

从电网设备制造转型为综合能源服务，静待业绩改善

投资要点

- **推荐逻辑：**1) 截至 2024 年底，国内智能电表市场仍存在超过上亿只潜在更新换代需求，公司作为细分行业龙头有望直接受益；2) 公司早在 2010 年就进入低空智能巡检行业，在行业内率先提出软硬件一体化的服务战略；3) 公司储能业务整体仍处爬坡期，随着产线建成及液冷储能系统等产品通过欧盟认证，公司储能订单预计将在 2026 年开始持续放量，对公司形成业绩支撑。
- **深耕近三十年，中国智能电网领域代表性企业。**公司前身华北电力科学研究院下属的北京煜邦电能技术中心成立于 1996 年，成立以来公司便承担着华北电网和国家电网电量计量及其相关业务领域的研发工作。经过近三十年的在智能电网的深耕，公司的产品覆盖发电、输电、变电、配电、送电、调度六大领域。
- **绿色低碳转型已成电力行业未来趋势，低空智能电力巡检近年来快速发展。**2025 年前三季度我国全社会用电量达 7.77 万亿千瓦时，创下历史新高；全国新增发电装机容量 36673 万千瓦，其中太阳能发电和风电两者合计占比超 82%，体现我国能源绿色转型正加速推进；截止到 2022 年底我国智能电表保有量已超过 6.5 亿只，截止到 2024 年底国家电网 2020 版智能电表的累计招标数量约为 3.2 亿只，国内市场仍存在较大的潜在更新换代需求；2023 年我国电力巡检无人机行业市场规模为 68.31 亿元，未来随着无人机技术的不断发展和电网智能化水平的提升，巡检无人机将在电力巡检中发挥更加重要的作用。
- **储能是公司转型关键业务，有望成为公司长期价值的支点。**2023 年公司首次明确将储能列为战略性新业务，截至 2024 年，公司储能项目已在浙江、内蒙古、新疆、黑龙江等地落地多个示范工程，累计交付金额超十亿元。2025 年上半年，公司多款产品通过 CE（欧盟）标准 TÜV 测试，具备出口资质。同时，公司正加快推进第二条产能 5GWh 电池 PACK 产线的建设，预计未来随着高毛利工商业储能与海外业务放量，储能板块将从投入阶段走向放量和盈利优化阶段。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025/26/27 年营业收入分别为 9.6、12.8、17.5 亿元，归母净利润分别为 0.9、1.3、2.1 亿元，EPS 分别为 0.28、0.39、0.63 元，对应 PE 分别为 35、25、15 倍。考虑到公司随着海外业务落地，估值锚将从电力设备板块向“储能+数字能源”复合属性转变，给予公司 2026 年 30 倍 PE，对应目标价 11.7 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**技术人才流失风险，产品质量控制风险，客户集中度较高风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	940.14	955.65	1279.53	1754.39
增长率	67.35%	1.65%	33.89%	37.11%
归属母公司净利润（百万元）	111.32	92.43	130.42	211.72
增长率	195.77%	-16.97%	41.10%	62.34%
每股收益 EPS（元）	0.33	0.28	0.39	0.63
净资产收益率 ROE	12.85%	10.07%	12.60%	17.78%
PE	29	35	25	15
PB	3.71	3.52	3.12	2.71

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光悌
执业证号：S1250522070002
电话：021-58351859
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	3.36
流通 A 股(亿股)	3.36
52 周内股价区间(元)	7.51-12.56
总市值(亿元)	32.06
总资产(亿元)	17.89
每股净资产(元)	2.17

相关研究

目 录

1 深耕近三十年，中国智能电网领域代表性企业.....	1
2 电力市场：绿色低碳转型已成行业未来趋势，低空智能电力巡检近年来快速发展.....	3
2.1 电力行业稳步发展，电力工程建设投资保持高位.....	3
2.2 受益于电网建设，智能电力终端产品市场有望快速扩容.....	4
2.3 电力行业绿色低碳转型步伐加快，新型储能产业快速发展.....	5
2.4 低空智能巡检的应用为电力行业高质量发展持续注入新动能.....	6
3 主营业务：以智能电力产品为主，提供综合解决方案.....	7
3.1 智能电力产品：核心性能指标优于国内外标准，短期营收承压.....	8
3.2 低空智能巡检产品：软硬件齐备，毛利率整体维持高位.....	9
3.3 信息技术服务：覆盖电网调度、营销、财务及征信等多个领域.....	10
3.4 电能信息采集与计量装置：首例自主可控电量采集终端供应商.....	11
3.5 电力储能产品及系统集成：公司转型关键业务，有望成为公司长期价值的支点.....	12
4 研发费用率保持高位，未来仍需加强费用管控能力.....	13
5 盈利预测与估值.....	14
6 风险提示.....	16

图 目 录

图 1: 公司发展历程.....	1
图 2: 公司股权结构 (截至 2025 年 Q3)	1
图 3: 公司 2025H1 主营业务结构情况.....	2
图 4: 公司 2025H1 主营业务毛利情况.....	2
图 5: 公司 2020 年以来营业收入及增速.....	2
图 6: 公司 2020 年以来归母净利润及增速	2
图 7: 2004-2024 年中国全社会发电量 (亿千瓦时)	3
图 8: 2004-2024 年中国全社会用电量 (亿千瓦时)	3
图 9: 截至 2025 年前三季度中国电源工程投资完成额 (亿元)	3
图 10: 截至 2025 年前三季度中国电网工程投资完成额 (亿元)	3
图 11: 2021-2028 年全球智能计量市场规模及增速.....	4
图 12: 2020-2027 年全球智能电表市场规模及增速	4
图 13: 2021-2024 年国家电网智能电表招标总量及增速.....	4
图 14: 2020-2024 年智能物联表招标总量及增速.....	4
图 15: 截至 2025 年 9 月底全国累计发电装机容量及增速	5
图 16: 2025 年前三季度全国新增发电装机容量占比	5
图 17: 中国电力储能及新型储能市场累计装机规模 (GW)	5
图 18: 2024 年新增装机规模占比.....	5
图 19: 我国巡检无人机行业市场规模 (亿元)	6
图 20: 我国电力巡检无人机行业市场规模占比.....	6
图 21: 公司主要业务概况.....	7
图 22: 公司智能电力产品.....	8
图 23: 公司智能电力业务板块营业收入及增速.....	8
图 24: 公司智能电力业务板块毛利率	8
图 25: 公司低空智能巡检产品.....	9
图 26: 公司低空智能巡检业务板块营业收入及增速.....	10
图 27: 公司低空智能巡检业务板块毛利率	10
图 28: 公司企业能源监控系统.....	10
图 29: 公司信息技术服务业务板块营业收入及增速.....	11
图 30: 公司信息技术服务业务板块毛利率	11
图 31: 公司网省级电能量计费系统.....	11
图 32: 公司国内首台全自主可控的电量采集终端.....	11
图 33: 公司电能信息采集与计量装置业务板块营业收入及增速	12
图 34: 公司电能信息采集与计量装置业务板块毛利率	12
图 35: 公司电力储能产品及系统集成	12
图 36: 公司电力储能产品及系统集成业务板块营业收入及增速	13
图 37: 公司电力储能产品及系统集成业务板块毛利率	13
图 38: 公司销售毛利率和销售净利率	13
图 39: 公司期间费用率.....	13
图 40: 公司研发费用率.....	14
图 41: 公司平均净资产收益率 ROE.....	14

表 目 录

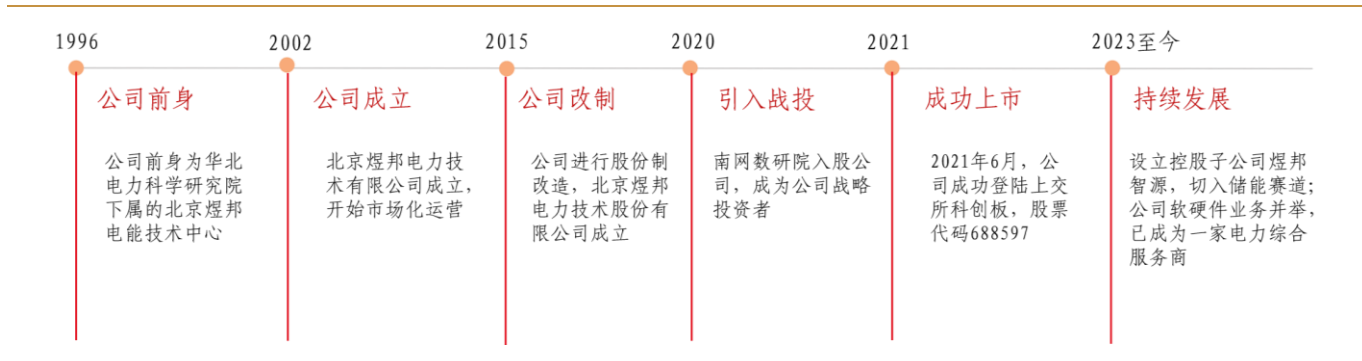
表 1：政府有关低空电力智能巡检的相关政策.....	6
表 2：分业务收入及毛利率	15
表 3：可比公司估值.....	16
附表：财务预测与估值	17

