

成长新动能持续打造，电力信创龙头蓄势待发

2023 年 04 月 21 日

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 20 日公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 2.66 亿元，同比下降 14.02%；归母净利润 1675.70 万元，同比下降 68.08%。

➤ **立足安全领域，传统业务具有新的成长动力。**由于 2022 年电力行业部分项目测试、部署放缓等原因，公司订单签订、产品生产、项目交付、验收回款等业务环节存在延期，导致 2022 年工业安全通信网关设备收入同比减少 27.53%。但公司不断打开新的成长空间，一是工业安全态势感知设备受益于公司在通信等行业方向的业务拓展，2022 年线管收入同比增长 68.40%，二是公司重点投入了面向新型电力系统的新一代调度系统、新能源、配网自动化、行业信创等业务方向，完成包括移动运维网关、一键停控系统、可信管理平台可信根、信创标准计算机等产品的研发测试工作，为未来的长期发展奠定了重要的基础。智能档案柜及控制类产品业务表现较为稳定，实现营业收入 3,681.80 万元，同比减少 2.20%。与此同时，信息安全加密产品毛利率变化较大（2022 年同比增加约 31.3 个百分点）主要由于产品组成发生变化，新增毛利率水平较高的密码算法芯片业务。

➤ **短期投入为长期发展奠定基础，紧抓信创等方向打开长期发展空间。**公司面向新型电力系统、新一代调度系统、行业信创等机会，持续加大投入力度，2022 年末人员总数较期初增加 32.73%，研发费用同比增长 20.48%，同时为应对高峰产能及产品质量需求，进行产能扩充，增加智能化生产设备等长期资产的投入，折旧费用同比增长 67.17%。公司不仅形成包括移动运维网关、一键停控系统、可信管理平台及可信根等产品及方案，而且与国产 CPU 厂商深度合作，完成信创标准计算机产品的设计、开发、测试工作。同时，根据 2022 年年报披露，公司结合项目需要，加大包括芯片在内的原材料备货力度，报告期末存货较期初增加 104.28%，其中用于信创业务的国产处理器芯片备货超过 2500 万元，积极备货从一定程度上说明了公司对未来业务的规划发展。

硬件设计、整机等领域公司与飞腾、龙芯、全志科技、兆易创新、紫光同创行业龙头建立紧密合作，完成基于龙芯、飞腾等国产处理器的自主可控平台搭建，部分产品已进入小批量供货试点阶段。公司目前已完成所有电力专用设备及重要安全技术的国产化平台迁移工作，配合客户完成了全线产品的设计和检测，并进入批量供货阶段，同时继电保护等全面信创要求也给公司带来新机遇。

➤ **投资建议：**公司是电力 IT 领域领军企业，在电力 IT、电力安全等领域具有较深积累。公司大力拓展信创等业务，并与行业龙头形成良好合作生态，未来有望成为新的重要成长动力。预计 2023-2025 年归母净利润为 0.75/1.35/1.89 亿元，对应 PE 为 46X、25X、18X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国产化政策落地不及预期；电力 IT 推进进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	266	579	743	929
增长率（%）	-14.0	118.0	28.2	25.1
归属母公司股东净利润（百万元）	17	75	135	189
增长率（%）	-68.1	348.4	79.8	40.0
每股收益（元）	0.28	1.25	2.25	3.14
PE	204	46	25	18
PB	3.5	3.3	3.0	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

56.96 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.云涌科技 (688060.SH) 公司深度报告：电力信创，安全至上-2023/01/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	266	579	743	929
营业成本	178	378	471	589
营业税金及附加	2	4	5	5
销售费用	15	29	30	33
管理费用	18	41	45	51
研发费用	61	70	67	70
EBIT	-4	65	141	201
财务费用	-1	11	26	35
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	6	17	22	28
营业利润	10	72	138	194
营业外收支	0	10	10	10
利润总额	10	82	148	204
所得税	-5	7	12	14
净利润	15	76	136	190
归属于母公司净利润	17	75	135	189
EBITDA	8	83	172	248

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51	88	123	188
应收账款及票据	275	556	719	898
预付款项	9	19	23	29
存货	238	310	387	452
其他流动资产	312	316	318	320
流动资产合计	884	1289	1571	1887
长期股权投资	4	22	44	72
固定资产	102	111	119	125
无形资产	27	35	40	45
非流动资产合计	209	251	290	333
资产合计	1093	1539	1861	2219
短期借款	8	308	408	508
应付账款及票据	74	114	139	173
其他流动负债	21	48	76	96
流动负债合计	102	470	623	777
长期借款	0	0	50	100
其他长期负债	7	15	20	25
非流动负债合计	7	15	70	125
负债合计	109	485	693	902
股本	60	60	60	60
少数股东权益	16	16	17	18
股东权益合计	984	1055	1168	1317
负债和股东权益合计	1093	1539	1861	2219

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-14.02	118.00	28.17	25.14
EBIT 增长率	-112.42	1605.09	115.61	42.82
净利润增长率	-68.08	348.41	79.83	39.98
盈利能力 (%)				
毛利率	33.19	34.85	36.59	36.63
净利率	6.30	12.97	18.19	20.35
总资产收益率 ROA	1.53	4.88	7.26	8.52
净资产收益率 ROE	1.73	7.24	11.74	14.56
偿债能力				
流动比率	8.63	2.74	2.52	2.43
速动比率	6.02	1.99	1.83	1.78
现金比率	0.49	0.19	0.20	0.24
资产负债率 (%)	9.96	31.50	37.25	40.65
经营效率				
应收账款周转天数	370.31	350.00	350.00	350.00
存货周转天数	488.16	300.00	300.00	280.00
总资产周转率	0.25	0.44	0.44	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	1.25	2.25	3.14
每股净资产	16.09	17.26	19.13	21.60
每股经营现金流	-1.94	-3.69	-0.52	0.63
每股股利	0.00	0.38	0.68	0.95
估值分析				
PE	204	46	25	18
PB	3.5	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	425.12	43.93	22.01	15.62
股息收益率 (%)	0.00	0.66	1.19	1.66

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	15	76	136	190
折旧和摊销	12	18	31	46
营运资金变动	-132	-311	-200	-206
经营活动现金流	-117	-222	-31	38
资本开支	-39	-20	-24	-33
投资	119	0	0	0
投资活动现金流	88	-20	-24	-33
股权募资	6	0	0	0
债务募资	8	300	149	150
筹资活动现金流	-4	280	91	59
现金净流量	-32	37	35	65

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026