

杭州柯林(688611)

报告日期: 2021年9月29日

新型电力系统核心标的, 省外拓展取得实质性突破

——杭州柯林重大推荐更新报告

✍️ 分析师: 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎️ 分析师: 邱世梁 执业证书编号: S1230520050001
✉️ 联系方式: dengwei@stocke.com.cn; qiushiliang@stocke.com.cn

报告导读

电力物联网需求加速落地, 省外拓展取得实质性突破。

投资要点

□ 省外拓展超预期, 订单取得实质性突破

公司今年加快省外渠道拓展、加大投入力度, 在重点区域增设营销中心, 有效复制在浙江省的经验优势, 在培育了江/京/鄂/沪/皖/鲁/川市场后, 继续开拓粤/贵/云/陕/新疆等省外市场, 5月公司通过国网江苏中标, 在订单层面取得实质性进展。此外, 公司变压器振动检测与故障诊断系统已完成南网技术鉴证, 进入其新技术推广应用目录, 预计未来在南方电网区域放量在即。

□ 招投标创新模式, 实现国网系统全覆盖

国网不断推进招标采购模式向智能化、平台化创新, 通过新一代电子商务平台等进行网上智能云采购。上半年, 公司的输变电物联网传感器类型代表性产品已纳入国家电网新一代电子商务平台的参考品牌, 辐射范围覆盖国家电网系统下全部地方分支机构, 通过物资配件板块可便捷实现在线点单, 直接打通公司向国网多省市的推广渠道, 简化招投标流程, 大幅提升公司向省外拓展效率。

□ 大力度推陈出新, 技术创新提升产品力

公司产品已覆盖“输、变、配”全链路及“高压、超高压、特高压”全电压等级, 可实现宽频域、局部放电、声纹振动监测、故障预警及定位和环境调控等功能, 技术全部自主研发, 处于国内、国际领先水平。当前研发团队继续推进电力物联网 SIP 芯片、多物理量融合、激光非接触式超声波局放监测、输变配边缘智能网关的研究开发, 并不断根据客户特定需求定制新产品, 以丰富应用场景、充实监测指标、提高质量等级, 巩固竞争优势。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 1.38/1.95/2.64 亿元, 同比增长 30.6%/41.0%/35.6%, 公司所处的输配变电监控智能化渗透率较低仍处于成长早期, 行业高速增长确定性高, 维持买入评级。

□ 风险提示

电网智能化投资不达预期、公司省外业务拓展不达预期等。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	237.12	320.50	433.88	587.73
(+/-)	18.19%	35.16%	35.38%	35.46%
归母净利润	105.81	138.21	194.83	264.24
(+/-)	18.21%	30.62%	40.97%	35.63%
每股收益(元)	1.89	2.47	3.49	4.73
P/E	24.05	18.42	13.06	9.63

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥47.25

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.18
1Q/2021 0.13



相关报告

- 《杭州柯林(688611.SH): 省外拓展超预期, 巩固核心技术壁垒——2021 半年报点评》2021.08.25
- 《杭州柯林(688611.SH) 六问六答: 分享碳中和能源物联网蓝海市场》2021.07.25
- 《杭州柯林(688611.SH): 最具弹性的电力物联网标的——重大推荐更新报告》2021.07.18
- 《杭州柯林(688611.SH): 变电智能监控领军企业正在崛起——首次覆盖深度报告》2021.06.16

