

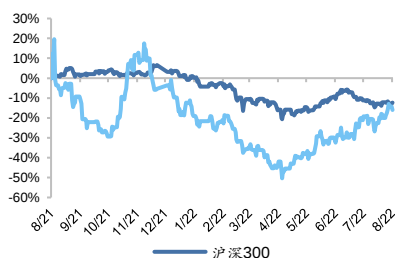
疫情扰动公司短期业绩，电网投资高景气推动长期增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-22

收盘价（元）	20.39
近12个月最高/最低（元）	29.65/11.64
总股本（百万股）	153.05
流通股本（百万股）	70.78
流通股比例（%）	46.25
总市值（亿元）	31.21
流通市值（亿元）	14.43

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_电力 IT 持续高景气，可视化运维龙头乘风而起》2021-07-15

主要观点：

● 事件概况

智洋创新于8月22日发布2022年半年报。2022H1公司实现营收3.13亿元，同比增长32.16%；实现归母净利润0.17亿元，同比下降27.30%；扣非归母净利润0.15亿元，同比下降20.53%。

● 疫情影响短期业绩承压，加总扰动后净利润持续高增

营收端，2022H1公司实现营收3.13亿元，同比增长32.16%，单二季度营收1.89亿元，同比下降7.42%。主要系：1) 国家智能电网及电力物联网战略持续推进，输电线路智能运维管理市场需求增加；2) 第二季度疫情影响，公司订单确认有所延期。**利润端**，2022H1公司实现归母净利润0.17亿元，同比下降27.30%，单二季度归母净利润0.014亿元，同比下降94.63%。主要系：1) 股权激励计划实施，股份支付影响0.045亿元；2) 疫情影响交付，计提减值损失0.059亿元，前期投入0.073亿元。**加回扰动之后2022H1公司净利润同比增长47%，符合预期。展望未来，短期内公司业务交付延期叠加电网业务收入确认下半年占比较高，公司H2业绩有望明显改善；长期来看一方面公司电力领域业务乘电网投资的景气之风加速发展；另一方面，公司积极布局轨道交通、水利、应急管理、新能源等领域，有望发掘新的增长点。**

● 重视研发投入，多项核心技术落地

2022H1公司持续投入研发，研发费用率达11.7%，同比提升0.55pct，新增发明专利15项，实用新型专利18项，著作权14项。同时完成股票激励计划的预留部分授予，覆盖核心员工119人。**具体来看**：2022H1公司完成多个领域的核心技术研发，包括电力巡检图像隐患检测算法、基于输电通道隐患的数据挖掘分析技术、智慧工厂预警平台、风力发电全景智慧监控系统v1.0等多个领域的核心技术。

● 电力行业持续高景气，水利、新能源等新领域取得首单突破

电力行业，“十四五”期间，两网总投资达3万亿，同比增长17%，我们测算智能化投资比例有望达14%，投资额突破4000亿元。同时“十四五”期间，国网规划建设特高压“24交14直”，涉及线路3万余公里；计划新增改造智能变电站达7700座。**我们测算智能运维市场静态空间共约700+亿，输电端约300+亿元，变电站端约100亿元，配电室端约300+亿元，行业持续高景气。新布局行业**，公司依托于自己的技术等优势积极布局轨道交通、水利、应急管理、新能源等多个领域，包括智慧水利预警系统、智慧化工危化安全生产管理系统、风电场智能巡视系统等落地产品。**从订单来看**，2022H1，公司在各个新领域均实现了订单落地，在水利、新能源领域也完成了首单收入确认；同时，2022年2月，公司成功进入中铁电气化局集团有限公司2022年度物资合格供应商名录。

● 投资建议

智洋创新深耕电力智能运维领域多年，一方面积累了精湛的技术和丰富的运维经验，实现了输配变智能运维产品的全覆盖，另一方面不断在新领域积极探索，以寻找未来新业绩增长点。我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 9.5/13.8/19.5 亿元，同比增长 44%/47%/42%；实现归母净利润 1.1/1.7/2.5 亿元，同比增长 59%/51%/46%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	656	947	1,379	1,952
收入同比(%)	30.6%	44.4%	45.6%	41.5%
归属母公司净利润	70	112	169	246
净利润同比(%)	-23.6%	58.5%	51.0%	46.1%
毛利率(%)	35.0%	37.5%	38.7%	39.9%
ROE(%)	11.6%	13.1%	17.9%	22.9%
每股收益(元)	0.46	0.73	1.10	1.61
P/E	48.00	27.95	18.50	12.66
P/B	4.14	3.51	3.13	2.71
EV/EBITDA	41.79	24.63	16.04	11.54

