

电力信创业务逐步推进，新一代安全产品持续落地

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 25 日，公司发布 2023 年半年报。2023 年上半年公司实现营业收入 10,237.63 万元，同比增长 20.79%；归母净利润为 659.52 万元，同比下降 23.29%；扣非归母净利润为 600.04 万元，同比下降 28.58%。

➤ **核心技术持续升级，同时积极布局前瞻性技术研发。**公司围绕“等保 2.0”和国家信息技术创新产业政策等相关信息安全需求标准，结合新型电力系统建设基础下的电力调度安全、配网自动化场景新需求持续对核心技术进行迭代升级，与此同时积极开展前瞻性技术的开发。**1) 工业信息安全产品：**公司配合客户在新一代调度系统、国产化替代、运检运维数字化转型、配网自动化搭建等方向进行产品及项目研发，上半年工业网络安全一健停控系统、移动运维堡垒机等产品已实现小批量供货，TCU 计费控制单元、配网加密模块等配网安全产品为公司提供较好的业绩支撑，且信创标准计算机、数字可控电源模块已经实现批量供货，为公司带来一定的业绩收入。**2) 智能档案柜及控制类产品：**已经进行了多次技术升级和迭代；面对目前基层供电所资产管理的不足，公司自主研发数字化供电所仓储解决方案，进行完善管理，以及数字化支撑，目前相关产品已经在河北、河南、山西、河南等多个省应用。

➤ **电力信创多点发力，硬件、整机等领域具备重要潜力。**公司在信创领域持续布局，涉及国密、硬件设计、整机、软件、安全技术等领域，目前公司已完成电力专用设备国产化研发、重要安全技术国产化平台迁移，并已经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。**1) 国密算法支撑：**产品端，公司推出了支持国密算法的 C1004 和全国产信创密码卡 C0009；生态端，公司与清华大学合资成立北京草木芯科技有限公司，专注为密码技术提供芯片及算法层面的补充。**2) 硬件方面的设计：**云涌科技与天津飞腾、中科龙芯合作开发了 PCB 信创板卡，同时与全志科技、兆易创新、紫光同创等芯片厂家都建立了长期的合作关系。**3) 设备整机不断发展，和国产芯片龙头合作丰富产品线：**在基础硬件设备整机方面，云涌科技研发打造了多款国产嵌入式平台，在不断提升自身技术力量的同时，积极与产业链上下游伙伴密切合作，为各行各业应用需求提供完整的解决方案。

➤ **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 年归母净利润分别为 0.86/1.55/2.17 亿元，对应 PE 分别为 31X、17X、12X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产业政策推进进度不及预期；技术路线变革存在不确定性。

推荐

维持评级

当前价格：

44.15 元



分析师 **吕伟**

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwei_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) 2022 年年报点评：
成长新动能持续打造，电力信创龙头蓄势待发
-2023/04/21

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

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	86	155	217
增长率（%）	-68.1	412.7	80.3	40.2
每股收益（元）	0.28	1.43	2.57	3.61
PE	159	31	17	12
PB	2.7	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

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	70	144	206
财务费用	-1	4	7	9
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	6	17	22	28
营业利润	10	84	159	225
营业外收支	0	10	10	10
利润总额	10	94	169	235
所得税	-5	8	14	16
净利润	15	86	156	218
归属于母公司净利润	17	86	155	217
EBITDA	8	88	175	252

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	51	144	214	318
应收账款及票据	275	322	397	469
预付款项	9	19	23	29
存货	238	290	335	387
其他流动资产	312	316	318	320
流动资产合计	884	1090	1288	1524
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	256	295	338
资产合计	1093	1346	1583	1862
短期借款	8	108	108	108
应付账款及票据	74	114	139	173
其他流动负债	21	43	68	87
流动负债合计	102	265	316	368
长期借款	0	0	50	100
其他长期负债	7	16	22	26
非流动负债合计	7	16	72	126
负债合计	109	281	387	494
股本	60	60	60	60
少数股东权益	16	16	17	18
股东权益合计	984	1066	1196	1367
负债和股东权益合计	1093	1346	1583	1862

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	1714.68	105.62	42.59
净利润增长率	-68.08	412.68	80.31	40.15
盈利能力 (%)				
毛利率	33.19	34.85	36.59	36.63
净利润率	6.30	14.83	20.86	23.36
总资产收益率 ROA	1.53	6.38	9.79	11.66
净资产收益率 ROE	1.73	8.18	13.14	16.09
偿债能力				
流动比率	8.63	4.12	4.08	4.14
速动比率	6.02	2.87	2.87	2.95
现金比率	0.49	0.54	0.68	0.86
资产负债率 (%)	9.96	20.84	24.46	26.54
经营效率				
应收账款周转天数	370.31	200.00	190.00	180.00
存货周转天数	488.16	280.00	260.00	240.00
总资产周转率	0.25	0.48	0.51	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.28	1.43	2.57	3.61
每股净资产	16.09	17.45	19.59	22.43
每股经营现金流	-1.94	0.51	1.48	2.64
每股股利	0.00	0.43	0.77	1.08
估值分析				
PE	159	31	17	12
PB	2.7	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	328.31	29.72	14.96	10.39
股息收益率 (%)	0.00	0.97	1.75	2.46
现金流量表 (百万元)				
净利润	15	86	156	218
折旧和摊销	12	18	31	46
营运资金变动	-132	-58	-78	-84
经营活动现金流	-117	30	89	159
资本开支	-39	-20	-24	-33
投资	119	0	0	0
投资活动现金流	88	-25	-24	-33
股权募资	6	0	0	0
债务募资	8	100	48	50
筹资活动现金流	-4	88	5	-22
现金净流量	-32	93	70	104

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受到任何形式的补偿。

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。	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