报告撰写人: 邓伟

联系人: 游宝来

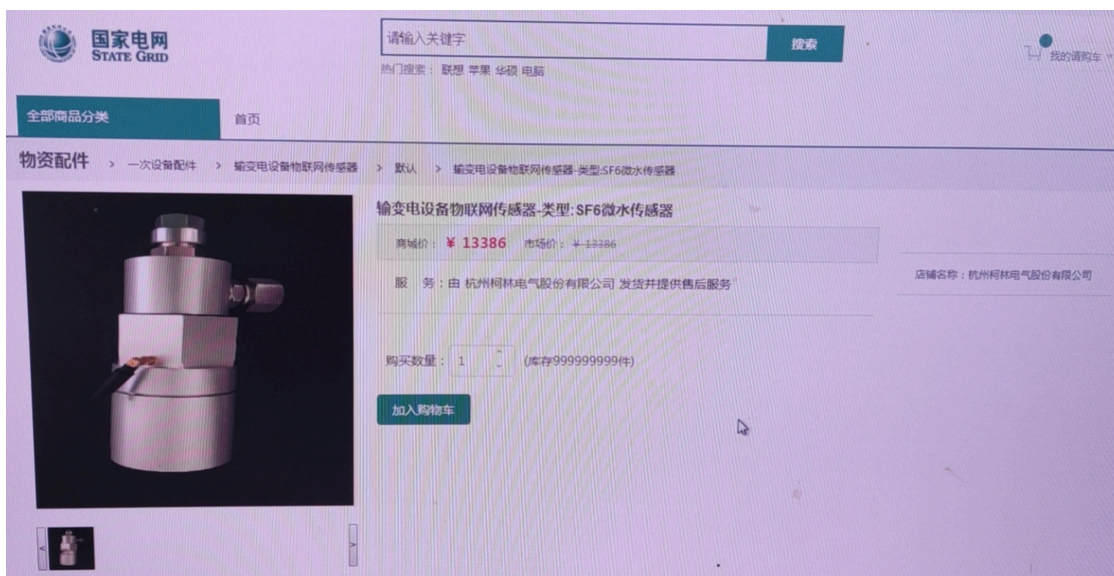
更新报告

行业公司研究——电源设备行业

证券研究报告

附录

附录 1：公司输变电设备物联网传感器进入国家电网新一代电子商务平台，面向全国



资料来源：国家电网，浙商证券研究所

附录 2：公司产品渗透信息采集、网络通信、信息处理和诊断三大环节



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表 1：公司布局电力物联网前沿技术

项目名称	进展或阶段性成果	拟达到目标	具体应用前景
面向多物理量融合的电力物联网新技术研究	开发阶段	研发特高压变压器故障隐患监测及定位系统,可用特高频、高频、超声波、声纹振动等多种方式综合监测特高压变压器运行状态。研制内置式特高频、超声波局放传感器、套管末屏信号取样与监测智能传感器、宽带声纹振动无线物联传感器,开发多源放电分离、基于 AI 的局放类型识别、可编程的数字滤波,自适应滤波、小波变换等算法。实现强干扰条件下的对特高压变压器多源放电信号的自动分离,定位及类型识别。	应用于 110kV~1000kV 变压器(电抗器)的综合监护,实时分析评估变压器(电抗器)健康状态,如果健康状态异常分析故障类型和故障部位。为变压器(电抗器)的智能运维提供必要的支撑。
电力物联网 SIP 芯片研究	技术优化阶段	通过对高精度模拟放大器晶圆、ADC 晶圆、存储晶圆、缓存晶圆、数字滤波晶圆、数据处理晶圆和无线晶圆进行并排和叠加封装,最终研发出系列适用于电力物联网用途系统级芯片。该系列芯片可提供低功耗和低噪声的系统级连接,在较高的频率下可获得和 SOC 几乎相等的总线带宽,从而解决了传统 PCB 线宽带来的系统瓶颈。为低功耗、高集成度无线电力物联网传感器开发提供了坚实基础。	应用于电力物联网监测装置,为电力物联网监测装置的核心部件,采用 SIP 芯片方式减小了系统体积,避免了 PCB 上的复杂高速走线,避免了高速信号的干扰,提高了系统的可靠性。
基于激光的非接触式超声波局放监测装置	开发阶段	利用激光干涉原理,实现了超声波局放的高线性度,高灵敏度非接触式监测,可以任意监测被测电气设备的各个部位的超声波局放信号,提高了超声波局放监测的灵活性。	应用于变压器(电抗器)、GIS、电流互感器等高压设备的超声波局放监测,采用激光测振方式测量超声波局放,指哪测哪,可极大减轻变电站超声波局放监测的干扰问题。
输变配边缘智能网关	开发阶段	开发物联网典型“端、边、网、云”架构的边缘智能网关,负责数据的收集和预处理工作,并通过协议转换将现场设备协议转换成物联网通用的协议,采用安全防护机制,将预处理后的数据安全发送到“云端”,让数据流动起来,同时对“边缘”实时数据进行计算分析,实现实时状态告警及联动场景,实现数据驱动的智能化转型。	可应用于智能变电站对现有存量设备进行智能化改造;可应用于输配电终端智能化改造,实现其数据到输配电主站的安全接入;可用于工业物联网工业企业的数字化和智能化转型
配电终端数据安全防护平台	开发阶段	开发蓄电池在线监测和性能测试功能,实现电池劣化的早期发现或者劣化的电池的及时发现;开发在线电压均衡维护功能,延长电池寿命,保持良好的荷电状态;开发基于大数据分析和模式识别的技术,实现准确的电池故障诊断功能;研究电池剩余容量预测方法,准确预测现行工况的电池剩余容量;	可应用于电力、通信、金融、互联网数据中心、轨道交通控制、医院等基于蓄电池组作为后备电源、储能电源等行业,提高蓄电池运行维护和直流供电可靠性的问题。
蓄电池健康状态监护系统	开发阶段	开发蓄电池在线监测和性能测试功能,实现电池劣化的早期发现或者劣化的电池的及时发现;开发在线电压均衡维护功能,延长电池寿命,保持良好的荷电状态;开发基于大数据分析和模式识别的技术,实现准确的电池故障诊断功能;研究电池剩余容量预测方法,准确预测现行工况的电池剩余容量;	可应用于电力、通信、金融、互联网数据中心、轨道交通控制、医院等基于蓄电池组作为后备电源、储能电源等行业,提高蓄电池运行维护和直流供电可靠性的问题。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	364	784	854	1054	营业收入	237	320	434	588