1 深耕近三十年，中国智能电网领域代表性企业

公司前身华北电力科学研究院下属的北京煜邦电能技术中心成立于 1996 年，成立以来公司便承担着华北电网和国家电网电量计量及其相关业务领域的研发工作。2002 年，北京煜邦电能技术中心改制为北京煜邦电力技术有限公司，开始市场化运营。2003 年，公司的丰台生产基地建成并投入运营，开始进行电能表、电能量采集终端的批量生产。2015 年，公司进行股份制改造，北京煜邦电力技术股份有限公司成立，启动上市筹备。2020 年，南网数研院入股公司，成为公司战略投资者。2021 年 6 月，公司成功登陆上交所科创板，2023 年公司设立控股子公司煜邦智源，业务覆盖储能产品研发、生产、销售以及全套解决方案。

经过近三十年的在智能电网的深耕，公司的业务逐步延伸至智能用电领域，并不断深入。公司软硬件业务并举，产品覆盖发电、输电、变电、配电、送电、调度六大领域，已成为一家电力综合服务商。公司的智能电表产品电能误差精度和功耗等重要技术指标均优于国际及国内标准。在智能巡检领域，公司是行业最早开展电网输电线路智能巡检业务的企业，业务覆盖面已达到 15 个省份。在储能领域，公司掌握三大核心竞争力，分别是智能制造、研发创新及系统解决方案能力。未来，公司将依托于核心技术开展生产经营活动，提供贴合客户实际需求、符合行业趋势的产品与服务。

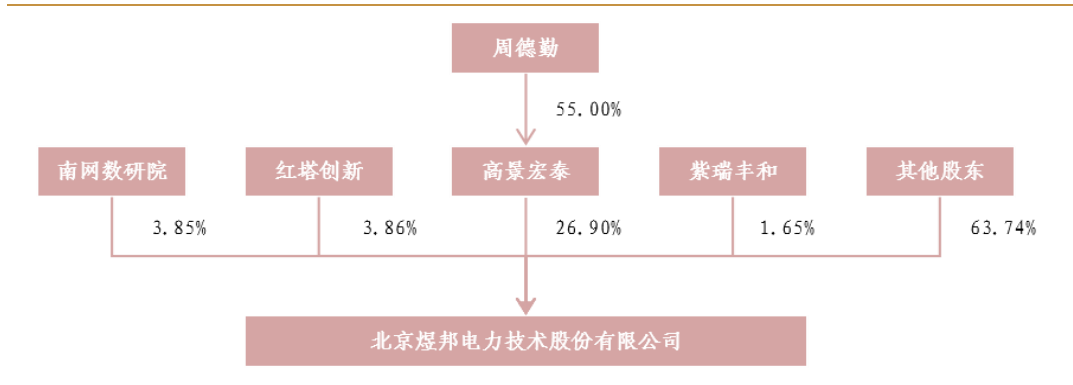
图 1：公司发展历程



数据来源：公司官网，西南证券整理

实际控制人为周德勤家族。公司控股股东为高景宏泰，而高景宏泰控股股东为周德勤，同时周德勤与公司重要股东紫瑞丰和的普通合伙人勇丽莹为舅甥关系。周德勤既是实控人也是公司的董事长兼总裁，有助于企业提高决策效率，同时更关注企业的长期价值增长。

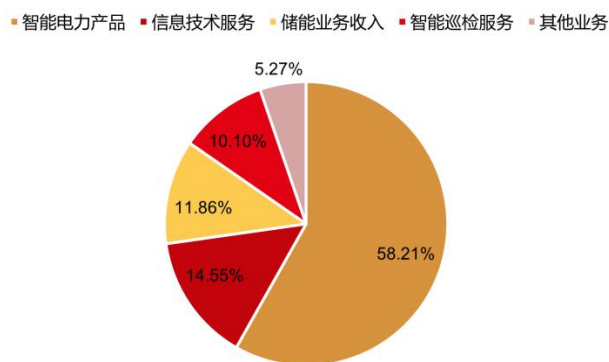
图 2：公司股权结构（截至 2025 年 Q3）



数据来源：公司官网，西南证券整理

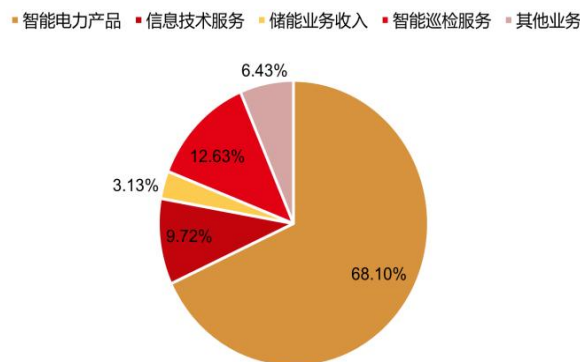
公司主营业务结构：公司凭借优化合理的业务布局，为下游客户提供了多维度的产品和服务。公司在智能电力产品稳步发展的同时，依托在电力数据分析与软件开发方面深厚的技术积淀与行业服务经验，成功开展了智能巡检服务和信息技术服务两类特色业务。2023 年，公司深入布局储能产业，发挥公司电力系统产业基因，为公司带来了新的业绩增长点。截至 2025 年上半年，公司的收入主要来自**智能电力产品**，占比约为 58.21%，其次是信息技术服务，占比约 14.55%，之后为储能等其他业务；在毛利贡献方面，智能电力产品贡献毛利占比最高，达 68.10%，其次为智能巡检服务和信息技术服务，占比分别为 12.63%和 9.72%。

图 3：公司 2025H1 主营业务结构情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：公司 2025H1 主营业务毛利情况

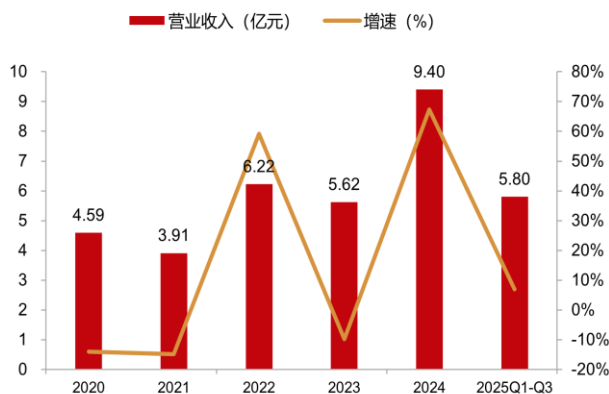


数据来源：Wind，西南证券整理

公司业绩状况：公司主营产品智能电表和用电信息采集终端的主要客户是国家电网和南方电网，而国家电网和南方电网对该类产品主要通过集中招标方式采购，因此公司的营收和净利润主要受国网招标节奏变化影响呈现一定周期性波动，随着公司在储能和低空经济领域不断加大布局力度，在未来有望在一定程度上平滑智能电力产品业务波动带来的影响。

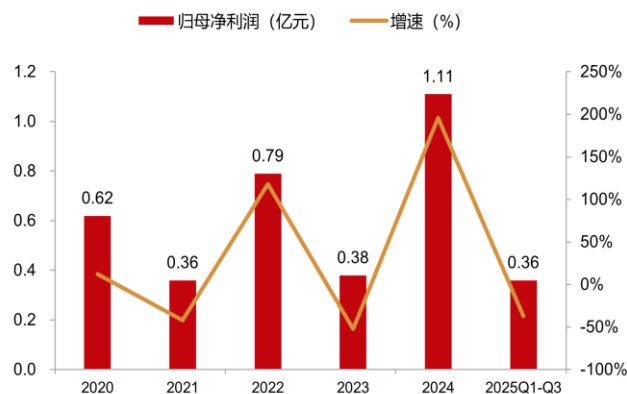
公司发布 2025 年前三季度业绩报告显示，公司在报告期内实现营业总收入 5.80 亿元，同比增长 6.90%，主要是由于储能业务收入较去年同期增长；净利润 3636.77 万元，同比下降 37.30%，主要是因为占公司收入比例最大的智能电力产品业务受客户对产品交付的节奏放缓等影响，导致该业务营业收入较上年同期减少，同时报告期内交付产品的价格较同期有所下降，导致该业务毛利率较去年同期有所下降，直接影响了公司整体利润情况。

图 5：公司 2020 年以来营业收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：公司 2020 年以来归母净利润及增速



