

云涌科技 (688060.SH) 疫情扰动短期业绩，产品放量值得期待

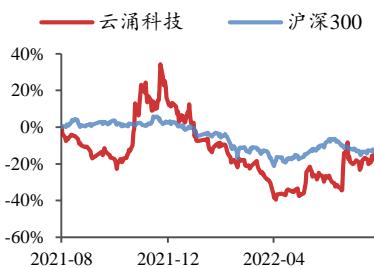
2022 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/8/25
当前股价(元)	47.39
一年最高最低(元)	90.87/38.36
总市值(亿元)	28.43
流通市值(亿元)	12.44
总股本(亿股)	0.60
流通股本(亿股)	0.26
近 3 个月换手率(%)	163.52

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《4 季度营收快速增长，2022 年有望

更加精彩——公司信息更新报告》

-2022.4.16

陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

● 行业持续景气，维持“买入”评级

公司是国内电力信息安全领军企业，有望长期受益新型电力系统建设机遇，我们维持原有盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 1.10、1.54、2.10 亿元，EPS 为 1.83、2.57、3.50 元/股，当前股价对应 PE 为 25.9、18.5、13.5 倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2022 年半年报，疫情扰动短期业绩

公司发布 2022 年中报，公司实现营业收入 8475.57 万元，同比下降 17.81%；实现归母净利润 859.73 万元，同比下降 47.98%。公司业绩短期波动主要系：(1) 受疫情等因素影响，部分项目的产品现场交付及实施延期，市场推广受阻，营业收入同比下降；(2) 公司持续加大研发项目及人员投入力度，研发费用同比增长 35.24%，研发人员同比增加 21.78%；(3) 公司实施股权激励事项产生股份支付费用 546.55 万元。

● 电网投资高景气，电力信息化长坡厚雪

“十四五”期间，国家电网、南方电网加大智能电网领域投入，全国电网投资额预计 3 万亿元。国家电网计划投入 3500 亿美元，用于突破构建新型电力系统的关键核心技术，支持电网智能化、信息化全面开展，计划 2025 年基本建成智慧电网。南方电网规划投资约 6700 亿元，加快数字电网和现代化电网建设进程，重点加强智能化、数字化、配电等领域的建设，计划 2025 年全面建成数字电网。

● 公司持续加码研发，业绩放量值得期待

公司持续推进国产化平台、边缘计算、物联网、信息安全等核心技术研发进展，结合客户场景需求和行业技术发展方向，加速产品升级迭代和新项目开发，开展前瞻性技术研发并快速实现产品化，不断满足新行业新场景业务开拓中出现的新需求。伴随疫情影响缓解，公司在手项目有望加速落地，乘智能电网建设东风业绩持续放量。

● 风险提示：疫情反复风险；智能电网投资不及预期；公司研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	263	309	503	699	951
YOY(%)	4.8	17.6	62.6	39.1	36.0
归母净利润(百万元)	74	52	110	154	210
YOY(%)	13.3	-29.2	109.3	40.1	36.4
毛利率(%)	42.5	37.1	38.8	40.8	41.5
净利率(%)	28.2	17.0	21.9	22.0	22.1
ROE(%)	8.1	5.4	10.4	12.8	15.0
EPS(摊薄/元)	1.24	0.87	1.83	2.57	3.50
P/E(倍)	38.3	54.2	25.9	18.5	13.5
P/B(倍)	3.1	3.0	2.7	2.4	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	917	882	1263	1788	2067	营业收入	263	309	503	699	951
现金	342	83	528	734	999	营业成本	151	194	308	414	557
应收票据及应收账款	186	255	148	412	349	营业税金及附加	2	2	4	5	7
其他应收款	1	1	2	2	3	营业费用	7	13	26	34	44
预付账款	1	2	3	4	6	管理费用	10	17	10	14	19
存货	57	116	158	211	285	研发费用	22	50	44	58	78
其他流动资产	330	425	425	425	425	财务费用	-1	-1	5	21	33
非流动资产	63	155	190	222	261	资产减值损失	-0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	3	9	5	5	5
固定资产	40	73	107	136	171	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	12	29	32	35	39	投资净收益	6	17	5	6	7
其他非流动资产	12	52	52	51	51	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	980	1037	1454	2010	2328	营业利润	77	53	115	165	226
流动负债	62	64	386	796	915	营业外收入	9	5	6	6	6
短期借款	0	0	271	683	733	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	45	46	98	96	164	利润总额	85	58	121	170	232
其他流动负债	17	18	17	17	18	所得税	11	5	11	15	20
非流动负债	0	0	0	0	0	净利润	74	53	111	155	212
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	1	1	2
其他非流动负债	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	74	52	110	154	210
负债合计	62	64	386	797	915	EBITDA	79	62	128	191	262
少数股东权益	0	16	17	18	19	EPS(元)	1.24	0.87	1.83	2.57	3.50
股本	60	60	60	60	60	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	602	611	611	611	611	成长能力					
留存收益	256	286	380	506	668	营业收入(%)	4.8	17.6	62.6	39.1	36.0
归属母公司股东权益	918	957	1051	1196	1394	营业利润(%)	2.4	-30.3	115.9	42.6	37.6
负债和股东权益	980	1037	1454	2010	2328	归属于母公司净利润(%)	13.3	-29.2	109.3	40.1	36.4
						获利能力					
						毛利率(%)	42.5	37.1	38.8	40.8	41.5
						净利率(%)	28.2	17.0	21.9	22.0	22.1
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	8.1	5.4	10.4	12.8	15.0
经营活动现金流	7	-83	234	-139	306	ROIC(%)	7.1	5.3	8.3	8.7	10.7
净利润	74	53	111	155	212	偿债能力					
折旧摊销	4	7	8	11	13	资产负债率(%)	6.3	6.2	26.5	39.6	39.3
财务费用	-1	-1	5	21	33	净负债比率(%)	-37.3	-8.4	-24.0	-4.2	-18.8
投资损失	-6	-17	-5	-6	-7	流动比率	14.8	13.8	3.3	2.2	2.3
营运资金变动	-69	-139	115	-320	55	速动比率	13.8	11.9	2.8	2.0	1.9
其他经营现金流	5	16	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-335	-153	-38	-36	-46	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
资本支出	6	44	36	32	39	应收账款周转率	1.7	1.4	2.5	2.5	2.5
长期投资	-336	-106	0	0	0	应付账款周转率	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3
其他投资现金流	-665	-215	-3	-5	-7	每股指标(元)					
筹资活动现金流	597	-24	-22	-30	-45	每股收益(最新摊薄)	1.24	0.87	1.83	2.57	3.50
短期借款	-2	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	-1.38	3.90	-2.32	5.10
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	15.30	15.95	17.52	19.93	23.23
普通股增加	15	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	587	9	0	0	0	P/E	38.3	54.2	25.9	18.5	13.5
其他筹资现金流	-3	-33	-22	-30	-45	P/B	3.1	3.0	2.7	2.4	2.0
现金净增加额	269	-260	173	-206	215	EV/EBITDA	27.6	38.0	17.1	12.6	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn