

煜邦电力（688597.SH）：多业务协同驱动业绩向好，储能有望开辟新增长极

2025 年 9 月 9 日

推荐/首次

煜邦电力

公司报告

煜邦电力是电能计量领域的先行者。煜邦电力是行业内较早进入电能计量领域的企业，拥有深厚的技术积淀。依托自身的技术与软件开发优势，公司积极向高附加值业务拓展，覆盖电能信息采集与管理整体解决方案、电网信息化技术开发与服务等多个方向。公司在科技创新方面屡获殊荣，代表性成果包括电能信息采集装置、主站系统、电厂用电管理系统、激光扫描数据处理及分析系统以及智能输电网分析管控系统等。其中，“智能输电网分析管控系统”将大数据分析技术应用于输电与调度领域，荣获国家电网公司科学技术进步一等奖。自成立以来，公司高度重视技术研发与人才培养，先后被认定为北京市高新技术企业、软件企业、北京市企业技术中心，以及国家火炬计划重点高新技术企业。

煜邦电力的业务涵盖智能电力、智能巡检、信息技术服务以及储能等四大领域。煜邦电力在智能电力产品领域自主研发的智能电表及用电信息采集终端具备高精度、多模式通信和低功耗优势，是国家电网、南方电网实现数据感知、采集与传输的核心终端设备，主要通过集中招标采购。智能巡检业务方面，公司作为行业早期进入者，与国家电网通航公司、南网超高压等核心客户建立稳固合作，依托数字孪生、人工智能技术提供输电线路数字化管理及通道风险评估等深度服务，具备全链条服务能力，并延伸至光伏、森林防火等领域。电网信息技术服务领域，公司承接国家电网等科研项目，凭借技术积累提供定制化软件开发与运维，覆盖调度、营销等多业务领域。储能业务通过引进专业团队，形成智能制造体系与构网型技术等核心竞争力，专利与自动化产线夯实发展基础。

公司聚焦关键核心技术攻关，加大前沿技术领域资源投入，推动产品研发迭代升级。2025H1，公司研发投入 3,107.92 万元，占营业收入的 8.78%。同时，公司新增知识产权 11 项，其中发明专利 5 项、实用新型专利 3 项、软件著作权 3 项。截至报告期末，公司累计拥有知识产权 395 项，包括专利 161 项、软件著作权 233 项及集成电路布图设计 1 项。公司的研发投入持续处于较高水平，近五年维持在 9% 左右，显著高于可比公司。

公司深耕智能电网领域近三十年，伴随行业智能化建设的持续推进，业务逐步延伸至智能用电领域并持续深化。公司坚持软硬件协同发展，产品与服务覆盖发电、输电、变电、配电、用电及调度等电力全环节，正在逐渐成为具备综合服务能力的电力解决方案提供商，**全产业链布局未来有望形成公司主要竞争优势。**

投资建议和盈利预测：煜邦电力深耕近三十年智能电网领域，业务已覆盖发电、输电、变电、配电、用电及调度等电力全环节，致力于成为综合电力解决方案提供商。其硬件产品体系丰富，包括智能电表、集中器、采集装置等，并依托软件技术优势拓展了智能巡检与信息技术服务。公司积极布局储能新赛道，开发储能电池包、变流升压一体机等产品，培育新的业绩增长点。公司拥有 395 项知识产权，核心技术覆盖智能电力、智能巡检等领域，产品性能指标优于国

公司简介：

北京煜邦电力技术股份有限公司于 1996 年创立，主营业务为智能用电领域产品的研发、生产和销售，并向客户提供电能信息采集与管理整体解决方案和电网信息化技术开发与服务。公司主要客户为国家电网、南方电网及其下属省网公司及大型发电企业，主要产品包括单相智能电能表、三相智能电能表、集中器、采集器、专变终端、配电网自动化终端及故障指示器、采集装置、主站系统及相关软件的技术开发与服务等。

资料来源：公司公告、同花顺

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

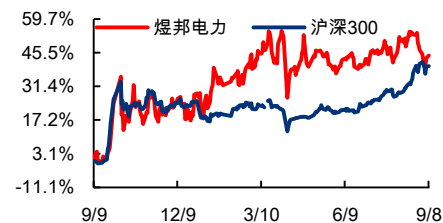
无

资料来源：公司公告、同花顺

52 周股价区间（元）	11.85-7.63
总市值（亿元）	26.95
流通市值（亿元）	26.95
总股本/流通 A 股（万股）	33,606/33,606
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.25

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：侯河清

010-66554108

houhq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524040001

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

家和行业标准；公司业务涵盖业务已经形成智能电力设备、智能巡检、信息技术服务、储能四大板块协同发展的局面，其中储能业务通过自动化产线实现直流侧集成能力，2024 年交付额达 3.05 亿元。公司客户优质，主要为国网、南网等大型央企，需求稳定，回款保障性强。

煜邦电力 2024 年业绩实现历史性突破，营业收入达 9.4 亿元，同比增长 67.35%，归母净利润 1.11 亿元，同比大幅增长 195.77%，主要受益于下游订单增长及储能业务开始爆发。截至 2024 年末在手订单约 8.03 亿元，为业绩提供支撑。基于公司在手订单及业务拓展潜力，我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 11.38 亿元、14.56 亿元、18.32 亿元，归母净利润分别为 1.50 亿元、1.95 亿元、2.46 亿元。

风险提示：下游需求不及预期的风险；新业务拓展进度不及预期的风险；技术迭代风险。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	561.79	940.14	1,137.79	1,455.57	1,832.35
增长率	-9.75%	67.35%	21.02%	27.93%	25.89%
归母净利润（百万元）	37.64	111.32	149.80	195.09	246.23
增长率	-52.51%	195.77%	34.56%	30.24%	26.21%
净资产收益率	3.79%	12.87%	15.48%	17.71%	19.37%
每股收益（元）	0.11	0.33	0.45	0.58	0.73
PE	72.86	24.63	18.31	14.06	11.14
PB	2.95	3.42	3.03	2.64	2.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

执业证书编号：

吴征洋

010-66554045

执业证书编号：

S1480516110001

wuzhy@dxzq.net.cn

S1480525020001

目 录

1. 电力行业先行者	5
1.1 电能计量领域先行者	5
1.2 深耕行业近三十年	5
1.3 股权结构多元分散，管理层经验丰富	6
1.4 业务覆盖电力行业多个领域	6
1.5 研发实力雄厚	8
1.6 收入增速较高	9
2. 电力行业前景广阔	10
2.1 电网投资增长较快	10
2.1.1 全社会发电量平稳上升，电网投资增长快	10
2.1.2 智能电网：新一代电力系统	10
2.2 智能电力产品：关键基础设备之一	13
2.2.1 公司智能电力业务：提供关键基础设备	13
2.2.2 智能电力行业增长：新增需求+存量更新双轮驱动	14
2.3 智能巡检：低空经济领域重要应用	15
2.3.1 公司智能巡检业务：涵盖数据采集、处理、分析及应用全流程	15
2.3.2 智能巡检行业：无人机+数字化驱动行业升级转型	16
2.4 储能业务：增长前景广阔	17
2.4.1 公司储能业务：提供系统解决方案	17
2.4.2 储能行业：出货量激增，中国主导行业趋势	18
3. 持续高额研发投入助力全产业链布局	19
3.1 研发实力强，产品领先	19
3.2 全产业链布局，业务协同性强	20
4. 结论及盈利预测	21
5. 风险提示	22
相关报告汇总	24

插图目录

图 1：煜邦电力发展历程	5
图 2：煜邦电力股本结构（截止至 2025.06.30）	6
图 3：2024 收入结构（按产品分类）	7
图 4：2024 收入结构（按地区分类）	7
图 5：营业收入及增长率(亿元)	9
图 6：归母净利润及增长率（亿元）	9
图 7：资产负债率和 ROE	9
图 8：利润率	9
图 9：全国发电量及增长情况（亿千瓦时）	10

图 10： 全国电网投资完成额情况（亿元）	10
图 11： 智能电网优势	11
图 12： 智能电网发展阶段	11
图 13： 智能电网阶段整体投资情况（亿元）	12
图 14： 智能电网年均投资情况（亿元）	12
图 15： 智能电网各环节投资情况	13
图 16： 智能电网各地区投资情况	13
图 17： 煜邦电力智能电力产品	14
图 18： 智能电表招标数量（万只）	15
图 19： 智能电表招标价格（元/只）	15
图 20： 煜邦电力智能巡检业务布局	16
图 21： 低空巡检产业链	17
图 22： 低空巡检市场规模	17
图 23： 煜邦电力储能产品	18
图 24： 煜邦电力储能产品	18
图 25： 中国已建成储能行业装机规模（GW）	18
图 26： 2024 年各类型储能占比	18
图 27： 全球及中国储能电池出货量	19
图 28： 中国新型储能累计投运装机规模预测（2025-2030 年）	19
图 29： 煜邦电力研发投入情况	20
图 30： 可比公司研发投入情况	20
图 31： 煜邦电力智能电力产品情况（元，右轴为毛利率）	20
图 32： 煜邦电力主要产品毛利率情况	20
图 33： 煜邦电力在电力系统各环节的参与情况	21

表格目录

表 1： 煜邦电力产品/业务情况	7
表 2： 煜邦电力专利情况	8
表 3： 煜邦电力研发情况（元）	9
表 4： 特高压线路、通道的激光扫描周期	17
附表： 公司盈利预测表	23

1. 电力行业先行者

北京煜邦电力技术股份有限公司于 1996 年创立, 主营业务为智能用电领域产品的研发、生产和销售, 并向客户提供电能信息采集与管理整体解决方案和电网信息化技术开发与服务。公司主要客户为国家电网、南方电网及其下属省网公司及大型发电企业, 主要产品包括单相智能电能表、三相智能电能表、集中器、采集器、专变终端、配电网自动化终端及故障指示器、采集装置、主站系统及相关软件的技术开发与服务等。

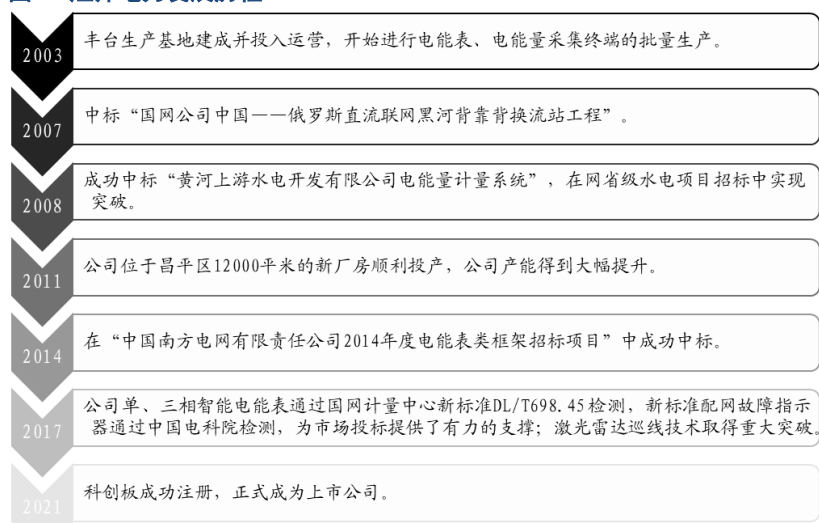
1.1 电能计量领域先行者

煜邦电力是电能计量领域的先行者。煜邦电力是行业内较早进入电能计量领域的企业, 拥有深厚的技术积淀。依托自身的技术与软件开发优势, 公司积极向高附加值业务拓展, 覆盖电能信息采集与管理整体解决方案、电网信息化技术开发与服务等多个方向。公司在科技创新方面屡获殊荣, 代表性成果包括电能信息采集装置、主站系统、电厂用电管理系统、激光扫描数据处理及分析系统以及智能输电网分析管控系统等。其中, “智能输电网分析管控系统”将大数据分析技术应用于输电与调度领域, 荣获国家电网公司科学技术进步一等奖。自成立以来, 公司高度重视技术研发与人才培养, 先后被认定为北京市高新技术企业、软件企业、北京市企业技术中心, 以及国家火炬计划重点高新技术企业。

1.2 深耕行业近三十年

从量产起步至科创板上市, 煜邦电力逐步发展壮大。煜邦电力自 2003 年丰台生产基地建成投产, 开启电能表及采集终端批量生产。2007 年中标中俄直流联网黑河换流站工程, 2008 年在网省级水电项目 (黄河上游水电) 招标中实现突破。2011 年昌平新厂投产使产能大幅提升, 2014 年成功中标南方电网电能表框架招标项目。2017 年公司单、三相智能电能表通过国网新标准检测, 新标准配网故障指示器通过中国电科院检测, 同时激光雷达巡线技术取得重大突破。2021 年于科创板成功注册, 正式成为上市公司, 标志着企业进入全新发展阶段。

图1: 煜邦电力发展历程

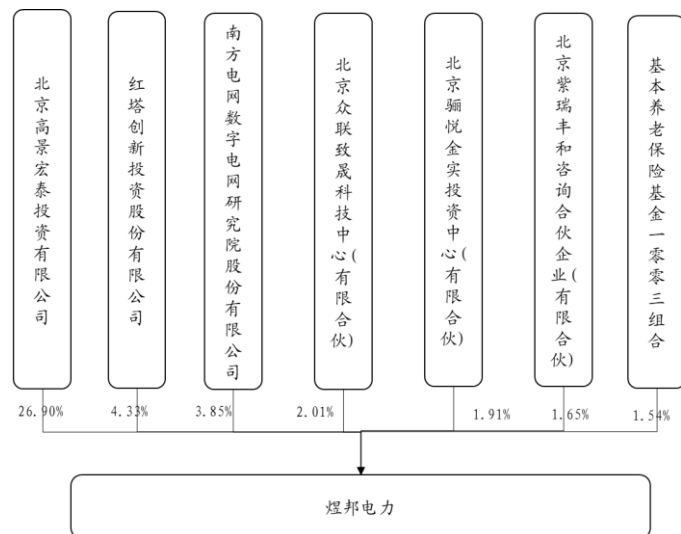


资料来源: 煜邦电力官网, 东兴证券研究所

1.3 股权结构多元分散，管理层经验丰富

煜邦电力股权多元分散，有助于业务协同。煜邦电力的前十大股东合计持股比例为 46.35%，股权结构呈现出相对分散、多元化的特征。第一大股东魏北京高景宏泰投资有限公司、其他重要股东包括：红塔创新投资股份有限公司、南方电网数字电网研究院股份有限公司等机构，形成了产业资本与专业投资机构共同参与的股东格局。其中，南方电网数字电网研究院是南方电网持有 100% 股权的子公司，其主要业务为智能电网的设计及智能电网、数字电网相关芯片、终端、传感器等产品的生产和研发等。南网数研的持股，一定程度上凸显了煜邦电力在电网产业链中的协同价值和发展潜力。

图2：煜邦电力股本结构（截止至 2025.06.30）



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

管理层电力行业经验丰富，多领域背景共同助力公司发展。核心管理层在电力行业拥有深厚积累，并以此构建了坚实的技术壁垒。董事长兼总经理周德勤曾任职于国家水利电力部第二工程局、中国华能集团等央企，具备丰富的行业经验和资源背景，为公司关键技术突破和业务拓展奠定基础。此外，公司高管、独董团队涵盖会计、法律及电力技术领域的专业人士，能够在财务合规、法律风险防范及行业技术发展等方面为公司提供多维度支持。

1.4 业务覆盖电力行业多个领域

在智能电力产品领域，公司自主研发的智能电表及用电信息采集终端具备高精度、多模式通信和低功耗等优势，是我国建设智能电网、电力物联网和数字电网过程中，实现数据感知、采集与传输的核心终端设备，也是推动电网信息化、智能化与数字化转型的关键基础。目前，国家电网与南方电网均主要通过集中招标方式采购此类产品。

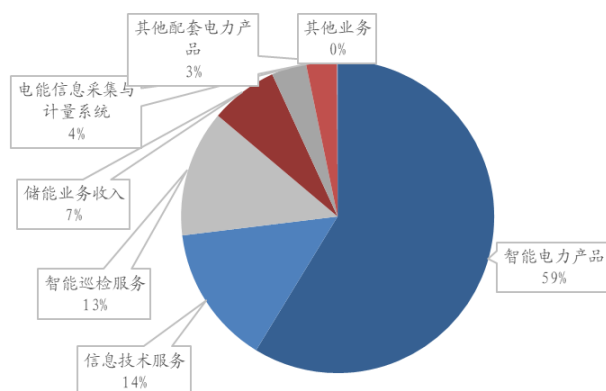
在智能巡检业务方面，公司属于行业早期进入者之一，已与国家电网通航公司、南网超高压、南网数字电网研究院、南方电网海南数字电网研究院等重要客户建立起稳固的合作关系，并积累了丰富的服务经验和优良的市场声誉。依托多年技术沉淀，公司积极引入数字孪生、仿真模拟和人工智能等先进技术，响应电网客户在输电线路数字化管理及智能辅助决策等方面的需求，提供运行工况分析、通道隐患统计、三维可视化展示及输电通道风险评估等深度服务。公司智能巡检业务拥有全链条服务能力，具备显著行业竞争力。在持续深

耕电网巡检业务的同时，公司还凭借技术与产品优势，积极将业务延伸至风机、光伏、森林防火和高铁线路监测等领域，为社会与股东创造更大价值。

在电网信息技术服务方面，公司自成立以来，持续承接国家电网及华北电网在电力大数据应用与系统开发方面的多项科研项目。凭借扎实的技术积累与深刻的行业洞察，公司能够精准把握电网客户需求，提供定制化软件开发与长效运维服务，形成了扎实的客户基础与良好的市场信誉。随着业务不断拓展与技术持续升级，公司信息服务已全面覆盖电网调度、运检、营销及财务等多个业务领域。

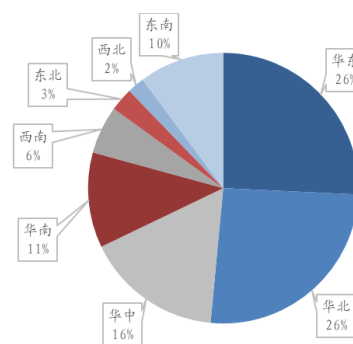
在储能业务布局方面，公司 2023 年开始进行战略布局，引进具备专业技术、生产管理经验和行业视野的核心团队。随着多个储能项目的迅速推进，公司已逐步形成在该领域的竞争优势。相关专利的获取与自动化储能产线的建成，进一步夯实了公司在储能领域长期发展的基础。

图3：2024 收入结构（按产品分类）



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

图4：2024 收入结构（按地区分类）



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

表1：煜邦电力产品/业务情况

智能 电力 产品	智能电表	智能电表是智能电网数据采集的主要设备，承担着原始电能数据采集、计量和传输等任务，是实现信息集成、分析优化和信息展现的基础。
	用电信息采集终端	用电信息采集终端是对各信息采集点用电信息进行采集的设备，可实现电能表数据采集、数据管理、数据双向传输，转发或执行控制命令等功能。
	故障指示器	公司的故障指示器用于检测配电网线路的短路、接地故障和监测线路负荷电流，以快速完成故障点定位，减少停电时间，提高供电可靠性。
智能 巡检 服务	输电线路综合巡检服务	公司提供的输电线路综合巡检服务包括输电线路数据采集、处理、分析与应用，成果以数据分析报告的方式提供给客户。

数字化通 公司根据电网客户的实际需求与科研规划，进行相应的科研论证、应用研究、模型设计和软件开发，并
道应用系 将成果以研究报告或软件系统的方式提供给客户，主要用于输电线路通道数字化管理、智慧线路建设等
统解决方 领域，帮助客户实现线路台账管理、各类距离量测、运行工况分析、通道隐患查询统计、三维可视化展
案 示、输电通道风险评价、状态巡视、差异化设计等多种应用。

应用于巡 应用于巡检业务的软硬件产品包括公司自主研发的激光雷达数据处理分析系统、无人机智能巡检系统等
检业务的 软件系统，以及长航时载荷防护型无人机、激光雷达等硬件产品。
软硬件产 品

信息技术服务 公司的信息技术服务主要是根据客户需求，依托公司在电力行业多年的项目经验，为客户提供专业化的
软件开发与实施、运行维护和系统集成服务。

电能信息采集与 电能信息采集与计量装置主要包括安装在发电厂、变电站的硬件采集装置，以及配套的负责数据采集及
计量装置 应用的软件系统，为客户搭建涵盖采集、计量、结算、报表、管理的“一站式”解决方案。

其他配套电力产 其他配套电力产品主要为采集器和通信模块产品，是实现智能电表、用电信息采集终端及主站之间信息
品 传输的通信功能单元。

资料来源：煜邦电力招股意向书、东兴证券研究所

1.5 研发实力雄厚

煜邦电力研发实力雄厚，积极拓展产品的应用场景。截至 2025 年 6 月 30 日，煜邦电力共有知识产权 395 项，包括发明专利 84 项、实用新型专利 67 项、外观设计专利 10 项、软件著作权 233 项和集成电路布图设计 1 项。技术布局覆盖智能电网全链条。核心专利聚焦高壁垒领域，如 2025 年获批的“面向光伏消纳的分布式电源接入单元”攻克毫秒级动态支撑与多时序调度矛盾，而“基于分布式数据库的电能量采集终端”专利提升数据采集准确性，解决新能源消纳难题。软件生态方面，“煜邦纤目”激光点云平台集成生成对抗网络（GAN），缺陷识别效率提升 40%；“煜邦极目”数字孪生平台实现输电线路毫米级建模，支撑风险预判与决策优化。

表2：煜邦电力专利情况

	2025H1 新增		累计数量	
	申请数（个）	获得数（个）	申请数（个）	获得数（个）
发明专利	14	5	174	84
实用新型专利	1	3	85	67
外观设计专利	0	0	12	10
软件著作权	8	3	246	233
其他	0	0	1	1
合计	20	11	518	395

资料来源：煜邦电力 2025 年半年报、东兴证券研究所

2024 年煜邦电力研发投入达 8,014.65 万元，同比增长 39.00%，占营业收入的 8.52%，相比 2023 年增长 39%。

表3：煜邦电力研发情况（元）

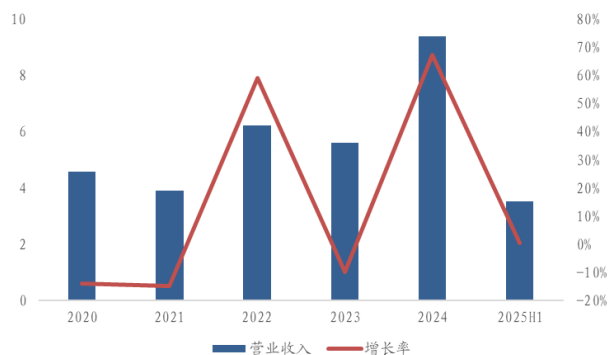
	2024 年度	2023 年度	变化幅度（%）
费用化研发投入	80,146,453.56	57,657,675.43	39
资本化研发投入	-	-	-
研发投入合计	80,146,453.56	57,657,675.43	39

资料来源：煜邦电力 2024 年年报、东兴证券研究所

1.6 收入增速较高

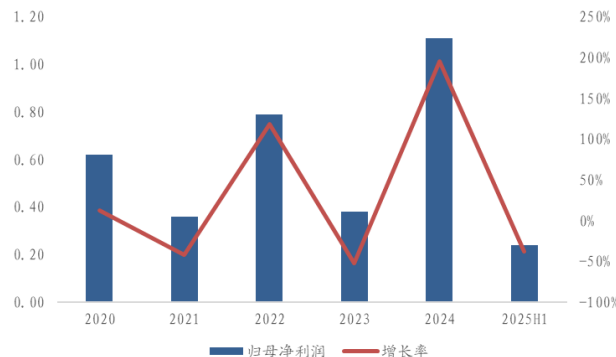
尽管受到下游需求波动扰动，煜邦电力营收仍保持较高增速。2020-2024 营业收入复合增长率为 15.42%，2025 年上半年实现 3.54 亿元营收，同比微增 0.35%。煜邦电力的收入波动主要源于智能电表行业招标金额的年度变化，如 2023 年国网电能表招标金额 232.9 亿元同比下降 9.18%，而 2024 年招标金额 249 亿元同比增长 7%，一定程度上对公司收入曲线的线性程度造成一定的扰动。公司智能电力产品收入占比超 60%，其交付进度受国家电网集中招标节奏影响，2025H1 确认收入产品主要来自 2024 年招标订单，价格下调导致该业务毛利率同比下降。新型电力系统建设政策推动下，公司储能业务实现 5MWh 电池舱批量交付，尽管目前占比较低，未来随着产品放量出货，有望对冲主业的周期性波动。

图5：营业收入及增长率(亿元)



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

图6：归母净利润及增长率（亿元）



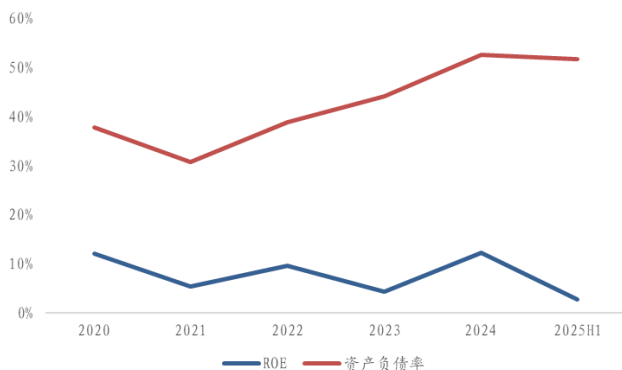
资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

ROE 与公司营收利润同向波动。公司 ROE 波动幅度较大，但整体维持在 10% 左右。公司资产负债率有所上升，从 2020 年 38.2% 升至 2024 年 52.6%。

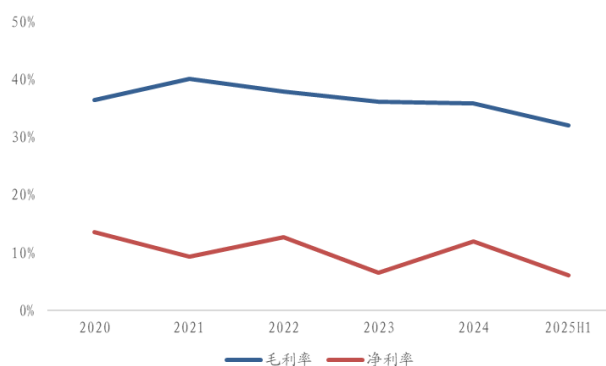
公司的销售净利率由 2020 年 13.59% 降至 2023 年 6.61%，2024 年回升至 11.92%；毛利率基本稳定维持在 30% 以上。

图7：资产负债率和 ROE

图8：利润率



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

2. 电力行业前景广阔

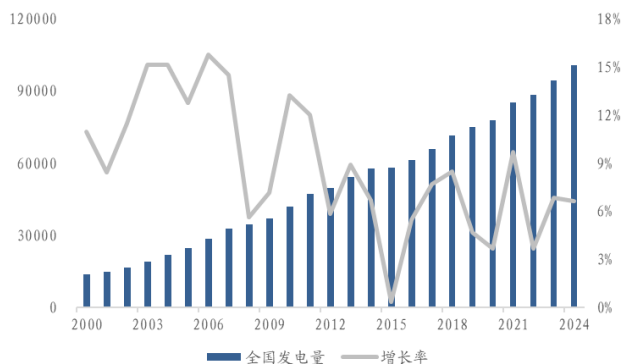
2.1 电网投资增长较快

2.1.1 全社会发电量平稳上升，电网投资增长快

随着我国经济的稳步增长，全社会发电量亦呈平稳上升趋势。国家统计局发布的《国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2010 年以来，我国电力行业规模逐年上升，全社会发电总量持续增长。2020 年，全国发电量共计 77,790.6 亿千瓦时，同比增长 3.67%。

我国电网投资增长较快。近年来，我国电网投资规模整体保持在较高水平，据中国电力企业联合会数据显示，自 2001 年以来，我国电网投资增长较快，由 2001 年的 875 亿元增至 2020 年的 4,699 亿元，期间年复合增速达 9.25%。

图9：全国发电量及增长情况（亿千瓦时）



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

图10：全国电网投资完成额情况（亿元）

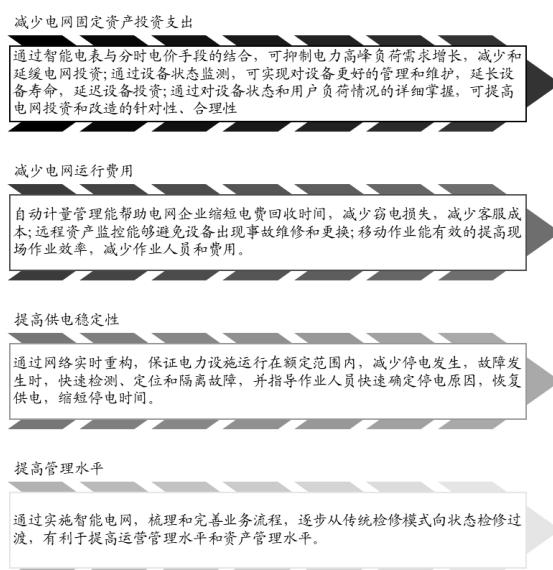


资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

2.1.2 智能电网：新一代电力系统

智能电网是安全、可靠、经济、高效的新一代电力系统。2015 年，国家发展改革委、国家能源局联合印发的《关于促进智能电网发展的指导意见》中明确指出智能电网是在传统电力系统基础上，通过集成新能源、新材料、新设备和先进传感技术、信息技术、控制技术、储能技术等新技术，形成的新一代电力系统，具有高度信息化、自动化、互动化等特征，可以更好地实现电网安全、可靠、经济、高效运行。

图11：智能电网优势



资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

中国的智能电网被定义为“坚强的智能化电网”。在“2009 特高压输电技术国际会议”上，国家电网公司首次提出了中国的智能电网发展规划，并确立了总体发展目标，即加快建设以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的坚强电网为基础，利用先进的通信、信息和控制技术，构建以信息化、数字化、自动化、互动化为特征的自主创新、国际领先的坚强智能电网。2020 年末，我国已基本全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备达到国际先进水平。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，我国下一步电力能源的发展方向将转向新能源方向。

图12：智能电网发展阶段

规划试点阶段	全面建设阶段	引领提升阶段	新能源转型阶段
• 2009-2011 • 重点开展坚强智能电网发展规划，制定技术和管理标准，开展关键技术研发和设备研制，开展各环节的试点。	• 2011-2016 • 加快特高压电网和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用。	• 2016-2021 • 全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备达到国际先进水平，电网优化配置资源能力将大幅提升，清洁能源装机比例达到35%，分布式电源实现“即插即用”智能电表普及应用。	• 2021-2026 • 根据《“十四五”规划》内容，我国“十四五”期间电力能源的发展方向主要为新能源体系的建设、清洁能源的开发等

资料来源：前瞻产业研究院，东兴证券研究所

我国智能电网建设分为规划试点-全面建设-引领提升以及新能源转型等多个阶段稳步推进。我国的智能电网建设按照最初规划分三个阶段推进，2009-2010 年进行规划试点阶段，主要是制定发展规划、技术和管理标准，进行技术和设备研发，及各环节试点工作，特高压相关企业将显著受益；2011-2015 年开始全面建设阶段，特高压输电建设仍是重点，以数字化变电站为代表的二次设备将面临巨大的市场空间；2016 年至 2020 年为引领提升阶段，高级调度系统、全数字化变电站成为标准配置，智能电表将全面覆盖，分布式能源、实用型储能装置、电动汽车充电站将在主要城市广泛应用。从 2021 年开始，则进入了新能源转型的阶段，这一极端电力能源的发展发向主要为新能源体系的建设、清洁能源开发等。

我国电网智能化投资比例正持续显著提升，驱动电网升级转型。我国电网以往在智能化投资的比例较低，但是随着智能电网的推进，智能化投资在电网投资中的比例将显著提升。智能化投资在“十二五”期间的年均投资额是第一阶段的一倍，占电网投资比例也由 6.2%提升到 11.7%。随着智能电网建设的展开，智能化投资将明显增加，二次设备投资占比将由目前的不足 5%提升至 12%-15%。根据规划，2009-2010 年、2011-2015 年以及 2016-2020 年三大阶段我国电网计划投资额分别是 5510 亿元、15000 亿元和 14000 亿元，其中智能化投资额为 341 亿元、1750 亿元和 1750 亿元；对应的年均电网投资额分别为 2755、3000、2800 亿元，其中智能化的年均投资额为 171、350、250 亿元。

图13：智能电网阶段整体投资情况（亿元）

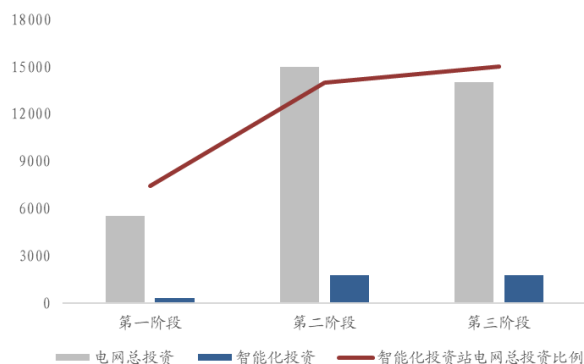
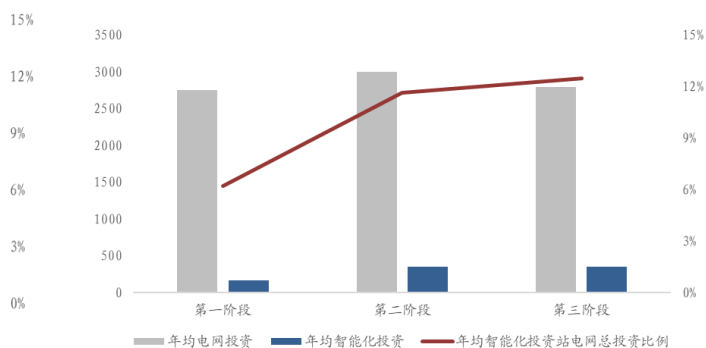


图14：智能电网年均投资情况（亿元）

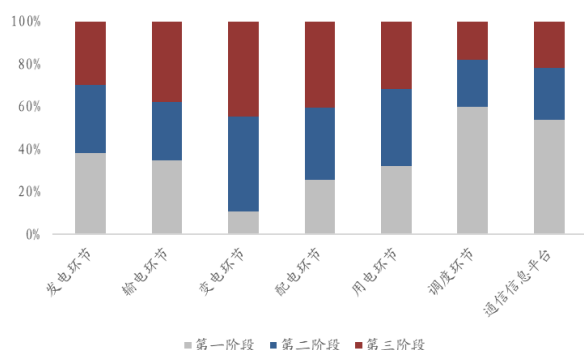


资料来源：《国家电网智能化规划总报告》。国家电网公司，东兴证券研究所

资料来源：《国家电网智能化规划总报告》。国家电网公司，东兴证券研究所

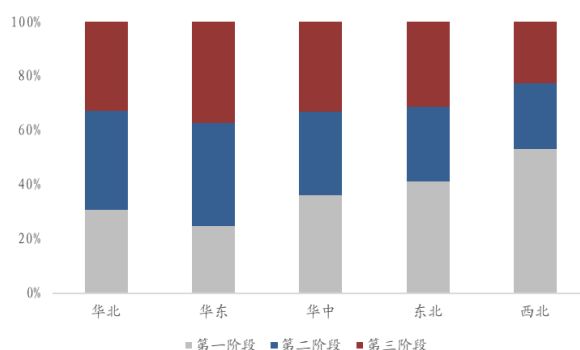
配电、用电环节建设较快，用电环节智能化投资比重最高。由于各环节技术成熟度、建设紧迫性不同，预计各细分环节建设速度有所不同，无论是从技术容易度，还是从积极性上看，地方政府负责配电环节、用电环节的建设速度将高于电网总部负责的变电环节、输电环节的调度环节。因此，配电网自动化系统、用电信息采集系统及终端设备、电动汽车充电设备建设的增长速度较快。在电网总部负责的环节，变电环节、在线监测将出现爆发性增长，其次是柔性输电，智能调度系统投资则相对平稳。总体来看，用电环节占智能化投资的比重最高（三阶段各环节总投资额为 3841 亿元，用电环节投资额为 1185 亿元），达到 30.8%，主要是用电信息采集等项目的建设规模大，因而投资较大。其次是配电环节占 23.2%，变电环节占 19.5%，主要由于配电智能化、智能变电站新建和改造等项目的建设规模大。