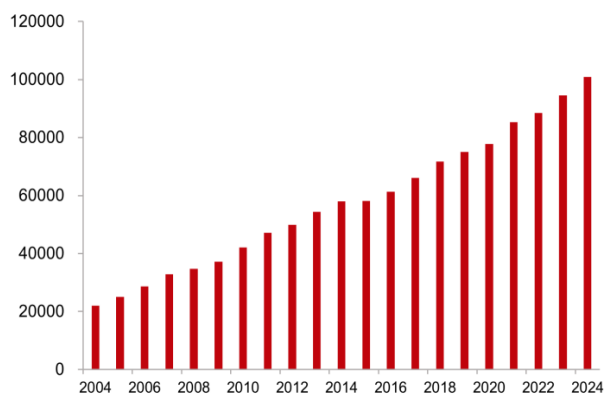
数据来源：Wind，西南证券整理

2 电力市场：绿色低碳转型已成行业未来趋势，低空智能电力巡检近年来快速发展

2.1 电力行业稳步发展，电力工程建设投资保持高位

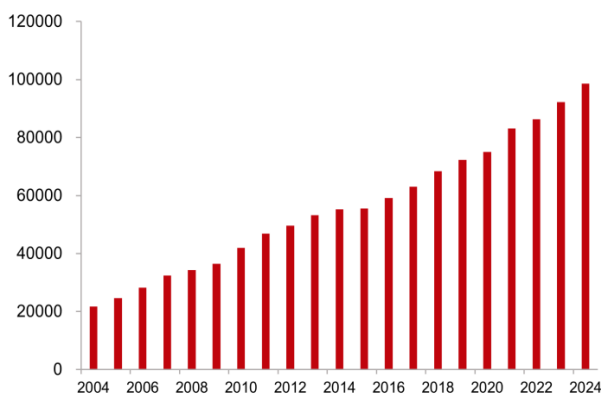
随着我国经济持续发展，全社会发电量保持稳步增长。近二十年来，我国电力行业规模逐年扩大，全社会发电总量持续上升。2024 年，我国全社会用电量首次突破 10 万亿千瓦时，同比增长 6.67%。国家能源局数据显示，2025 年前三季度，我国全社会用电量达 7.77 万亿千瓦时，创下历史新高，其中，7 月和 8 月连续两月超万亿千瓦时，相当于东盟国家全年的用电量。中电联预测，我国今年全社会用电量约 10.4 万亿千瓦时，同比增长 5% 左右。

图 7：2004-2024 年中国全社会发电量（亿千瓦时）



数据来源：Wind，西南证券整理

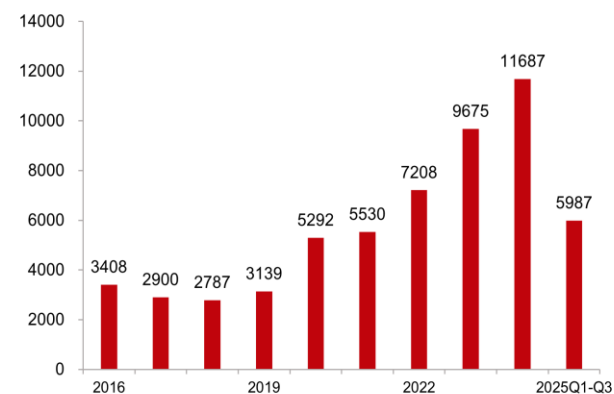
图 8：2004-2024 年中国全社会用电量（亿千瓦时）



数据来源：Wind，西南证券整理

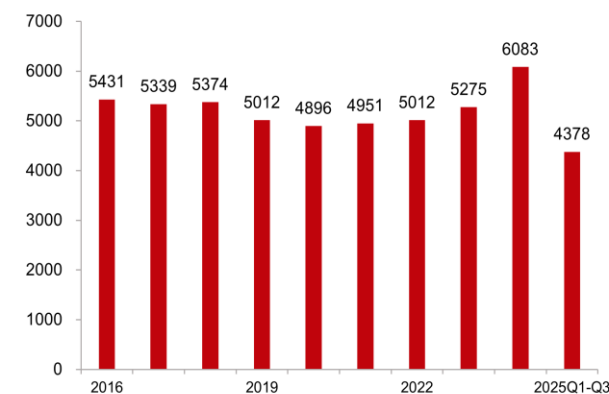
我国电力工程的建设投资可分为对电网工程的建设投资及对电源工程的建设投资，前期电力投资向电源侧倾斜，现阶段电网侧持续发力。2025 年前三季度，我国电源完成投资 5987 亿元，同比增长 0.6%，电网完成投资 4378 亿元，同比增长 9.9%。根据国家电网 2025 年工作会议部署，2025 年国家电网将进一步加大投资力度，全年投资有望首次超过 6500 亿元，南方电网同期预计投资规模达 1750 亿元。预计 2025 年两网合计的投资将超过 8250 亿元，年度投资总额首次突破 8000 亿元，为我国电力工业的可持续发展提供了有力支撑。

图 9：截至 2025 年前三季度中国电源工程投资完成额（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：截至 2025 年前三季度中国电网工程投资完成额（亿元）

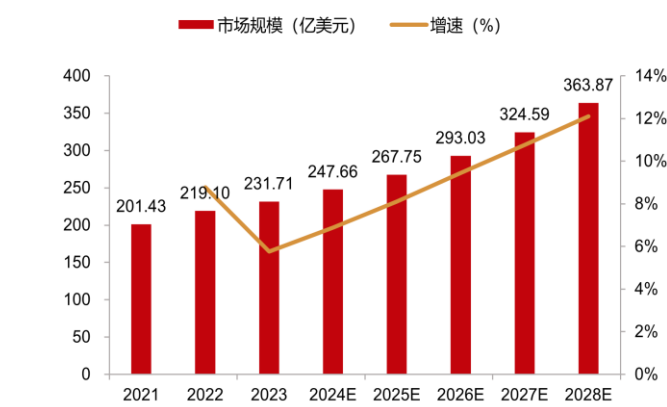


数据来源：Wind，西南证券整理

2.2 受益于电网建设，智能电力终端产品市场有望快速扩容

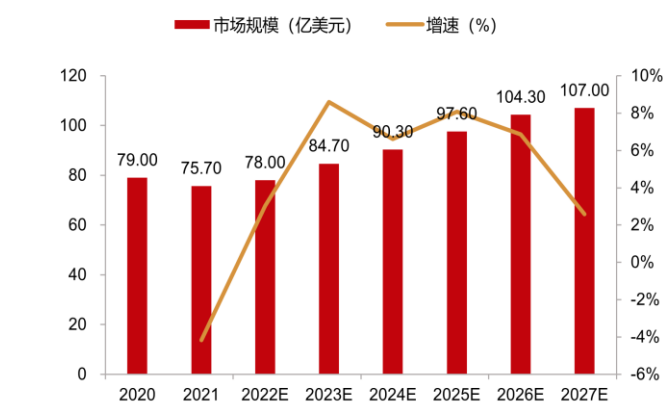
从全球市场整体来看，在全球电力需求稳定增长的背景下，各国能源体系变革加快，全球智能配用电解决方案和产品采购量随之显著增加，电力系统结构变化带来的新特性以及充电桩等应用场景的扩展也进一步带动了智能电网市场规模加速扩大。作为其中数据收集、监测及交互的基础设施，智能计量市场也随之稳步增长，Market sand Markets 预测全球智能计量市场规模将从 2023 年的 232 亿美元增至 2028 年的 364 亿美元，复合增长率为近 10%。具体到智能电表，Frost&Sullivan 预测全球智能电表市场规模将从 2022 年的 78 亿美元增长至 2027 年的 107 亿美元，复合增长率为 6.5%。

图 11：2021-2028 年全球智能计量市场规模及增速



数据来源：Market sand Markets，西南证券整理

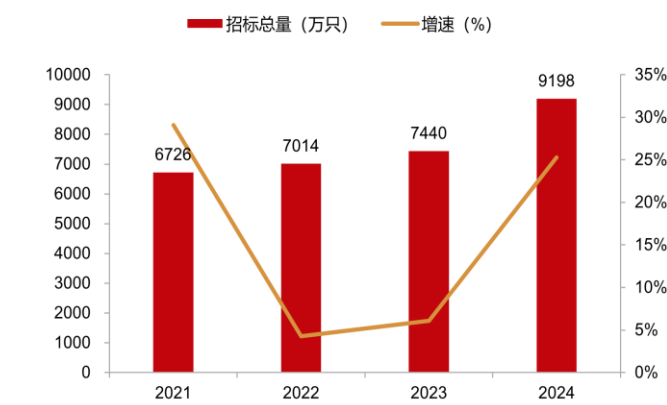
图 12：2020-2027 年全球智能电表市场规模及增速



数据来源：Frost&Sullivan，西南证券整理

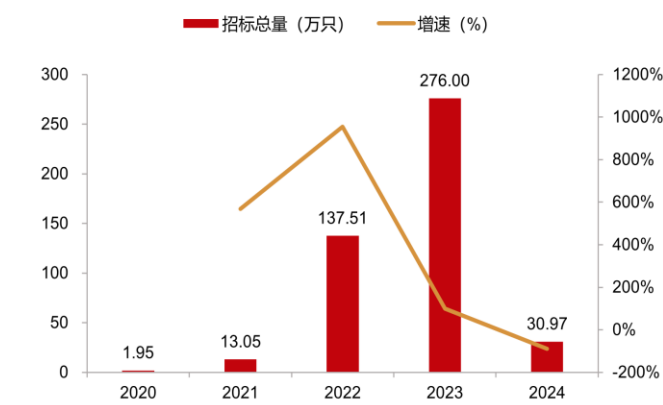
在智能电力设备领域，国家电网和南方电网构成了我国智能电力产品的主要市场。根据国家规定，智能电表需每 8 年定期更换，全国年均更换量约为 8000 万只，2020 年国家电网分别发布新一代智能电表和智能物联表通用技术规范。本轮更换周期恰好两版智能电表替换周期叠加，所需替换时间将较长，因此招标量将获得来自上一轮招标数量的有力支撑。根据华经情报网数据，截止到 2022 年底我国智能电表保有量已超过 6.5 亿只，而截止到 2024 年底国家电网 2020 版智能电表的累计招标数量超过 3 亿只，以此推算国内市场仍存在较大的潜在更新换代需求。另一方面，2020 年国家电网开启智能物联表小规模试点，智能物联表的价格显著高于新一代智能电表，其渗透率的提升将进一步扩大智能电表市场空间。

图 13：2021-2024 年国家电网智能电表招标总量及增速



数据来源：晨泰科技招股说明书（申报稿），西南证券整理

图 14：2020-2024 年智能物联表招标总量及增速

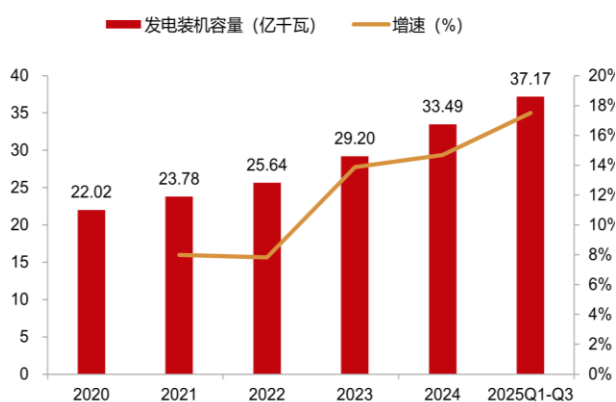


数据来源：晨泰科技招股说明书（申报稿），西南证券整理

2.3 电力行业绿色低碳转型步伐加快，新型储能产业快速发展

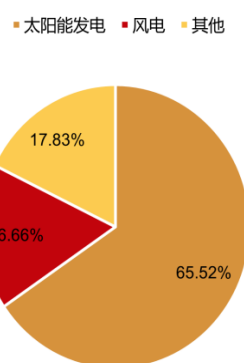
2025 年是“十四五”的收官之年，也是“十五五”碳达峰倒计时攻坚战启动实施年。自“十四五”以来，电力行业紧扣碳达峰、碳中和目标，持续推进绿色低碳转型，终端用能电气化水平稳步提升，煤电与新能源优化组合加快推进，电力投资加快释放，多项重大项目建成投运，推动能源生产和消费方式深刻变革，电力结构进一步优化。国家能源局数据显示，截至 2025 年 9 月底，全国的累计发电装机容量已达 37.2 亿千瓦，同比增长 17.5%，其中，太阳能发电装机容量 11.3 亿千瓦，同比增长 45.7%，风电装机容量 5.8 亿千瓦，同比增长 21.3%。2025 年前三季度，全国新增发电装机容量 36673 万千瓦，其中太阳能发电新增 24027 万千瓦、风电新增 6109 万千瓦，两者合计占比超 82%，体现我国能源绿色转型正加速推进。

图 15：截至 2025 年 9 月底全国累计发电装机容量及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

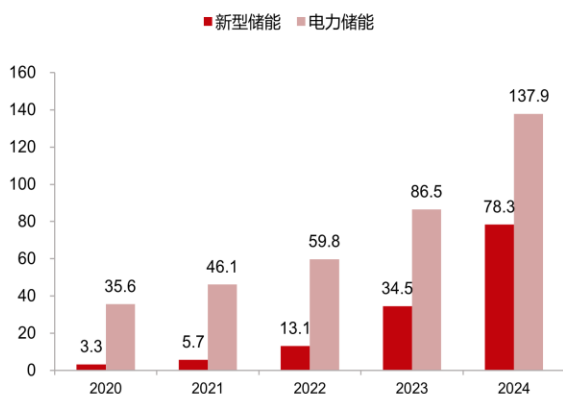
图 16：2025 年前三季度全国新增发电装机容量占比



数据来源：Wind，西南证券整理

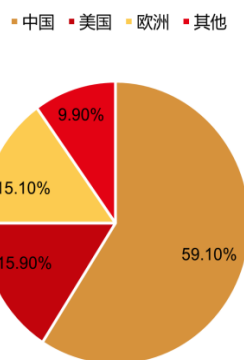
面向全球能源科技竞争，我国加快新型储能技术创新体系建设势在必行。新型储能不仅是推动能源工业新业态、培育经济新动能的重要突破口，也在构建国内国际双循环相互促进的发展格局中迎来重大机遇。2024 年全球储能市场继续高速发展，新增投运电力储能项目装机规模达到 82.7GW，同比增长 59.0%，中、美、欧继续引领全球储能市场发展，三者的新增装机规模合计占比达到 90%，中国连续三年保持新增装机第一。根据 CNESA Data Link 全球储能数据库的不完全统计，截至 2024 年底，中国已投运电力储能项目累计装机规模 137.9GW，同比增长 59.9%，新型储能累计装机规模首次超过抽水蓄能，达到 78.3GW。

图 17：中国电力储能及新型储能市场累计装机规模（GW）



数据来源：CNESA Data Link，西南证券整理

图 18：2024 年新增装机规模占比



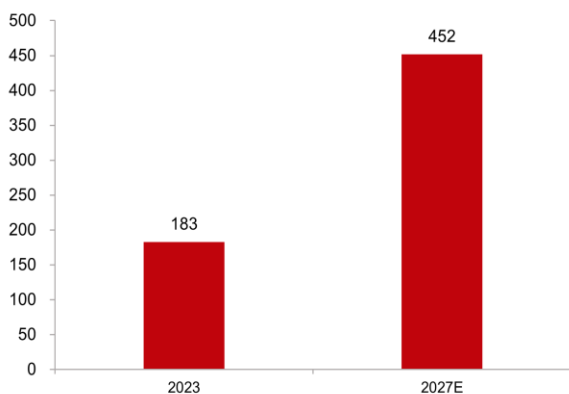
数据来源：CNESA Data Link，西南证券整理

2.4 低空智能巡检的应用为电力行业高质量发展持续注入新动能

近年来低空经济从探索走向发展，市场规模不断扩大。低空智能巡检作为低空经济垂直应用领域的重要组成部分，在政策支持、技术创新及市场需求的推动下快速发展。随着数字化、智能化转型的推进，各行业对巡检工作的效率和准确性要求不断提高，巡检无人机作为高效的巡检工具，其需求在多个领域迅速增长。根据华经产业研究院发布的报告，2023 年我国巡检无人机行业市场规模为 183 亿元，预计 2027 年市场规模将增长至 452 亿元。

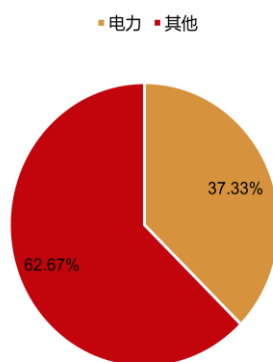
电力巡检是巡检无人机的重要应用场景之一，2023 年，我国电力巡检无人机行业市场规模为 68.31 亿元。在输电线路巡检中，无人机能够全方位、多角度拍摄和监测线路，通过图像识别技术精准发现断股、磨损、弧垂变化等问题，在山区、林区等地形复杂区域，无人机不受地形限制，可轻松抵达人工难以到达的位置，显著提升巡检效率和质量。同时，低空智能巡检系统通过与大数据、人工智能等技术深度融合，可对采集的海量数据进行实时分析与处理，建立设备运行状态动态模型，预测故障发展趋势，为电力企业设备维护和检修计划提供科学依据，有效降低运维成本，提升电网可靠性与稳定性。

图 19：我国巡检无人机行业市场规模（亿元）



数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

图 20：我国电力巡检无人机行业市场规模占比



数据来源：华经产业研究院，西南证券整理

从政策层面来看，一系列针对性政策的出台为低空智能巡检在电力行业的发展提供了良好环境。2024 年《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》和《民用无人驾驶航空器运行安全管理规则》正式实施，标志着无人机产业进入“有法可依”的新阶段，为低空智能巡检在电力设施巡检中的合规、有序应用奠定了法律基础。部分地方政府积极响应国家政策，出台相关举措推动低空智能巡检在电力行业的发展。未来，随着无人机技术的不断发展和电网智能化水平的提升，巡检无人机将在电力巡检中发挥更加重要的作用。

表 1：政府有关低空电力智能巡检的相关政策

政策	发布年份	主要内容
《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》	2024 年	合理配置监测终端、无人巡检终端、带电作业机器人等设施设备，加快设备状态智能监测分析、电网灾害智能感知等技术应用。
《上海市低空经济产业高质量发展行动方案（2024-2027 年）》	2024 年	开展生态环境监测、城市安全、交通执法、电力巡检、农林河道养护等城市场景应用，加强中心城区各类重大赛事活动安防保障
《广西低空经济高质量发展行动方案（2024-2026 年）》	2024 年	瞄准无人化、智能化方向，聚焦精准定位、感知避障、自主飞行、智能集群作业、无人机智能管控、灾害性天气飞行安全评估技术、天空地水一体化泛低空智联网等领域

