

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.28
总股本/流通股本(亿股)	1.54 / 0.73
总市值/流通市值(亿元)	28 / 13
52周内最高/最低价	21.84 / 12.65
资产负债率(%)	31.7%
市盈率	101.56
第一大股东	淄博智洋控股有限公司

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:丁子惠
SAC 登记编号:S1340523070003
Email:dingzihui@cnpsec.com

智洋创新(688191)

华为智算为基，构建智慧水利第二增长曲线

● 营收利润双增，毛利率维持较高水平

公司发布 2023 年第三季度报告。根据三季报，公司前三季度实现营业总收入 5.63 亿元，同比增长 21.50%；实现归母净利润 0.33 亿元，同比增长 28.52%。其中，Q3 单季度实现营收 1.86 亿元，同比增长 24.26%；实现归母净利润 0.10 亿元，同比增长 11.36%。公司营收增长的原因在于(1) 电力板块业务持续稳定增长、新业务板块收入同比增幅明显；(2) 公司加强项目交付管理，交付效率有所提升。前三季度公司整体毛利率为 34.40%，保持较高水平，相比去年 31.96%提升 2.44 个百分点。

● 华为昇腾万里合作伙伴

2019 年，公司与华为推出了电力场景 AI 应用联合解决方案，公司部分产品搭载了华为 Atlas200AI 加速模块，实现了该加速模块在电力行业的落地应用。同年，公司获得“2019 华为开发者大赛 Atlas 赛道（商业组）”一等奖。2021 年 7 月，作为华为昇腾生态体系的战略合作伙伴之一，公司受邀参加了 2021 世界人工智能大会（WAIC）昇腾人工智能高峰论坛。2022 年 6 月 30 日，智洋创新与华为在淄博签署合作协议，正式加入昇腾万里合作伙伴计划。2023 年，公司成为华为昇腾万里伙伴计划优选级应用软件伙伴。未来双方将基于昇腾 AI 打造行业智能运维管理平台，致力于为输电、变电、配电等电网环节和新能源发电、水利、轨道交通、应急管理等行业场景提供智能可视化巡视、隐患识别分析和运维管理等一系列智能化解决方案。

● 智慧水利构建第二增长曲线

据新华社报道，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方。资金将重点用于八大方面，其中有 4 处涉及水利建设，包括重点防洪治理工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动。

统计数据显示，2022 年我国完成水利建设投资 10893 亿元，同比增长 44%，其中信息化投资约 153 亿元，占比 1.4%。2023 年前三季度全国落实水利建设投资 10750 亿元，完成水利建设投资 8601 亿元，均创历史同期最高纪录。全国“十四五”计划完成水利投资 5.2 万亿，较“十三五”增长 57%，截至 2023 年 3 季度末已完成 52%，2024-2025 年年均投资也将在万亿以上，持续性强。据 IDC 预测，智慧水利建设在未来几年将进入信息化投资加速期，预计在 2025 年信息化投资占比达到 2.2%，市场空间超 200 亿元。

公司积极响应水利部门相关政策，以人工智能、数字孪生、无人机等技术为核心，自主研发具有预报、预警、预演、预案“四预”功能的数字孪生智慧水利四预系统产品体系，涵盖“2+N”水利智能业务

应用体系，实现人工智能、数字孪生、无人机等新一代信息技术与水利业务的深度融合。公司在滨州打造水利数字化标杆项目，成果获水利部重点推广。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.45、0.71、0.98 元，当前股价对应的 PE 分别为 40.22、25.81、18.74。公司传统主业电力业务持续增长，新业务受益于水利信息化相关政策，市场潜力巨大，打开第二增长曲线，业绩有望保持高速增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

产品研发进度不及预期；下游市场不确定性较高；行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	671	873	1113	1398
增长率(%)	2.32	30.10	27.40	25.63
EBITDA（百万元）	39.74	71.48	108.26	145.60
归属母公司净利润（百万元）	27.99	69.77	108.71	149.78
增长率(%)	-60.28	149.25	55.80	37.78
EPS(元/股)	0.18	0.45	0.71	0.98
市盈率（P/E）	100.25	40.22	25.81	18.74
市净率（P/B）	3.38	3.14	2.80	2.44
EV/EBITDA	40.68	35.38	23.51	17.30

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	671	873	1113	1398	营业收入	2.3%	30.1%	27.4%	25.6%
营业成本	457	575	726	905	营业利润	-66.1%	179.0%	50.0%	33.9%
税金及附加	4	6	7	8	归属于母公司净利润	-60.3%	149.3%	55.8%	37.8%
销售费用	78	93	120	154	获利能力				
管理费用	45	52	67	84	毛利率	32.0%	34.2%	34.7%	35.3%
研发费用	87	109	134	168	净利率	4.2%	8.0%	9.8%	10.7%
财务费用	-1	-1	-1	-1	ROE	3.4%	7.8%	10.9%	13.0%
资产减值损失	-11	-7	-7	-7	ROIC	2.9%	7.3%	10.2%	12.2%
营业利润	26	73	110	148	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.7%	38.9%	40.7%	41.7%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	2.84	2.21	2.16	2.15
利润总额	25	72	109	147	营运能力				
所得税	-2	3	1	-2	应收账款周转率	1.86	2.22	2.18	2.13
净利润	28	70	108	149	存货周转率	2.54	2.85	2.77	2.92
归母净利润	28	70	109	150	总资产周转率	0.54	0.65	0.70	0.75
每股收益(元)	0.18	0.45	0.71	0.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.18	0.45	0.71	0.98
货币资金	361	320	309	352	每股净资产	5.40	5.81	6.52	7.50
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	370	459	616	760	PE	100.25	40.22	25.81	18.74
预付款项	9	12	18	20	PB	3.38	3.14	2.80	2.44
存货	245	368	435	523	现金流量表				
流动资产合计	1041	1223	1461	1759	净利润	28	70	108	149
固定资产	111	111	111	111	折旧和摊销	17	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-29	-54	-139	-136
无形资产	4	4	4	4	其他	11	7	12	11
非流动资产合计	177	251	251	251	经营活动现金流净额	27	23	-19	24
资产总计	1218	1474	1713	2010	资本开支	-16	-1	-1	-1
短期借款	30	40	46	61	其他	-26	-67	3	4
应付票据及应付账款	215	301	371	454	投资活动现金流净额	-42	-68	2	3
其他流动负债	121	213	260	303	股权融资	6	12	0	0
流动负债合计	366	553	677	818	债务融资	30	11	6	15
其他	20	20	20	20	其他	-23	-19	0	0
非流动负债合计	20	20	20	20	筹资活动现金流净额	13	4	6	15
负债合计	386	573	696	838	现金及现金等价物净增加额	-2	-41	-11	42
股本	154	154	154	154					
资本公积金	403	415	415	415					
未分配利润	242	283	375	503					
少数股东权益	2	2	1	0					
其他	31	41	58	80					
所有者权益合计	831	894	1002	1151					
负债和所有者权益总计	1218	1467	1699	1989					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048