现金	257	374	489	641	营业成本	75	92	128	178
交易性金融资产	0	256	152	118	营业税金及附加	2	3	4	5
应收账款	52	75	104	144	营业费用	15	27	35	44
其它应收款	0	6	9	12	管理费用	14	27	25	31
预付账款	3	5	7	9	研发费用	22	29	40	55
存货	46	60	83	116	财务费用	(0)	0	0	0
其他	6	8	11	14	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	63	273	437	554	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	5	5	7	9
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	9	14	19	26
固定资产	35	162	277	368	营业利润	124	162	228	309
无形资产	19	33	48	63	营业外收支	(1)	(1)	(1)	(2)
在建工程	0	67	98	105	利润总额	123	161	227	307
其他	10	11	14	18	所得税	17	23	32	43
资产总计	427	1057	1291	1609	净利润	106	138	195	264
流动负债	77	100	136	187	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	106	138	195	264
应付款项	23	28	38	54	EBITDA	126	169	243	331
预收账款	17	21	28	38	EPS (最新摊薄)	1.89	2.47	3.49	4.73
其他	37	51	70	95	主要财务比率				
非流动负债	5	6	9	12		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	5	6	9	12	营业收入	18.19%	35.16%	35.38%	35.46%
负债合计	82	106	145	198	营业利润	18.28%	30.65%	40.93%	35.63%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	18.21%	30.62%	40.97%	35.63%
归属母公司股东权益	346	951	1146	1410	获利能力				
负债和股东权益	427	1057	1291	1609	毛利率	68.54%	71.32%	70.50%	69.66%
					净利率	44.62%	43.12%	44.90%	44.96%
					ROE	36.15%	21.32%	18.58%	20.67%
					ROIC	29.66%	14.53%	17.00%	18.74%
					偿债能力				
					资产负债率	19.09%	10.03%	11.23%	12.33%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.74	7.87	6.27	5.65
					速动比率	4.14	7.27	5.65	5.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.43	0.37	0.41
					应收帐款周转率	5.21	5.36	5.23	5.23
					应付帐款周转率	3.23	3.65	3.88	3.88
					每股指标(元)				
					每股收益	1.89	2.47	3.49	4.73
					每股经营现金	1.53	2.11	3.24	4.40
					每股净资产	8.24	17.01	20.50	25.23
					估值比率				
					P/E	24.05	18.42	13.06	9.63
					P/B	5.52	2.68	2.22	1.80
					EV/EBITDA	-	11.34	7.83	5.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>