数据来源：国家发展改革委、国家能源局、上海市人民政府办公厅、广西壮族自治区人民政府办公厅，西南证券整理

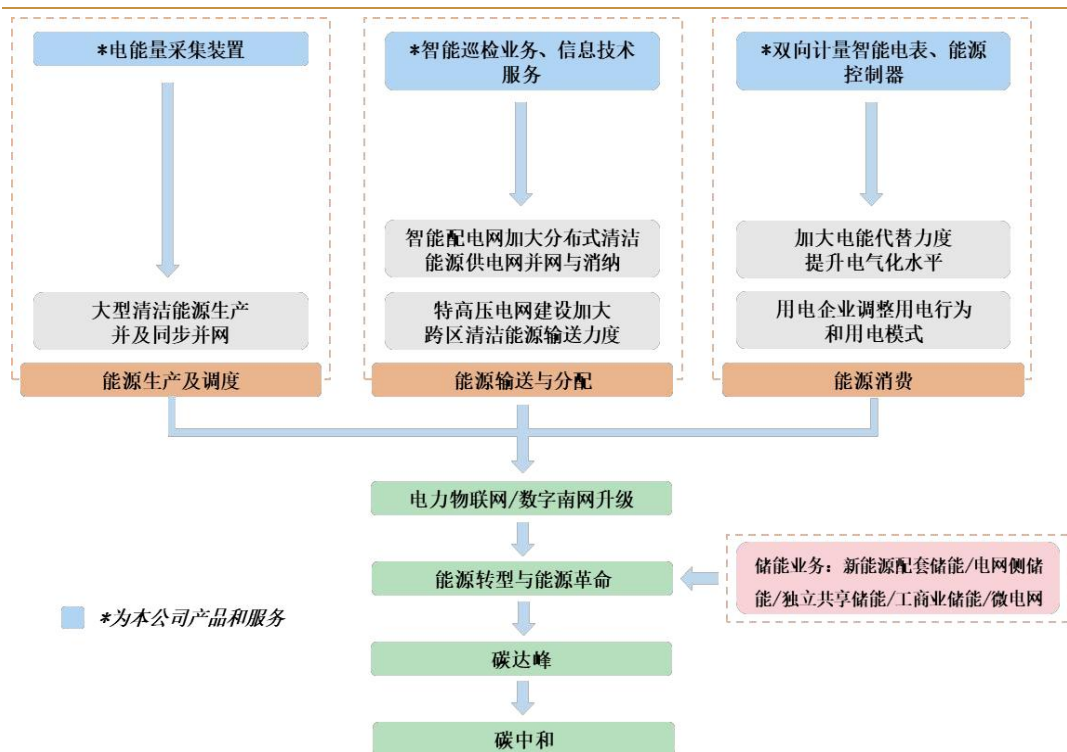
3 主营业务：以智能电力产品为主，提供综合解决方案

公司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。目前，公司已掌握智能电能表、集中器、采集装置、专变终端、配网自动化终端等主要产品的核心技术。公司拥有多项专利和软件著作权，具有先进的技术实力。公司凭借自身的技术优势和软件开发优势，积极拓展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附加值较高的业务。公司主要客户包括国家电网、南方电网等电网企业及大型发电企业，是国家新型电力系统建设与数字电网建设的核心供应商之一。公司先后获得多项科技成果荣誉，包括电能信息采集装置、主站系统、电厂厂用电管理系统、激光扫描数据处理及分析系统、智能输电网分析管控系统等产品。其中“智能输电网分析管控系统”将大数据分析技术运用到输电与调度领域，荣获国家电网公司科学技术进步一等奖。

公司的智能电表与用电信息采集终端主要用于用电领域，故障指示器应用于配电领域，电能信息采集与计量装置服务于发电和变电领域；低空智能巡检业务以软硬件一体化的产品与技术服务，广泛应用于输电、配电、光伏、森林消防等领域；信息技术服务主要为电网公司的调度、运检、营销等领域提供软件开发与运维支持；储能相关产品目前主要为风冷及液冷储能一体机、光储融合一体机、基站储能成套设备、集装箱储能系统。

随着国家提出碳达峰、碳中和战略目标，国家电网与南方电网加快推进电力物联网与数字南网建设，能源物联网建设进入引领提升阶段。公司产品与技术契合电力物联网和数字南网建设需求，顺应国家能源电力体系变革趋势，将深度受益于电网信息化、智慧化发展带来的行业红利，为公司业务与技术发展提供广阔空间。公司业务与技术的发展与电力物联网建设、数字南网建设及“双碳”目标的实现紧密关联。如下图所示：

图 21：公司主要业务概况



数据来源：公司中报，西南证券整理

3.1 智能电力产品：核心性能指标优于国内外标准，短期营收承压

公司的智能电力产品是电力物联网感知层中的重要基础设备，主要包括智能电表、用电信息采集终端、故障指示器及通信模块，具备高精度、多样化通讯方式及低功耗等特点，其核心性能指标优于国内外标准，是国家实现电网信息化、智能化和数字化重要载体。

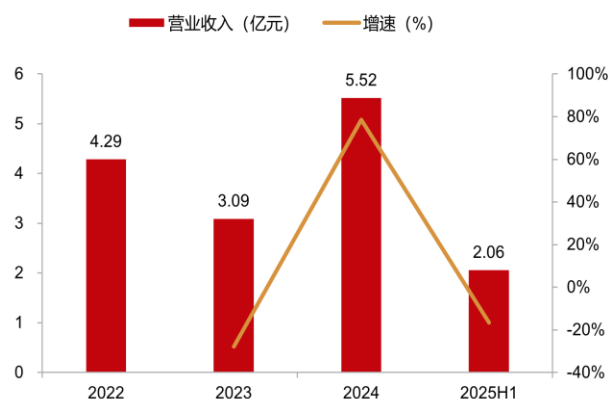
图 22：公司智能电力产品



数据来源：公司中报，西南证券整理

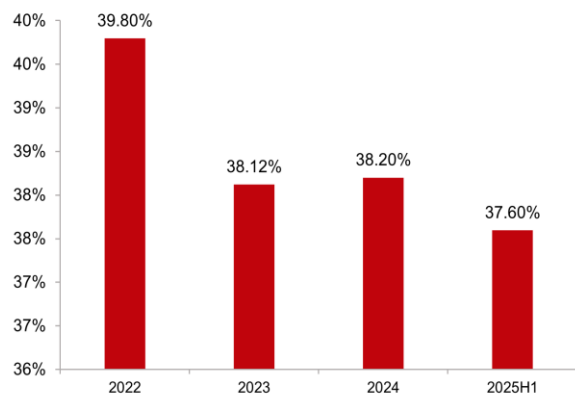
2025 年上半年，受客户对产品交付的节奏放缓等影响，尽管 2024 年末公司持有的智能电力产品在手订单约 40353 万元，但实际交付进度低于预期，导致相关营业收入同比下降。

图 23：公司智能电力业务板块营业收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 24：公司智能电力业务板块毛利率

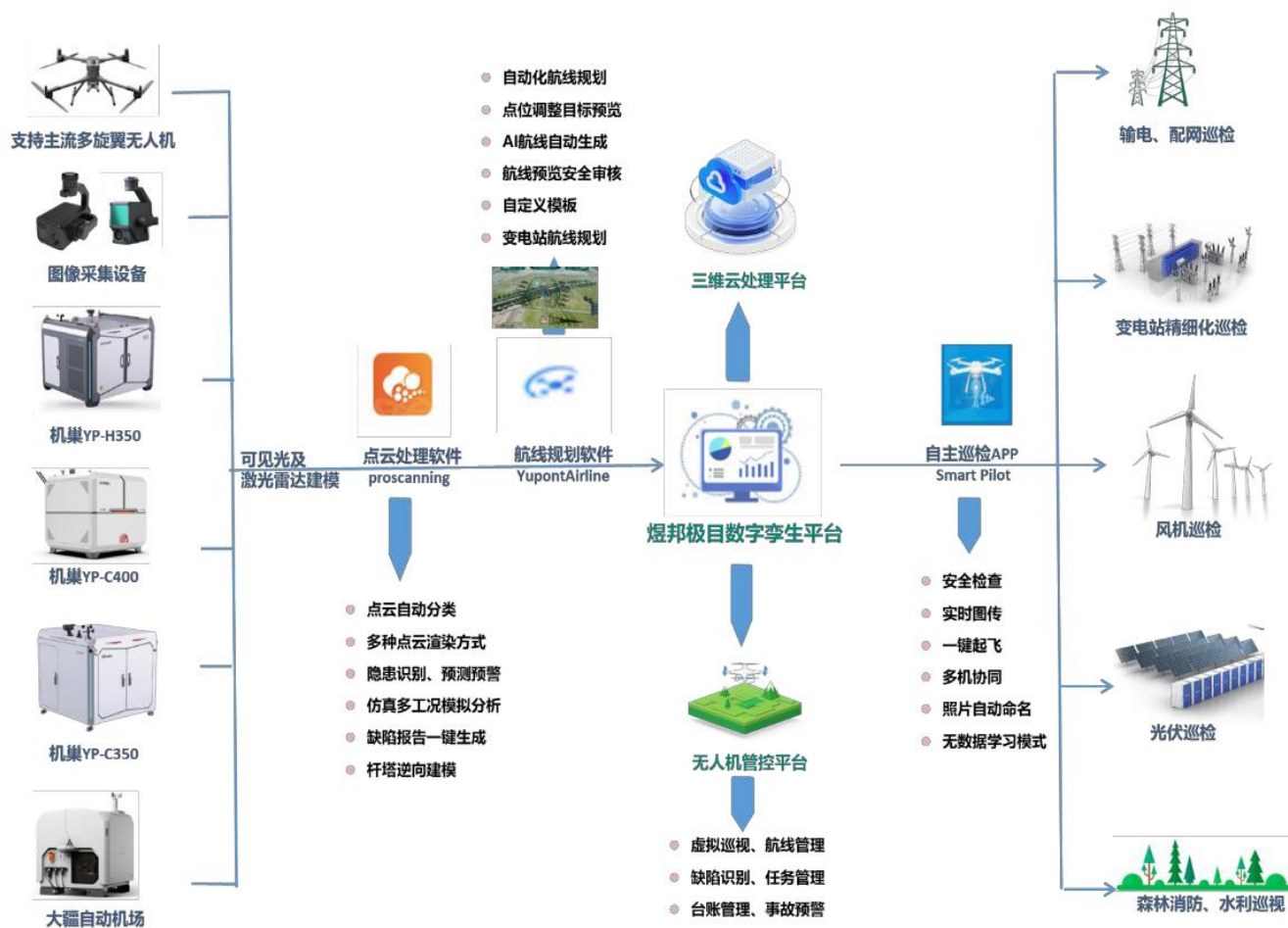


数据来源：Wind，西南证券整理

3.2 低空智能巡检产品：软硬件兼备，毛利率整体维持高位

公司作为行业内少数具备智能巡检数据采集、分析及应用软硬件一体化能力的科技创新型企业，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，率先抢占行业先机。公司硬件产品包括煜巢 H300 换电机组及雷达等；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及数字孪生系统等。上述产品已广泛应用于输电线路巡检、城市配电网巡检、消防应急救援、环境监管等多个场景。