图15：智能电网各环节投资情况



资料来源：《国家电网智能化规划总报告》。国家电网公司，东兴证券研究所

图16：智能电网各地区投资情况



资料来源：《国家电网智能化规划总报告》。国家电网公司，东兴证券研究所

2.2 智能电力产品：关键基础设施之一

2.2.1 公司智能电力业务：提供关键基础设施

公司的智能电力产品是构建电力物联网感知层的关键基础设施，涵盖智能电表、用电信息采集终端、故障指示器及通信模块。智能电表作为核心数据采集设备，集成电源、计量、通信、安全等模块，融合计算机、嵌入式软硬件及高精度计量技术，实现电能数据的实时采集、精准计量与高效传输，为电网信息化提供底层支撑。公司单相与三相智能电表分别适配居民与工商业用电场景。用电信息采集终端连接电表与主站系统，承担海量用户数据的采集、存储、计算及传输任务，支持台区用电异常监测，助力提升供电质量与电网运营效率。故障指示器可快速定位配网短路及接地故障，实时监测负荷电流，显著缩短停电时间并提高供电可靠性。

公司产品具备高精度、多模式通信与超低功耗优势，核心性能指标优于国际及国内标准，是电力物联网数据感知、采集与传输的核心载体。面对电力物联网深化需求，公司正研发新一代物联网电能表，支持多规约适配、边缘数据处理及远程传输，作为“智能网关”为新型电网系统提供数据基石。

电能信息采集与计量装置由硬件采集设备及配套软件系统构成，提供“采集-计量-结算-管理”一站式解决方案。硬件以自主开发的机架式/壁挂式电能量采集装置为核心，软件涵盖网省级与电厂电能量计费系统。公司作为国内早期研发企业，产品兼容性强、安全性高、可扩展性优异，早期已打破国外垄断，满足特高压变电站等关键场景需求。在电力物联网建设中，该装置作为厂站终端为平台层与应用层提供基础电能量数据。公司响

应自主可控战略，全国首套自主可控电能数据采集装置已应用于雄安新区 10 千伏开关站工程，支撑电力交易核心数据

图17：煜邦电力智能电力产品



资料来源：煜邦电力 2024 年年报，东兴证券研究所

2.2.2 智能电力行业增长：新增需求+存量更新双轮驱动

智能用电采用现代技术实现供用电信息交互，优化配置与使用。智能用电主要通过计量技术、智能控制技术、信息通信技术、计算机技术等现代技术的应用，以智能电表、用电信息采集终端等计量采集设备为载体，依托于多种通信方式，实现准确计量、数据实时采集、费用控制、响应迅速等功能，达到用户与电网间的信息交互的目的。智能用电将供电端与客户端的设备利用传感器相连接，构建完善的用电信息交互网络，通过对用户的相关用电信息，如用电习惯特征、用电高峰期与低谷期分布等数据进行整合处理，用以指导用户或直接进行用电方式调整，有助于优化配置电力资源，从而满足为客户降低用电成本、提高用电效率及增强电力企业供电可靠性等综合管理需求。智能用电主要通过用电信息采集系统实现，包含以下三个层次：**第一层主站系统**，是整个系统的管理中心，负责电能信息采集、数据管理和分析应用。**第二层通信信道**，主要指远程信道，用于主站和终端层设备之间的数据传输，通信方式包括专网（230MHz 高频、光纤数据网等）和公网（4G、移动 GPRS/CDMA 等）。**第三层计量采集设备**，主要负责电能信息的计量及采集，收集和提供系统的原始电能信息。该层可分为计量设备层和终端层。计量设备层实现电能计量等功能，主要由各种单相智能电表和三相智能电表构成，其中单相智能电表主要用于居民用户，三相智能电表主要用于工商业用户。电能表的信息通过 485 总线、载波、微功率无线等方式汇集到终端层，终端层主要负责处理和冻结有关数据，并与上层主站系统进行数据交互。终端层主要由专变终端、集中器构成，集中器一般用于居民及工商业低压用户，主要实现自动抄表；专变终端用于高压专变用户，除了实现用电信息采集功能外，还注重对负荷的监控和管理。依据数据传输方式不同，目前计量设备层与终端层交互方式主要包括“集中器+电能表”、“专变终端+电能表”两种模式。

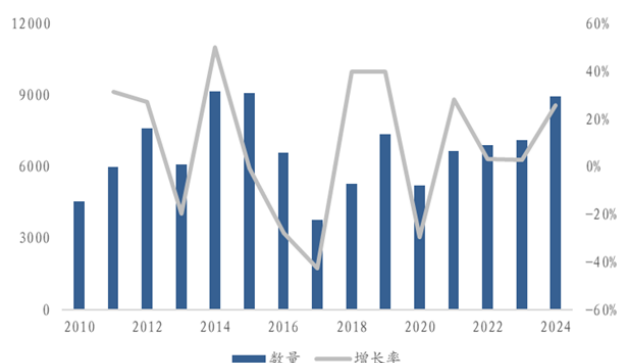
国家电网智能电表招标数量随八年更换周期波动。国家电网于 2009 年出台智能电网规划，同年智能电表开启集中招标采购，2014 和 2015 年智能电表招标采购数量达到顶峰，后随着智能电表首轮改造整体完成，2016 年和 2017 年智能电表招标采购数量有所回落。智能电表属于强制检定类计量器具，根据《中华人民共和国国家计量检定规程》规定，其检定周期一般不超过 8 年。2018 年开始，首轮建设的智能电表开始进入轮换的高峰期，2018 年全年智能电表的招标量约为 5,279 万只，同比增长 39.73%，2019 年全年智能电表的招标量约为 7,380 万只，同比增长 39.80%。2020 年，全年智能电表的招标量有所下降，主要是受疫情因素影

响所致。智能电表属于强制检定类计量器具, 检定周期不超过 8 年, 一般换表周期为 7-8 年。招标量方面, 根据国网的历史招标数据, 当前新一轮换表周期已经来临, 2021 年、2022 年、2023 年分别招标 6674、6896、7104 万只, 2023 年招标量相较于 2020 年的 5207 万只已经实现接近 36% 的增长, 2024 年则增长更为强劲, 招标总量为 8939 万台, 中标总金额达 249.2 亿元 (含集中器、采集器、专变采集终端等)。预计随着电表更换周期的推进, 未来的招标量将保持增长。

单价方面, 新一代智能电表可选配电能质量模块和负荷识别模块, 能更好的满足电网数字化升级的要求。根据国网招标数据计算, 2024 年智能电表单价较 2020 年提升约 30%, 价值量显著提升。

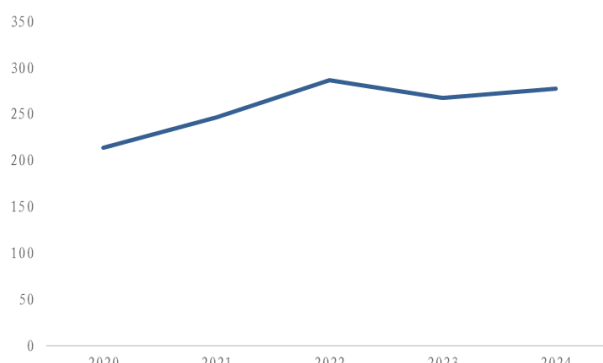
未来, 随着我国前期安装的智能电表陆续进入更换期带来的存量市场轮换, 以及电力物联网、数字电网建设带来的终端设备整体市场容量不断增长, 我国智能电表等智能用电产品的市场需求量有望继续增长。

图18: 智能电表招标数量 (万只)



资料来源: 煜邦电力招股书、国家电网、立鼎产业研究院, 东兴证券研究所

图19: 智能电表招标价格 (元/只)



资料来源: 国家电网、立鼎产业研究院, 东兴证券研究所

2.3 智能巡检: 低空经济领域重要应用

2.3.1 公司智能巡检业务: 涵盖数据采集、处理、分析及应用全流程

煜邦电力作为行业内少数具备智能巡检数据采集、分析与应用软硬件产品一体化的科技创新型企业, 紧抓低空经济发展机遇。凭借“技术+场景+服务”三位一体的核心竞争力, 煜邦电力率先抢占行业先机。其低空经济硬件产品包括煜巢 H300 换电机库、煜巢 C300 充电机库及雷达等; 软件产品涵盖无人机自主航线规划软件、无人机自主飞控软件、网省级无人机管控平台、缺陷识别系统、数字孪生系统等。这些产品广泛应用于输电线路巡检、城市配电网巡检、消防应急救援、环境监管、城市基础设施巡护、智慧城市、物资运输等场景。