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 政策支持 不及预期; 3) 项目交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,105	1,205	1,773	2,302	营业收入	656	947	1,379	1,952
现金	373	284	345	429	营业成本	426	592	845	1,173
应收账款	404	469	765	982	营业税金及附加	4	6	9	13
其他应收款	2	3	4	6	销售费用	65	99	142	200
预付账款	14	20	29	40	管理费用	106	157	227	321
存货	284	389	571	762	财务费用	(5)	(4)	(2)	3
其他流动资产	28	429	630	845	资产减值损失	16	20	31	40
非流动资产	144	356	204	384	公允价值变动收益	0.00	0	0	0
长期投资	0.00	0.00	0	0	投资净收益	2	2	3	4
固定资产	113	237	352	524	营业利润	78	122	184	269
无形资产	2	5	9	17	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	28	114	(157)	(157)	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1,249	1,561	1,977	2,686	利润总额	77	122	184	269
流动负债	415	654	962	1,518	所得税	7	10	16	23
短期借款	1	47	89	333	净利润	70	112	169	246
应付账款	359	530	763	1,032	少数股东损益	0.00	0	0	0
其他流动负债	55	77	110	152	归属母公司净利润	70	112	169	246
非流动负债	17	17	17	17	EBITDA	81	129	200	299
长期借款	0.00	0	0	0	EPS (元)	0.46	0.73	1.10	1.61
其他非流动负债	17	17	17	17	主要财务比率				
负债合计	432	671	979	1,535	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	0	0	0	成长能力				
股本	153	153	153	153	营业收入	30.62%	44.36%	45.62%	41.53%
资本公积	395	431	483	558	营业利润	-27.90%	56.92%	51.05%	46.13%
留存收益	268	306	361	441	归属于母公司净利润	-23.55%	58.47%	51.05%	46.13%
归属母公司股东权益	817	890	997	1,152	获利能力				
负债和股东权益	1,249	1,561	1,977	2,686	毛利率(%)	35.03%	37.52%	38.74%	39.91%
现金流量表					净利率(%)	10.74%	11.79%	12.23%	12.63%
单位:百万元					ROE(%)	11.64%	13.09%	17.88%	22.94%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	10.68%	12.33%	16.51%	19.41%
经营活动现金流	(51)	30	211	139	偿债能力				
净利润	70	112	169	246	资产负债率(%)	34.62%	43.00%	49.54%	57.13%
折旧摊销	7	11	18	27	净负债比率(%)	-45.63%	-26.64%	-25.59%	-8.36%
财务费用	(5)	(4)	(2)	3	流动比率	2.66	1.84	1.84	1.52
投资损失	(2)	(2)	(3)	(4)	速动比率	1.98	1.25	1.25	1.02
营运资金变动	(128)	(86)	30	(133)	营运能力				
其他经营现金流	5	0	0	0	总资产周转率	0.67	0.67	0.78	0.84
投资活动现金流	(114)	(131)	(134)	(203)	应收账款周转率	2.05	2.17	2.23	2.23
资本支出	(112)	(133)	(137)	(207)	应付账款周转率	1.38	1.33	1.31	1.31
长期投资	2	2	3	4	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(4)	(0)	0	(0)	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.73	1.10	1.61
筹资活动现金流	327	12	(17)	148	每股经营现金流(最新摊薄)	(0.33)	0.19	1.38	0.91
短期借款	(22)	47	42	244	每股净资产(最新摊薄)	5.34	5.81	6.52	7.53
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	48.0	27.9	18.5	12.7
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	4.1	3.5	3.1	2.7
其他筹资现金流	349	(35)	(59)	(95)	EV/EBITDA	41.79	24.63	16.04	11.54
现金净增加额	162	(89)	61	85					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖电力信息化及工业软件，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。