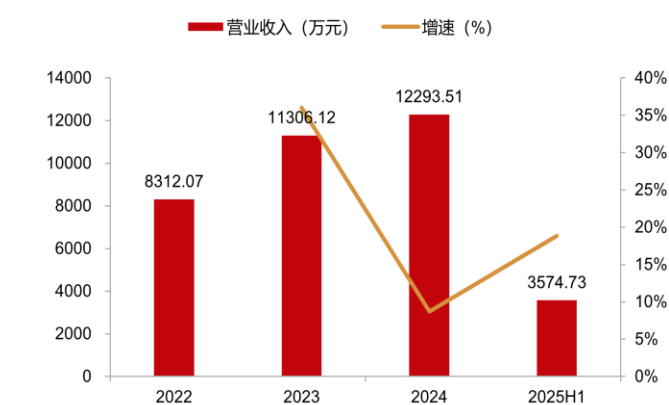
图 25：公司低空智能巡检产品



数据来源：公司中报，西南证券整理

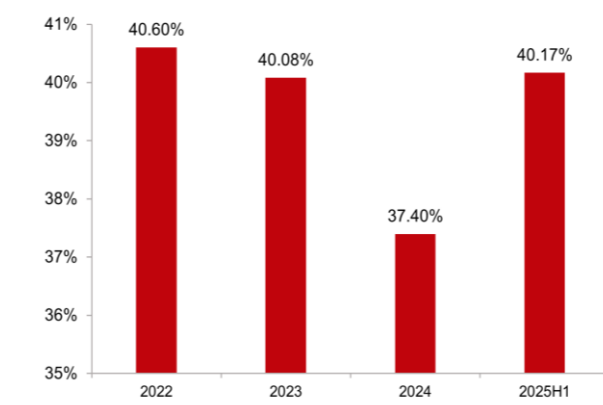
2025 年上半年，在国家大力发展低空经济的政策背景下，公司持续加强低空智能巡检技术创新，不断拓展产业应用场景，业务实现营收 3574.73 万元，同比增长 18.85%。

图 26：公司低空智能巡检业务板块营业收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 27：公司低空智能巡检业务板块毛利率



数据来源：Wind，西南证券整理

3.3 信息技术服务：覆盖电网调度、营销、财务及征信等多个领域

公司信息技术服务依托在电力行业多年的技术积累和项目经验，为客户提供专业的软件开发与实施、运行维护及系统集成服务。在软件开发与实施方面，公司依据电力企业需求，提供软件系统部署与配置等全流程技术支持；在运行维护方面，公司主要提供采集等服务；在系统集成方面，公司通过对硬件设备等深度融合，提供信息采集与处理的一体化解决方案。

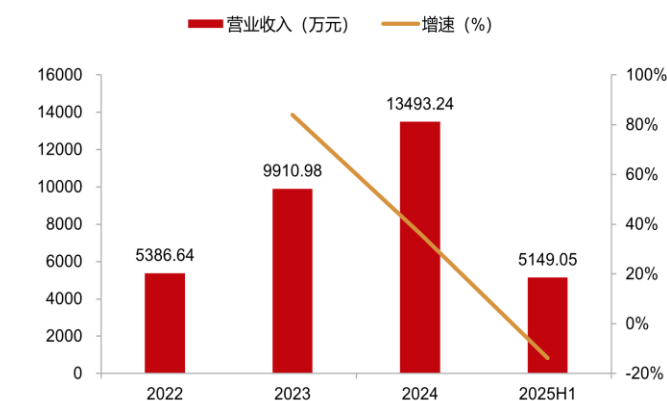
图 28：公司企业能源监控系统



数据来源：公司官网，西南证券整理

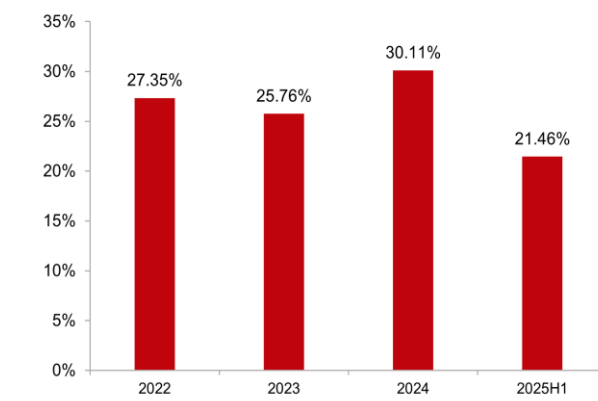
作为核心技术供应商,公司深度参与国家电网和南方电网的数字电网建设。今年上半年,公司信息技术服务业务实现营收 5149.05 万元,同比下降 13.86%,未来公司将紧抓电力物联网和数字南网建设机遇,成为电网数字化转型的重要支撑力量。

图 29: 公司信息技术服务业务板块营业收入及增速



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 30: 公司信息技术服务业务板块毛利率

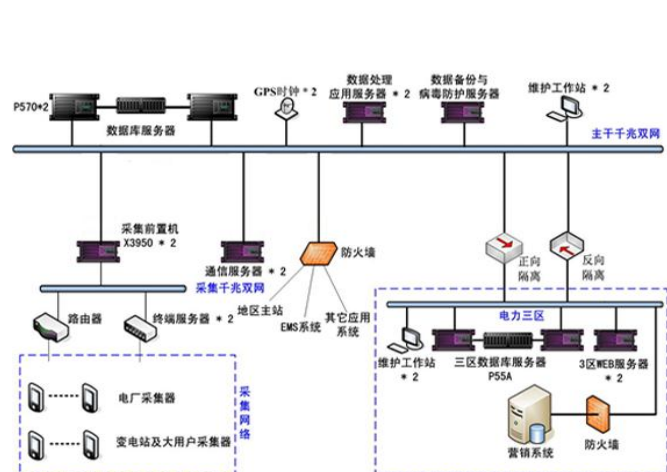


数据来源: Wind, 西南证券整理

3.4 电能信息采集与计量装置: 首例自主可控电量采集终端供应商

公司电能信息采集与计量装置硬件部分以公司自主知识产权的机架式电能量采集装置和壁挂式电能量采集装置为核心,软件系统包括网省级电能量计费系统、电厂电能量计费系统等。在电力物联网建设背景下,电能信息采集与计量装置已成为电力物联网感知层的重要组成部分,公司紧跟国家对电网关键设备自主可控的要求,自主研发生产的全国首套自主可控电能数据综合采集装置,成功应用于雄安新区雄东片区 7 座 10 千伏开关站工程。

图 31: 公司网省级电能量计费系统



数据来源: 公司官网, 西南证券整理

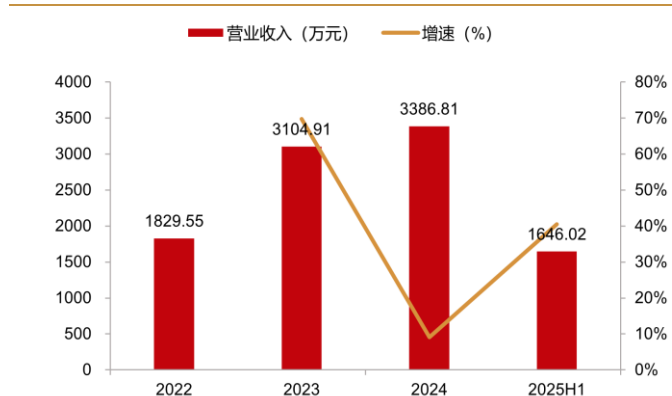
图 32: 公司国内首台全自主可控的电量采集终端



数据来源: 公司官方公众号, 西南证券整理

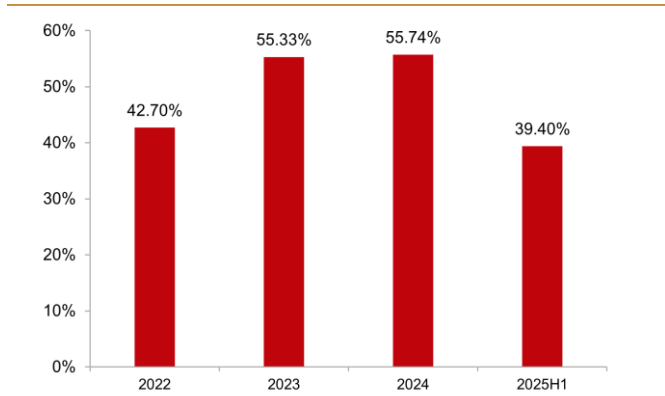
公司是国内较早开展电能量采集装置研发的企业之一,自主研发的电能量采集装置成功打破了国外企业在该领域的垄断,满足了大型发电企业上网关口等重要场所的关键功能需求。今年上半年,公司电能信息采集与计量装置业务实现营收 1646.02 万元,同比上升 40.50%。