煜邦电力自 2015 年起专注于电网智能巡检领域, 构建了空 (无人机)、天 (卫星)、地 (视频、雷达) 一体化服务架构与监测体系, 成为我国低空经济高质量发展的积极参与者, 以及电力系统安全运行保障的重要赋能者。公司电网智能巡检业务涵盖数据采集、处理、分析及应用服务。在数据采集方面, 公司通过在无人机上搭载激光雷达及其他设备, 采用通道激光扫描、可见光通道巡视、通道精细化巡检等方式, 为客户采集输电线路激光点云、正射影像、全景影像、倾斜摄影、多光谱等数据。在数据处理方面, 公司基于自主研发的适用于输电线路的激光点云分类算法和逆向建模方法, 开发了点云数据处理软件和逆向建模软件, 能够快速高效地完成数据分类、赋色、建模与融合。在数据分析方面, 公司运用深度学习、边缘计算等技术, 对激光点云数据和图像数据进行分析, 识别危险物体并进行隐患检测。在数据应用方面, 公司提供缺陷大数据深度分析、激光点云数据发布、无人机自动巡检航线规划等应用。在此基础上, 公司为客户提供数字化通道应用系统解决方案和输电线路综合巡检服务。数字化通道应用系统解决方案主要面向电网客户对输电线路的管理

和建设需求，提供线路台账管理、各类距离量测、运行工况分析、通道隐患排查、三维可视化展示、输电通道风险评价、状态巡视等多种应用。输电线路综合巡检服务则主要面向电网客户对输电线路的巡检需求，开展现场作业、数据采集、数据处理及分析应用。在为客户提供巡检服务的同时，公司凭借在巡检数据处理、分析、应用方面的技术优势，逐步开发了激光雷达数据处理分析软件、无人机航线规划软件等专用软件，以及无人机机巢、输电线路图像在线监测装置等产品。

图20：煜邦电力智能巡检业务布局



资料来源：煜邦电力2024年年报，东兴证券研究所

2.3.2 智能巡检行业：无人机+数字化驱动行业升级转型

输电是通过架空线路输送电能，但易受自然与外力破坏，须进行维护。输电是电力系统整体功能的重要组成环节，通过变压器将发电机发出的电能升压后，再经断路器等控制设备接入输电线路实现电力传输。按结构形式，输电线路分为架空输电线路和地下线路，其中架空输电线路由线路杆塔、导线、绝缘子等构成，架设在地面之上，是目前主要的输电形式。架空输电线路具有距离长、分布广的特点，且线路设备长期暴露在自然环境中运行，易遭受雨雪、冰冻、污秽、雷击等气候侵袭，以及机械撞击杆塔、树竹倾倒碰撞导线、鸟兽造成接地短路等外力破坏。因此故障风险较高，且故障修复耗时较长，可能造成不同程度的损失。为保证输电线路安全运行，需加强巡视检查，及时发现设备缺陷和安全隐患。

电力巡检正在由人工巡检切换为无人机与数字化的高效模式。传统电力巡检主要依靠人工巡视，通过感官及简易检测仪器对设备进行定性检查，存在劳动强度大、效率低、覆盖不全面、结果难以数字化等问题。近年来，随着无人机技术、数据处理技术和软件技术的发展，电网已形成“直升机/无人机+激光雷达扫描+数据处理分析+数据应用与可视化展示”的智能巡检业务模式。该模式显著降低了劳动强度，提高了巡检效率和覆盖范围，并实现了巡检结果的数字化展现，对提升电网运行安全性、稳定性及效率具有重要意义。

2019年9月，国家电网发布《架空输电线路激光扫描技术应用管理规定（试行）》，首次明确了特高压密集通道、直流线路等不同类型输电通道的激光扫描周期。随着智能巡检模式的持续推广和技术深化，在行业政策推动下，输电线路智能巡检领域对无人机产品、数据扫描、分析处理、软件开发及技术服务的市场需求将持续提升，相关企业迎来广阔发展机遇。

表4：特高压线路、通道的激光扫描周期

线路、通道类型	激光扫描周期
特高压密集通道	1年1次
特高压直流线路	2年1次
重要输电通道	2-3年1次
500kV及以上电压等级线路和500kV以下电压等级重要输电线路	4-5年1次
其他线路	由各省公司自行确定，不得超过10年

资料来源：煜邦电力招股书、东兴证券研究所

据前瞻产业研究院，2024年中国电力巡检无人机产业市场规模预计达到89亿元，未来五年复合增长率将超过20%。在政策支持下，无人机智能巡检作为低空经济的重要应用领域，迎来更广阔的市场空间。

图21：低空巡检产业链



资料来源：煜邦电力2024年报、前瞻产业研究院，东兴证券研究所

图22：低空巡检市场规模



资料来源：煜邦电力2024年报、前瞻产业研究院，东兴证券研究所

2.4 储能业务：增长前景广阔

2.4.1 公司储能业务：提供系统解决方案

储能业务是公司未来发展的重点方向。公司利用深耕电力行业近三十年的品牌优势、与电网多年合作建立的客户基础，以及在智能电力产品与服务领域的产业化实践经验，积极拓展储能领域。公司于2023年7月设立控股子公司煜邦智源，全面开展储能产品的研发、生产与销售，并提供涵盖设计、开发、建设及运维的全周期储能解决方案。2024年，公司储能业务迅速发展，于产品研发、产能建设、市场拓展与项目实施等多领域取得显著进展：5GWh储能模组与PACK自动化产线于6月正式投产，直流侧累计业绩突破1GWh，其中包括三个100MWh以上规模项目，在夯实行业地位的同时，拓展了一批优质合作伙伴；全年储能业务交付额达3.05亿元。

煜邦电力以先进的新能源控制技术 & 生产制造能力为基础，专注于高安全性电化学储能的研究与应用。在电力电子技术、构网型储能技术、高安全直流侧集成技术等领域，公司持续打造核心竞争力，为大型发电集团、电网企业及工商业用户提供储能关键设备、系统解决方案及应用服务。公司的储能业务覆盖研发、制造与检测、设备成套、运维服务及工程总承包全链条，并自建智慧生产基地，集成智能制造工厂、研发创新实验室与储能产品检测中心于一体，现有储能PACK自动化生产及系统集成年产能达5GWh。位于海盐金星园区的智能工厂项目预计2025年投产，届时总年产能将提升至10GWh。公司产品体系涵盖部件级、设备级和系统

方案级三大层次，可快速推出系列化产品：部件级包括储能模组、液冷 Pack、风冷 Pack、工商业 EMS 等；设备级包括风冷/液冷储能一体机、光储融合一体机、基站储能成套设备、集装箱储能系统等；系统解决方案覆盖独立共享储能、新能源配套储能、工商业储能、光储系统及基站储能等。

公司秉持“研发一代、生产一代、储备一代”的业务发展思路，持续加强储能产品的研发投入。2024 年，公司储能研发团队成功完成大型储能预制舱、变流升压一体机及工商业储能一体机等多款产品的研发与定型工作。其中，具备自主知识产权的 1P52S 电池 PACK 实现研发、定型与量产，并通过新国标检测，获得相应认证报告，年内销售量突破 200MWh。公司还推出风冷及液冷两大系列的工商业一体机产品，并已在多个实际项目中成功交付应用。在系统层级，公司自主研发的 5MWh 和 3.35MWh 液冷直流集装箱储能系统已投入量产，这些产品以高集成度、高效能设计和优秀的成本控制能力处于行业先进水平。与此同时，公司在软件层面积极推进工商业储能能量管理系统（EMS）及云平台的研发，目前已完成开发，进入测试联调阶段。

图23：煜邦电力储能产品



资料来源：煜邦电力 2024 年报，东兴证券研究所

图24：煜邦电力储能产品



资料来源：煜邦电力 2024 年报，东兴证券研究所

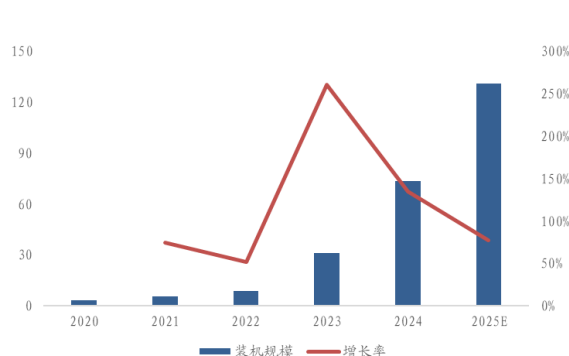
2.4.2 储能行业：出货量激增，中国主导行业趋势

中国新型储能装机规模突破 70GW。中国正加速推进新型储能高质量发展，发挥各类储能在电力系统中的调节作用。据中商产业研究院，2024 年中国新型储能保持快速发展态势，装机规模突破 70GW。截至 2024 年底，全国已建成投运新型储能项目累计装机规模达 73.76GW，约为“十三五”末的 20 倍，较 2023 年底增长超过 130%。中商产业研究院预计，2025 年中国新型储能累计装机规模将达到 131.3GW。

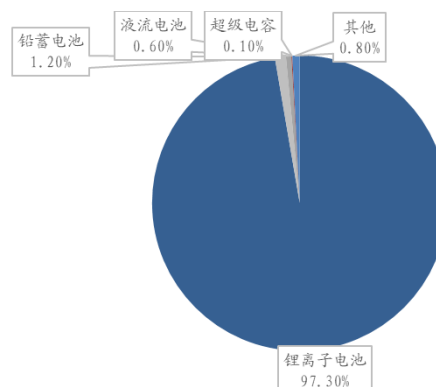
中国储能行业为锂电主导、多元发展。近年来，新型储能新技术不断涌现，技术路线“百花齐放”。众多技术路线中，锂离子电池储能占据主导地位。截至 2024 年底，在不同技术路线市场占比中，锂离子电池占比 97.1%，铅蓄电池占比 0.7%，液流电池储能占比 0.7%，超级电容占比 0.1%，其他新型储能技术占比 1.4%。

图25：中国已建成储能行业装机规模（GW）

图26：2024 年各类型储能占比



资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所



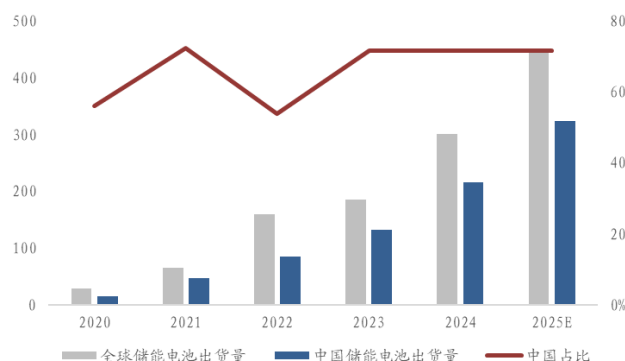
资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所

全球储能锂电出货激增，中国企业主导市场格局。全球储能锂电池出货量快速增长。储能行业在风电、光伏装机量持续增长与 5G 基站建设加快的背景下，全球储能锂电池出货量快速增长。据中商产业研究院，2024 年全球储能电池出货量总数高达 301GWh，较 2023 年上涨了 62%。随着“双碳”目标的提出与深入践行，以及一系列利好政策的持续推动，中国储能电池出货量呈现出爆发式增长。

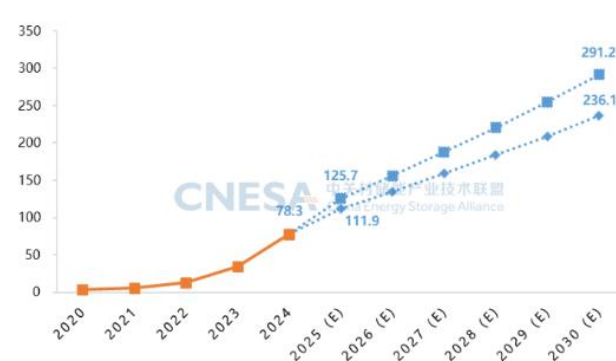
储能行业增长前景广阔。2021-2024 新型储能年复合增速为 121%，展望 2025 年，预计新增装机超过 30GW，整个“十四五”时期，新型储能年复合增速将超过 100%。进入“十五五”，中国新型储能市场将逐步由“政策驱动”向“市场驱动”转型。据中关村储能产业技术联盟：保守场景下，预计 2030 年新型储能累计规模将达到 236.1GW，2025-2030 年复合年均增长率（CAGR）为 20.2%；理想场景下，预计 2030 年新型储能累计规模将达到 291.2GW，2025-2030 年复合年均增长率（CAGR）为 24.5%。

图27：全球及中国储能电池出货量

图28：中国新型储能累计投运装机规模预测（2025-2030 年）



资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所



资料来源：中关村储能产业技术联盟，东兴证券研究所

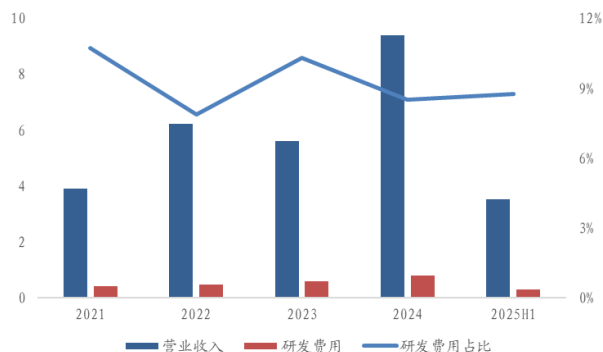
3. 持续高额研发投入助力全产业链布局

3.1 研发实力强，产品领先

公司聚焦关键核心技术攻关，加大前沿技术领域资源投入，推动产品研发迭代升级。2025H1，公司研发投入 3,107.92 万元，占营业收入的 8.78%。同时，公司新增知识产权 11 项，其中发明专利 5 项、实用新型专利 3 项、软件著作权 3 项。截至报告期末，公司累计拥有知识产权 395 项，包括专利 161 项、软件著作权

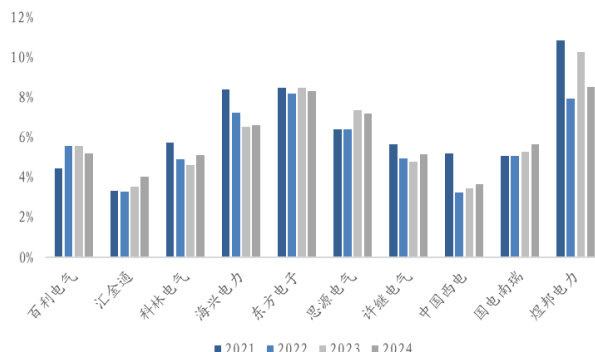
233 项及集成电路版图设计 1 项。公司的研发投入持续处于较高水平，近五年维持在 9% 左右，显著高于可比公司。

图29：煜邦电力研发投入情况



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

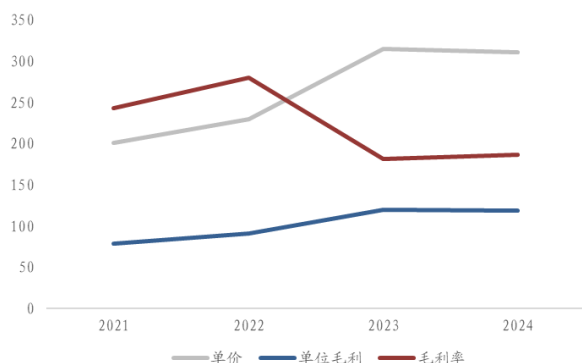
图30：可比公司研发投入情况



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

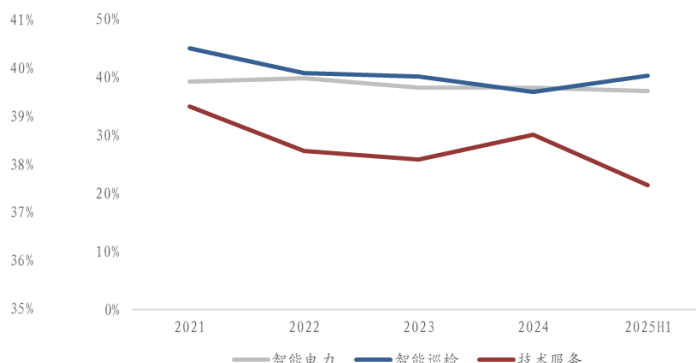
煜邦电力的智能电力产品占据了其应收的主要部分，自 2021 年以来，公司的产品单价持续提升，尽管一定程度上与电网招标要求相关，但另一方面也得益于煜邦电力持续高额的研发投入。智能电力产品和智能巡检业务的利润率相对稳定，维持在 40% 左右。

图31：煜邦电力智能电力产品情况（元，右轴为毛利率）



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

图32：煜邦电力主要产品毛利率情况



资料来源：同花顺 iFinD，东兴证券研究所

3.2 全产业链布局，业务协同性强

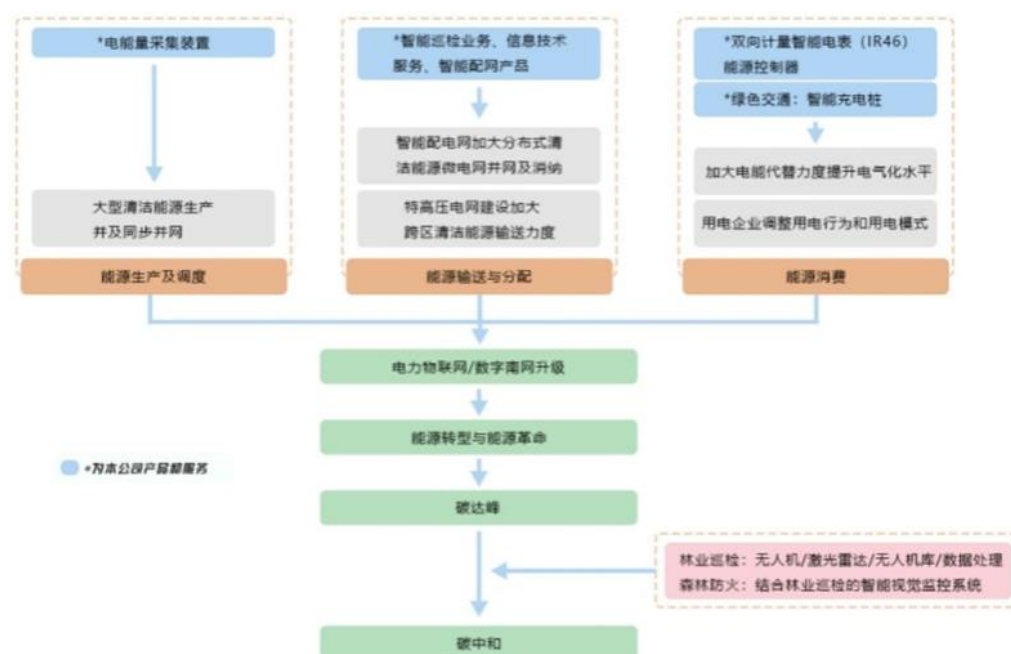
公司深耕智能电网领域近三十年，伴随行业智能化建设的持续推进，业务逐步延伸至智能用电领域并持续深化。公司坚持软硬件协同发展，产品与服务覆盖发电、输电、变电、配电、用电及调度等电力全环节，正在逐渐成为具备综合服务能力的电力解决方案提供商，全产业链布局未来有望形成公司主要竞争优势。

凭借优化合理的业务结构，公司能够为下游客户提供多维度、一体化的产品与服务，相比传统硬件设备制造商，具备更突出的整体竞争力。经过持续的技术研发与产品迭代，公司已构建起丰富的硬件产品体系，包括智能电表、集中器、专变终端、故障指示器、电能信息采集与计量装置等，产品种类齐全、规格完善，体现了公司在硬件领域的深厚技术积累。

在智能电力产品稳健发展的同时, 公司依托电力数据分析与软件开发的长期技术积淀和行业经验, 成功拓展了智能巡检服务与信息技术服务两大特色业务板块, 能够为客户提供定制化解决方案, 并与国家电网、南方电网的下属企业建立了广泛且深入的合作关系。

在电网智能化巡检和信息化建设不断加速的背景下, 公司以前瞻性的业务布局抢占先机, 形成新的利润增长点。此外, 公司积极切入储能赛道, 聚焦新型储能关键技术, 充分发挥电力系统背景与自动化生产优势, 从直流侧储能电池包及电池舱制造切入, 持续开发以电力电子技术为核心的储能变流升压一体机 (含构网型功能)、高效率工商业储能一体机等产品, 并具备全系统集成能力。储能业务的战略布局, 不仅为公司带来新的业绩增长极, 也将成为未来重要的发展方向。

图33: 煜邦电力在电力系统各环节的参与情况



资料来源: 煜邦电力 2024 年报, 东兴证券研究所

4. 结论及盈利预测

煜邦电力深耕近三十年智能电网领域, 业务已覆盖发电、输电、变电、配电、用电及调度等电力全环节, 致力于成为综合电力解决方案提供商。其硬件产品体系丰富, 包括智能电表、集中器、采集装置等, 并依托软件技术优势拓展了智能巡检与信息技术服务。公司积极布局储能新赛道, 开发储能电池包、变流升压一体机等产品, 培育新的业绩增长点。公司拥有 395 项知识产权, 核心技术覆盖智能电力、智能巡检等领域, 产品性能指标优于国家和行业标准; 公司业务涵盖业务已经形成智能电力设备、智能巡检、信息技术服务、储能四大板块协同发展的局面, 其中储能业务通过自动化产线实现直流侧集成能力, 2024 年交付额达 3.05 亿元。公司客户优质, 主要为国网、南网等大型央企, 需求稳定, 回款保障性强。

煜邦电力 2024 年业绩实现历史性突破, 营业收入达 9.4 亿元, 同比增长 67.35%, 归母净利润 1.11 亿元, 同比大幅增长 195.77%, 主要受益于下游订单增长及储能业务开始爆发。截至 2024 年末在手订单约 8.03 亿元, 为业绩提供支撑。基于公司在手订单及业务拓展潜力, 我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 11.38 亿元、14.56 亿元、18.32 亿元, 归母净利润分别为 1.50 亿元、1.95 亿元、2.46 亿元。

5. 风险提示

下游需求不及预期的风险；新业务拓展进度不及预期的风险；技术迭代风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	1,207	1,270	1,443	1,712	2,059	营业收入	562	940	1,138	1,456	1,832
货币资金	841	504	491	562	672	营业成本	358	603	680	873	1,102
应收账款	255	364	526	673	847	营业税金及附加	5	8	8	10	12
其他应收款	7	9	11	15	18	营业费用	48	57	80	102	129
预付款项	8	7	11	14	18	管理费用	63	79	107	137	173
存货	65	112	118	151	191	财务费用	3	12	15	9	3
其他流动资产	30	274	285	298	313	研发费用	58	80	98	126	158
非流动资产合计	583	569	494	418	359	资产减值损失	3	1	2	3	4
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	1	0	0	0
固定资产	318	348	293	239	185	投资净收益	1	4	3	3	3
无形资产	23	561	467	374	280	加: 其他收益	9	11	8	8	8
其他非流动资产	187	164	164	163	162	营业利润	40	111	157	206	261
资产总计	1,789	1,839	1,936	2,130	2,418	营业外收入	0	9	5	5	5
流动负债合计	346	529	662	849	1,073	营业外支出	3	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	37	119	161	210	265
应付账款	247	360	452	580	733	所得税	0	7	10	13	17
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	37	112	151	196	248
一年内到期的非流动负债	99	168	210	269	339	少数股东损益	-1	1	1	1	2
非流动负债合计	445	439	299	170	64	归属母公司净利润	38	111	150	195	246
长期借款	422	575	575	575	575	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	791	967	961	1,019	1,136	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	6	7	8	9	11	营业收入增长	-10%	67%	21%	28%	26%
实收资本 (或股本)	247	247	247	247	247	营业利润增长	-53%	176%	42%	31%	27%
资本公积	311	308	308	308	308	归属于母公司净利润增长	-53%	196%	35%	30%	26%
未分配利润	434	310	413	547	716	获利能力					
归属母公司股东权益合计	992	865	968	1,102	1,271	毛利率 (%)	36%	36%	40%	40%	40%
负债和所有者权益	1,789	1,839	1,936	2,130	2,418	净利率 (%)	7%	12%	13%	13%	14%
现金流量表						总资产净利润 (%)	2%	6%	8%	9%	10%
						ROE (%)	4%	13%	15%	18%	19%
经营活动现金流	88	130	187	267	294	偿债能力					
净利润	37	112	151	196	248	资产负债率 (%)	44%	53%	50%	48%	47%
折旧摊销	14	21	76	76	59	流动比率	3.48	2.40	2.18	2.02	1.92
财务费用	3	12	15	9	3	速动比率	3.19	2.11	1.91	1.75	1.66
应收账款减少	84	-108	-162	-147	-174	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率			0.59	0.68	0.76
投资活动现金流	5	-283	2	2	2	应收账款周转率	2.31	2.68	2.30	2.30	2.30
公允价值变动收益	0	1	2	3	4	应付账款周转率	1.67	2.06	1.78	1.78	1.78
长期投资减少	-12	330	-238	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1	4	3	3	3	每股收益 (最新摊薄)	0.11	0.33	0.45	0.58	0.73
筹资活动现金流	-77	-77	-77	-77	-77	每股净现金流 (最新摊薄)	0.83	-0.06	-0.09	0.10	0.21
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.77	2.39	2.70	3.09	3.60
长期借款增加	281	3	-140	-129	-106	估值比率					
普通股增加	0	0	70	0	0	P/E	72.86	24.63	18.31	14.06	11.14
资本公积增加	6	-68	-4	0	0	P/B	2.95	3.42	3.03	2.64	2.27
现金净增加额	254	-740	350	83	40	EV/EBITDA	35.14	15.12	10.22	8.41	7.27

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	光伏行业：反内卷落地推动供给侧改革提速，市场化出清或为主旋律—反内卷系列点评报告	2025-07-09
行业普通报告	电力设备及新能源行业：固态电池产业化提速，关注产业链投资机遇	2025-07-04
行业深度报告	光伏行业：静待供给侧优化，关注降银金属化新技术—光伏行业 2025 年中期策略	2025-06-12
行业深度报告	锂电行业 2025 年中期投资策略：板块景气度回暖，固态电池、钠电有望迎来规模化应用节点	2025-06-12
行业深度报告	电力设备及新能源行业：锂电行业 2024 年报综述——产业链扩张放缓，关注电池环节与新技术需求	2025-05-26
行业普通报告	光伏行业：24 年全行业盈利能力下滑，抢装带动 25 年 Q1 业绩回暖—24 年年报及 25 年一季报业绩综述	2025-05-20
行业普通报告	电力设备及新能源行业：储能电池受加征关税政策影响，产业链主导+出海有望维持我国企业竞争优势	2025-04-08
行业普通报告	光伏行业对等关税征收点评：贸易壁垒高悬，全球竞争加剧—光伏行业事件点评	2025-04-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

侯河清

金融学硕士，3年产业投资经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电新行业的研究。

洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

吴征洋

美国密歇根大学金融工程硕士，4年投资研究经验，2022年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526