关软硬件设施，同时加强研发人才队伍建设	2 年
3	补充流动资金	3,000.00	3,000.00	—	
合计		10,100.80	10,100.80		

资料来源: 公开发行说明书, 国信证券经济研究所整理

(1) 公司将自主研发新一代“智慧变电站智能立体巡检管控平台”，既是对现有产品的功能升级，也有利于公司短期内的技术实力提升和未来的技术成果取得，还有望促进公司业务应用场景从变电站向风电场、牵引所等延伸。一方面，新的管控平台能够实现变电站运行设备的自动巡检、自动发现缺陷、自动分析缺陷、自动预警、并自动给出处置建议等功能，从而逐步替代人工到变电站巡检。此外，项目将充分利用大数据、云计算、物联网等新一代智能技术，未来将涉及到的 5G 应用、北斗技术等。最后，基于电网运行智能辅助监控系统对未来智慧风电场建设、

智慧铁路牵引变电所等领域的智能化改造和建设有着积极推进作用。

(2) 研发中心建设项目可解决公司现有研发场所不足、试验检测条件有限、研发设备不足等逐步凸显的薄弱环节问题，将强化技术人才团队，有利于抢占更多的技术制高点，为未来发展提供充足的技术支撑和储备，并促进把科研中取得的技术成果转化为产品优势，最终转化为市场竞争优势。

■ 投资建议

公司深耕电网智能化运行领域多年，提供智能辅助监控集成系统等一系列业内领先产品和整体解决方案服务，已与国家电网下属公司等主要客户取得稳定合作，形成一定品牌影响力。公司管理层主要由专业背景强大的核心技术人员构成，行业经验同样丰富。当前国家大力推动智能电网体系建设，明确提出“泛在电力物联网”计划，而仅国家电网计划建设的电力变电站的智能辅助监控市场空间即可达百亿元以上，公司作为领域内具有技术优势的创新型中小企业，具有充足的发展动力和较大的潜力空间，推荐持续关注。

- 风险提示：对电网公司存在依赖；客户集中度高；回款周期长；向前员工及其近亲控制企业采购技术服务占比较高；技术升级迭代；核心人才流失

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032