图 33：公司电能信息采集与计量装置业务板块营业收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 34：公司电能信息采集与计量装置业务板块毛利率



数据来源：Wind，西南证券整理

3.5 电力储能产品及系统集成：公司转型关键业务，有望成为公司长期价值的支点

2023 年公司首次明确将储能列为战略性新业务，公司储能产品涵盖部件级、设备级及系统方案级三个层次。部件级产品包括储能模组、液冷 PACK、风冷 PACK 及工商业能量管理系统（EMS）；设备级产品包括风冷及液冷储能一体机、光储融合一体机、基站储能成套设备及集装箱储能系统；系统方案级产品覆盖独立共享储能、新能源配套储能、工商业储能、光储系统及基站储能等应用场景。截至 2024 年，公司储能项目已在浙江、内蒙古、新疆、黑龙江等地落地多个示范工程，累计交付金额超十亿元。

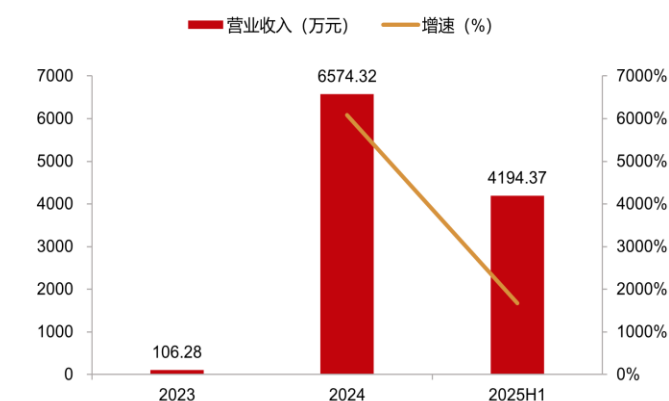
图 35：公司电力储能产品及系统集成



数据来源：公司中报，西南证券整理

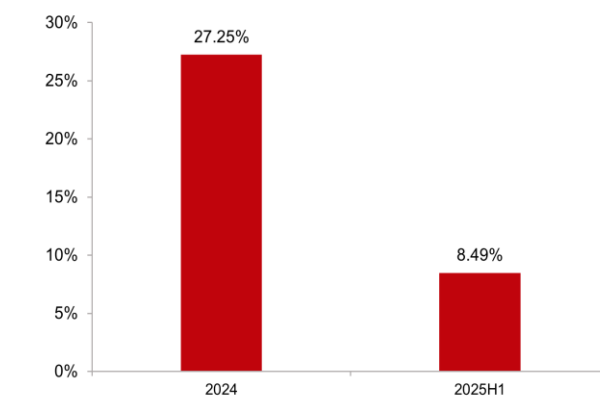
2025 年上半年，公司成功研发推出的 1P104S 大容量电池 PACK 产品通过新国标认证，实现 5MWh 储能电池舱与 261kWh 工商业一体机批量交付，并通过 CE（欧盟）标准 TÜV 测试。同时，公司正加快推进第二条产能 5GWh 电池 PACK 产线的建设，今年上半年公司电力储能产品及系统集成业务实现营收 4194.37 万元，同比上升 1673.14%。

图 36：公司电力储能产品及系统集成业务板块营业收入及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 37：公司电力储能产品及系统集成业务板块毛利率



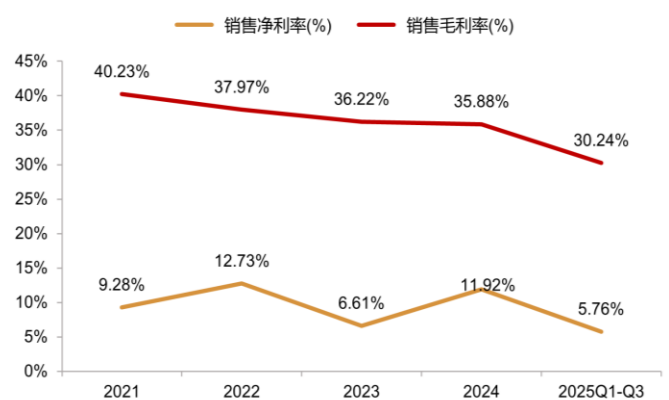
数据来源：Wind，西南证券整理

4 研发费用率保持高位，未来仍需加强费用管控能力

公司销售毛利率直接受到智能电力产品招标价格下降影响，公司整体毛利率从 2021 年的 40.23% 下滑至 2024 年底的 35.88%，今年前三季度则主要是因为报告期内，储能业务收入较去年同期有较大幅度增长，但报告期内智能电力及储能部分交付项目的毛利率相对较低，因此公司的销售毛利率从 2024 年的底的 35.88% 骤降至 30.24%，预计未来公司的储能业务将从投入阶段走向放量和盈利优化阶段，随着高毛利工商业储能与海外业务放量，储能业务盈利能力有望持续改善，从而带动公司整体销售毛利率和销售净利率的回升。

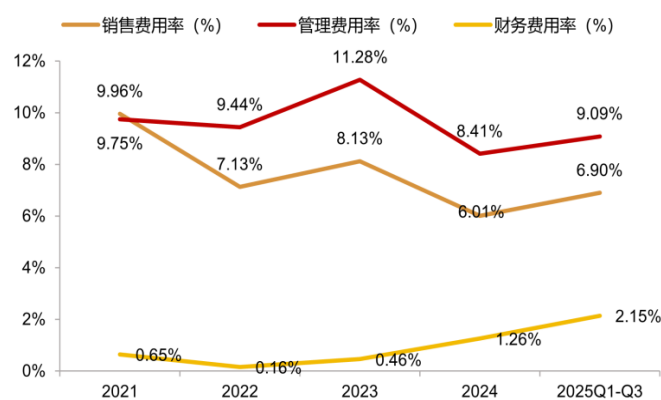
从期间费用率来看，2023 年公司期间费用率大幅提升，主要系公司租赁费增加和公司发行可转换公司债券导致利息费用增加所致。2025 年前三季度公司的销售费用率和财务费用率同比有所上升，销售费用率方面主要系公司加大市场开拓，销售人员增加所致，财务费用率则主要系公司当期购买理财产品的投入金额较上年同期增长，导致银行存款存量相应减少，进而使得利息收入同比下降，同时智源子公司本期利息支出较上年同期有所增加所致，整体而言，未来公司的费用管控能力需要进一步提升，以实现企业可持续增长和股东价值最大化。

图 38：公司销售毛利率和销售净利率



数据来源：Wind，西南证券整理

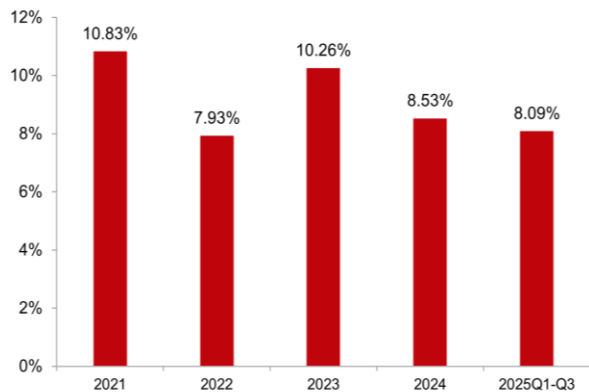
图 39：公司期间费用率



数据来源：Wind，西南证券整理

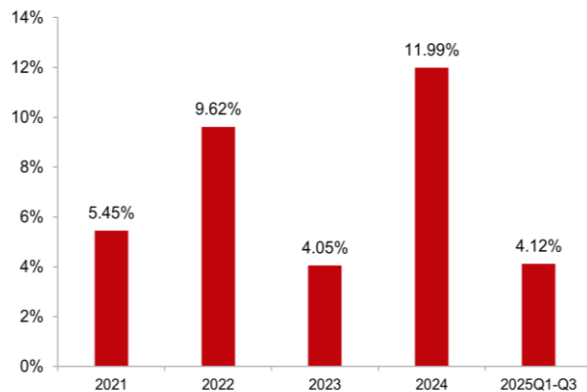
受到公司研发投入持续加码影响，公司平均净资产收益率短期承压，随着储能业务放量和智能电力产品需求回暖，公司有望在未来实现业绩修复，从而提升公司平均净资产收益率。

图 40：公司研发费用率



数据来源：Wind，西南证券整理

图 41：公司平均净资产收益率 ROE



数据来源：Wind，西南证券整理

5 盈利预测与估值

关键假设：

1) 智能电力产品方面，今年预计业务受客户对产品交付的节奏放缓等影响，营业收入同比下降，同时受产品价格下调影响，业务毛利率将有所下降。预计 25-27 年公司将通过持续优化产品结果和拓展市场使得营收同比-15%、+25%、+30%；毛利率逐渐恢复，25-27 年分别为 37%、37.5%、38%；

2) 低空智能巡检方面，在国家大力发展低空经济的政策背景下，公司持续加强低空智能巡检技术创新，推进软硬件一体化升级，并不断拓展产业应用场景。预计 25-27 年该业务营收同比上升 20%、25%、30%；毛利率稳中有进，25-27 年分别为 37.5%、38%、38.5%；

3) 信息技术服务方面，未来在智能电网深入布局、电力物联网加速建设的背景下，该业务有望随着接入电网系统的终端采集设备数量的增加而有所改善。预计 25-27 年营收同比-15%、+25%、+30%；毛利率逐渐恢复，25-27 年分别为 20%、22%、24%；

4) 电能信息采集与计量装置方面，在电力物联网建设背景下，电能信息采集与计量装置作为厂站终端，已成为电力物联网感知层的重要组成部分。预计 25-27 年营收同比上升 40%、50%、60%；毛利率逐渐恢复，25-27 年分别为 40%、42%、44%；

5) 电力储能产品及系统集成方面，随着新型电力系统的快速发展，“源、网、荷、储、智”成为建设核心环节。储能技术与产品在提升电网运行效率及增强电力系统灵活性方面具有重要作用。依托在电力行业近三十年的深耕积累、与电网长期合作形成的客户基础，以及在智能电力产品和服务领域的产业化经验，公司储能业务有望不断放量。预计 25-27 年营收同比上升 120%、80%、60%；毛利率逐渐恢复，25-27 年分别为 12%、19%、24%。

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
合计	营业收入	940.1	955.7	1279.5	1754.4
	YoY	67.3%	1.7%	33.9%	37.1%
	营业成本	602.8	664.3	875.3	1174.0
	毛利率	35.9%	30.5%	31.6%	33.1%
智能电力产品	营业收入	552.0	469.2	586.5	762.5
	YoY	78.5%	-15.0%	25.0%	30.0%
	营业成本	341.1	295.6	366.6	472.7
	毛利率	38.2%	37.0%	37.5%	38.0%
低空智能巡检	营业收入	122.9	147.5	184.4	239.7
	YoY	8.7%	20.0%	25.0%	30.0%
	营业成本	77.0	92.2	114.3	147.4
	毛利率	37.4%	37.5%	38.0%	38.5%
信息技术服务	营业收入	134.9	114.7	143.4	186.4
	YoY	36.1%	-15.0%	25.0%	30.0%
	营业成本	94.3	91.8	111.8	141.6
	毛利率	30.1%	20.0%	22.0%	24.0%
电能信息采集与计量装置	营业收入	33.9	47.4	71.1	113.8
	YoY	9.1%	40.0%	50.0%	60.0%
	营业成本	15.0	28.4	41.3	63.7
	毛利率	55.7%	40.0%	42.0%	44.0%
电力储能产品及系统集成	营业收入	65.7	144.6	260.3	416.5
	YoY	6085.6%	120.0%	80.0%	60.0%
	营业成本	47.8	127.3	210.9	316.6
	毛利率	27.2%	12.0%	19.0%	24.0%
其他业务	营业收入	30.6	32.2	33.8	35.5
	YoY	268.8%	5.0%	5.0%	5.0%
	营业成本	27.6	29.0	30.4	31.9
	毛利率	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2025/26/27 年营业收入分别为 9.6、12.8、17.5 亿元，归母净利润分别为 0.9、1.3、2.1 亿元，EPS 分别为 0.28、0.39、0.63 元，对应 PE 分别为 35、25、15 倍。

我们选取申万电工仪器仪表行业中两家代表性企业安科瑞和华盛昌作为可比公司。安科瑞是一家为企业微电网能效管理和用能安全提供解决方案的高新技术企业和软件企业；华盛昌深耕电力电子技术超过三十年，积累了一系列对标国际先进水平和国内领先水平的底层电力电子测量技术。两家公司 2026 年平均 PE 为 20 倍。考虑到公司随着海外业务落地，估值锚将从电力设备板块向“储能+数字能源”复合属性转变，给予公司 2026 年 30 倍 PE，对应目标价 11.7 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			24A	25E	26E	24A	25E	26E
300286.SZ	安科瑞	26.34	0.79	1.01	1.27	33	26	21
002980.SZ	华盛昌	23.51	1.02	0.94	1.22	23	25	19
平均值						28	26	20
688597.SH	煜邦电力	9.54	0.33	0.28	0.39	29	35	25

数据来源：Wind，西南证券整理

6 风险提示

技术人才流失风险，产品质量控制风险，客户集中度较高风险等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	940.14	955.65	1279.53	1754.39	净利润	112.03	92.43	130.42	211.72
营业成本	602.81	664.25	875.27	1174.05	折旧与摊销	21.39	26.74	26.76	26.78
营业税金及附加	8.07	8.20	10.98	15.06	财务费用	11.84	12.34	8.97	11.15
销售费用	56.55	81.91	98.77	130.44	资产减值损失	0.73	-0.14	0.29	0.79
管理费用	79.05	69.49	115.00	144.26	经营营运资本变动	17.59	-15.71	-21.47	-48.06
财务费用	11.84	12.34	8.97	11.15	其他	-22.40	1.10	9.42	10.97
资产减值损失	0.73	-0.14	0.29	0.79	经营活动现金流净额	141.17	116.75	154.40	213.35
投资收益	3.65	3.65	3.65	3.65	资本支出	-20.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.04	0.00	0.00	0.00	其他	-262.69	108.75	-33.24	-68.43
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-283.21	108.75	-33.24	-68.43
营业利润	111.07	123.24	173.89	282.29	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	8.22	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	119.29	123.24	173.89	282.29	股权融资	-3.68	0.00	0.00	0.00
所得税	7.26	30.81	43.47	70.57	支付股利	-11.43	-38.96	-32.35	-45.65
净利润	112.03	92.43	130.42	211.72	其他	-195.14	-15.93	15.24	-22.04
少数股东损益	0.70	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-210.25	-54.90	-17.11	-67.69
归属母公司股东净利润	111.32	92.43	130.42	211.72	现金流量净额	-352.29	170.61	104.04	77.23
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	504.34	674.95	778.99	856.22	成长能力				
应收和预付款项	342.46	400.32	510.77	691.53	销售收入增长率	67.35%	1.65%	33.89%	37.11%
存货	111.77	116.13	159.64	213.06	营业利润增长率	176.17%	10.96%	41.10%	62.34%
其他流动资产	310.94	145.38	163.44	219.69	净利润增长率	201.88%	-17.50%	41.10%	62.34%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	154.30%	12.49%	29.14%	52.75%
投资性房地产	4.89	4.89	4.89	4.89	获利能力				
固定资产和在建工程	282.03	259.62	237.19	214.74	毛利率	35.88%	30.49%	31.59%	33.08%
无形资产和开发支出	22.94	21.96	20.99	20.01	三费率	15.68%	17.13%	17.41%	16.29%
其他非流动资产	259.56	279.85	307.23	337.14	净利率	11.92%	9.67%	10.19%	12.07%
资产总计	1838.93	1903.11	2183.14	2557.29	ROE	12.85%	10.07%	12.60%	17.78%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.09%	4.86%	5.97%	8.28%
应付和预收款项	419.98	506.93	657.34	863.78	ROIC	37.08%	31.31%	43.05%	64.48%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	15.35%	16.99%	16.38%	18.25%
其他负债	547.30	478.43	490.44	502.65	营运能力				
负债合计	967.28	985.37	1147.78	1366.43	总资产周转率	0.52	0.51	0.63	0.74
股本	247.10	336.06	336.06	336.06	固定资产周转率	3.60	3.54	5.16	7.77
资本公积	307.58	218.62	218.62	218.62	应收账款周转率	3.26	2.56	2.80	2.91
留存收益	406.43	459.90	557.96	724.04	存货周转率	6.70	5.78	6.28	6.25
归属母公司股东权益	864.68	910.77	1028.38	1183.88	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.91%	—	—	—
少数股东权益	6.98	6.98	6.98	6.98	资本结构				
股东权益合计	871.65	917.75	1035.36	1190.86	资产负债率	52.60%	51.78%	52.57%	53.43%
负债和股东权益合计	1838.93	1903.11	2183.14	2557.29	带息债务/总负债	37.38%	36.69%	31.50%	26.46%
					流动比率	2.40	2.46	2.30	2.15
					速动比率	2.19	2.25	2.07	1.92
					股利支付率	30.57%	42.16%	24.80%	21.56%
					每股指标				
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股收益	0.33	0.28	0.39	0.63
EBITDA	144.29	162.32	209.63	320.22	每股净资产	2.57	2.71	3.06	3.52
PE	28.80	34.69	24.58	15.14	每股经营现金	0.42	0.35	0.46	0.63
PB	3.71	3.52	3.12	2.71	每股股利	0.14	0.12	0.10	0.14
PS	3.41	3.35	2.51	1.83					
EV/EBITDA	12.07	15.56	11.38	6.98					
股息率	0.36%	1.22%	1.01%	1.42%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn