

煜邦电力(688597)

报告日期: 2026 年 01 月 16 日

智能电表稳健向上，储能+低空打开成长空间

——煜邦电力深度报告

投资要点

□ 深耕智能电力领域三十年，储能、低空打开成长空间

公司成立于 1996 年，前身为华北电力科学研究院下属单位，承担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，2016 年于科创板上市。业务涵盖智能电力、信息技术服务、储能、智能巡检四大领域，2025 年上半年营收占比分别为 58.2%、14.6%、11.9%、10.1%，毛利占比分别为 68.1%、9.7%、3.1%、12.6%。覆盖发电、输电、变电、配电、送电、调度六大领域。2022-2024 年公司营收 CAGR 达 22.9%，归母净利润 CAGR 达 18.5%。

□ 智能电表：电网投资+替换需求带动行业周期向上，出海构筑自身阿尔法

我国电网投资已步入新一轮上行周期，2024 年电网工程投资 6083 亿元创历史新高，同比增长 15.3%。2026 年 1 月 15 日国家电网宣布，“十五五”期间固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%，用于新型电力系统建设。新国标替换+存量刚性替换双重驱动：1）2025 年南方电网发布新一代智能电表技术规范，2025 年将迎来新一轮换表周期。2）国家规定智能电表每 8 年定期更换，2022 年全国智能电表保有量已超过 6.5 亿只，年均更换量约 8000 万只，因此智能电表是长期刚性替换市场。

公司积极拓展海外业务，已开发适配欧洲、东南亚、非洲等市场的多类型智能电表产品，完成多项国际标准认证，并在中亚、东南亚设立区域化服务网络。在电网投资周期向上、电表更换周期的行业贝塔向上，出海带动公司订单高弹性，预计公司智能电力业务基本盘将稳健向上。

□ 新型储能：拓展分布式光伏及光储一体化项目，全链条布局构筑核心优势

我国新能源装机和新型储能装机规模持续提升。2025Q1-Q3 我国新能源发电装机容量达 22.1 亿千瓦，同比+22.7%。2024 年，我国新型储能装机规模首次超过抽水蓄能，占比达 56.8%。2030 年新型储能累计规模有望达 291.2GW，2025-2030 年 CAGR 为 24.5%。2023 年公司设立子公司切入储能赛道，截至 25H1，公司累计储能设备及系统业绩已超 1.8GWh。公司海盐金星产业园一期 5Gwh 的储能工厂已投入生产，具备快速交付的能力；已完成 1P52S、1P104S 电池 PACK 等产品的研发，风冷、液冷系列工商业一体机产品已交付多个工商业储能项目。公司以中国香港、新加坡为区域枢纽，拓展分布式光伏及光储一体化项目，选择“小规模、可复制”的策略择优发展，在越南、乌兹别克斯坦项目已落地，并储备多个光储类投资标的。

□ 低空经济：从低空智能巡检服务走向软件+硬件综合服务商

2025 年电力巡检无人机市场规模有望突破 100 亿元，2024-2029 年 CAGR 有望达 21%。公司是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企业，已与国网通航、南网超高压、南网数研院、南方电网海南数字电网研究院有限公司等客户建立了稳固的业务合作关系。2025 年 11 月，公司发布了“5+2+1+1+N”低空无人机共享平台，同步推出复合指挥车及全天候充电型无人机机库，可承担多类型作业任务指挥，支持无人机的跨区域、长时段值守，为城市级巡检提供稳定的装备体系。

□ 盈利预测与估值

预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 10.0、13.6、19.0 亿元，同比增长 7%、36%、39%，CAGR=37%；归母净利润分别为 0.8、1.2、2.0 亿元，同比-30%、57%、61%，CAGR=59%，对应 PE 分别为 40、26、16 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

□ 风险提示：智能电表竞争加剧；宏观环境风险；储能业务放量不及预期。

投资评级：买入(首次)

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：王一帆

执业证书号：S1230523120007

wangyifan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.22
总市值(百万元)	3,098.47
总股本(百万股)	336.06

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	940	1,004	1,364	1,897
(+/-) (%)	67%	7%	36%	39%
归母净利润	111	77	121	196
(+/-) (%)	196%	-30%	57%	61%
每股收益(元)	0.33	0.23	0.36	0.58
P/E	28	40	26	16

资料来源: wind, 浙商证券研究所

正文目录

1 煜邦电力：智能电网综合服务商，储能业务打开成长空间	6
1.1 深耕智能电力领域三十年，储能业务打开空间	6
1.2 股权结构稳定，主要管理层电力行业经验丰富	6
1.3 营收稳健增长，盈利能力逐步修复	8
2 智能电表：电网投资高位运行，2034 年全球规模有望达 1083 亿美元	10
2.1 全球市场持续扩容，行业需求稳健增长	10
2.2 客户基础稳固+产品优势显著，海外业务落地见效	11
3 新型储能：新型储能放量在即，全链条布局构筑核心优势	12
3.1 电力行业绿色转型加速，新型储能有望放量	12
3.2 产能技术双驱动，公司储能业务进展迅速	13
4 低空巡检：低空经济赋能，电力巡检迎发展机遇	15
4.1 低空经济市场扩容，25 年中国市场规模有望突破 100 亿元	15
4.2 软硬件一体化布局，业务链优势凸显	15
5 盈利预测与估值	17
5.1 盈利预测	17
5.2 估值分析	18
6 风险提示	19

图目录

图 1: 公司深耕智能电网领域近 30 年, 主业为智能用电领域产品	6
图 2: 公司主要产品覆盖发电、输电、变电、配电、送电、调度六大领域	6
图 3: 截至 25Q3, 实控人合计持股约 19%.....	7
图 4: 2025Q1-Q3 实现营业收入 5.8 亿元, 同比提高 6.9%.....	8
图 5: 2025Q1-Q3 实现归母净利润 0.4 亿元, 同比下降 37.3%.....	8
图 6: 2025Q1-Q3 毛利率、净利率分别为 30.2%、5.8%	9
图 7: 25Q1-Q3 期间费用率为 26.2%.....	9
图 8: 25H1 公司智能电力产品、储能、智能巡检营收占比分别为 58.2%/11.9%/10.1%.....	9
图 9: 25H1 公司智能电力产品、储能、智能巡检毛利率分别为 37.6%/8.5%/40.2%	9
图 10: 25M1-M11 全国发电量 8.9 万亿千瓦时, 同比+3%.....	10
图 11: 2024 年我国电网投资额达 6083 亿元, 同比+15.3%.....	10
图 12: 2024 年国家电网能电表招标总量 9198 万只, 同比+25%.....	10
图 13: 2034 年全球智能电表市场规模有望达 1083 亿美元	11
图 14: 公司智能电力产品涵盖智能电表、用电信息采集终端、故障指示器及通信模块	11
图 15: 25Q1-Q3 我国新能源发电装机容量达 22.1 亿千瓦	12
图 16: 2024 年我国新型储能功率/能量规模同比增长 126.5%/147.5%.....	13
图 17: 2024 年我国新型储能占比达 56.8%.....	13
图 18: 公司储能产品涵盖部件级、设备级及系统方案级三个层次	13
图 19: 2025 年电力巡检无人机行业规模有望突破 100 亿元	15
图 20: 公司智能巡检产品可应用于输电线路巡检、城市配电网巡检等多个场景	16
图 21: 公司低空智能巡检产品积极向变电、配电等领域拓展	16

表目录

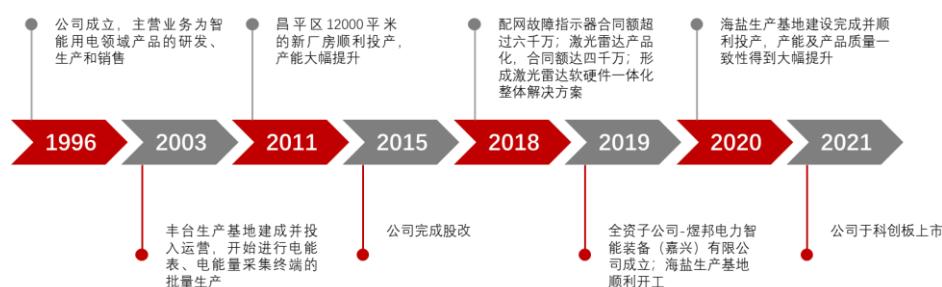
表 1: 公司主要管理层经验丰富.....	7
表 2: 2029 年公司储能业务签订销售合同有望达 20 亿元, 对应扣非净利润 6000 万元.....	14
表 3: 公司盈利预测.....	17
表 4: 可比公司估值.....	18
表附录: 三大报表预测值.....	20

1 煜邦电力：智能电网综合服务商，储能业务打开成长空间

1.1 深耕智能电力领域三十年，储能业务打开空间

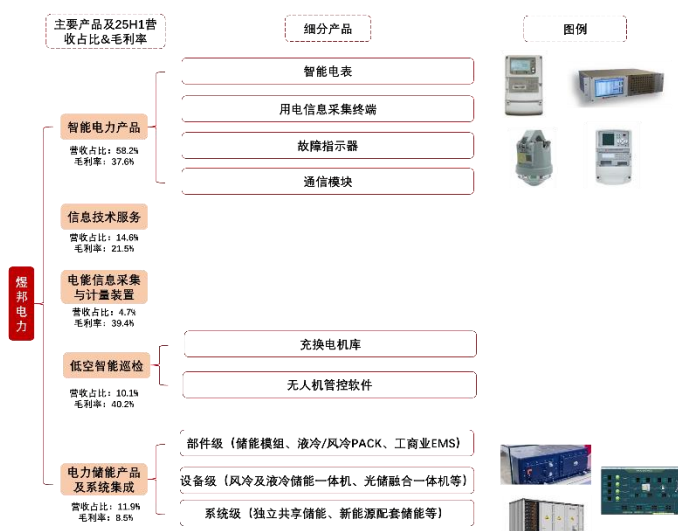
公司深耕智能电网领域近 30 年，主业为智能用电领域产品。公司成立于 1996 年，初始业务为省网级的电网信息化定制化软件的开发和应用以及关口采集设备的进口替代。随着智能电网建设逐步推进，公司业务逐步延伸至智能用电领域。产品涵盖智能电表、用电信息采集终端、故障指示器及通信模块等，并提供智能巡检服务、信息技术服务以及储能相关产品，覆盖发电、输电、变电、配电、送电、调度六大领域，已成为一家电力综合服务商。

图1：公司深耕智能电网领域近 30 年，主业为智能用电领域产品



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图2：公司主要产品覆盖发电、输电、变电、配电、送电、调度六大领域



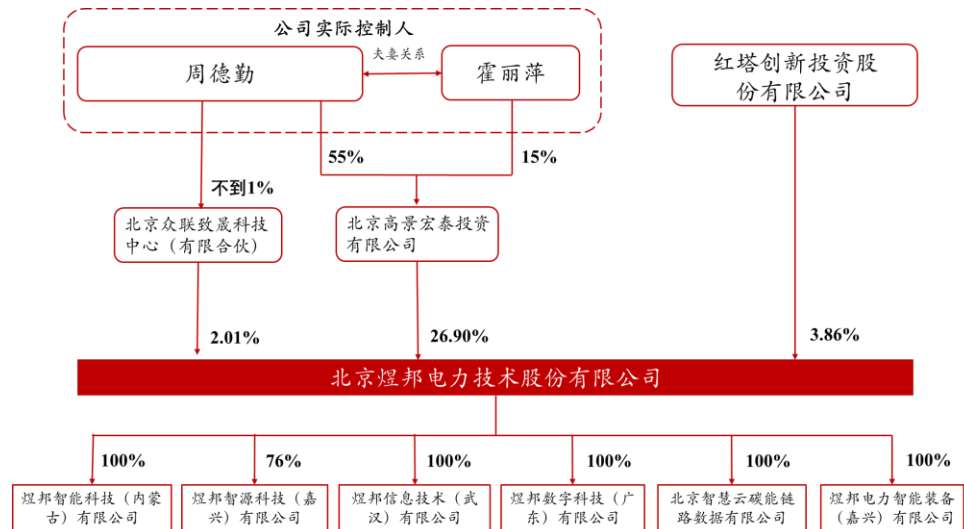
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

公司 2023 年设立子公司切入储能赛道。2023 年 7 月公司设立子公司煜邦智源（持股 66%），其业务覆盖储能产品的研发、生产、销售，以及储能项目从设计、开发、建设到运维的全套解决方案与实施。目前，公司已自主研发了从电池 PACK 到集装箱式储能电池舱、工商业储能一体机、能量管理系统等全套产品，并实现了自研产品的批量生产和交付。截至 25H1，公司累计储能设备及系统业绩已超 1.8GWh，应用涵盖新能源配套储能、电网侧储能、独立共享储能、工商业储能及微电网等多种场景。

1.2 股权结构稳定，主要管理层电力行业经验丰富

截至 25Q3，公司实控人为周德勤和霍丽萍，二人合计持股约 19%。其中周德勤和霍丽萍分别通过高景宏泰间接持股 14.8%、4%，周德勤通过众联致晟间接持股公司少量股票，二人合计持有公司 18.8%的股份。周德勤和霍丽萍为夫妻关系。

图3：截至 25Q3，实控人合计持股约 19%



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

公司主要管理层深耕电力行业多年。公司董事长及总裁周德勤先生曾任职于国家水利电力部第二工程局、中国华能集团等企业，电力行业经验丰富。公司其他高管、董事背景涵盖会计、法律、电力等，可全方位为公司提供支持。

表1：公司主要管理层经验丰富

姓名	主要工作经历
周德勤	周德勤先生，1963 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于长江商学院企业管理专业，研究生学历。1981 年至 1988 年，任职于国家水利电力部第二工程局；1988 年至 1998 年，担任中国华能集团公司综合利用公司项目经理；1998 年至 2000 年，担任福建华能经济发展公司及福建华能房地产开发公司常务副总经理；2000 年至 2012 年，担任高景宏泰董事长、总经理，现任高景宏泰董事长；2012 年至今担任公司董事长及总裁。
计松涛	计松涛先生，1972 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。毕业于对外经济贸易大学，研究生学历。1993 年至 1995 年，担任金鹏国际期货经纪有限公司交易二部经理；1995 年至 2000 年，就职于中国新技术创业投资公司资金管理部；2000 年至 2012 年，担任高景宏泰副总经理，现任高景宏泰董事。2012 年至 2024 年 6 月任公司董事、副总裁、董事会秘书，现任公司董事、副总裁。
霍丽萍	霍丽萍女士，1967 年出生，中国国籍。毕业于北京大学，经济学硕士学位。历任北京华怡日化厂技术员、华能地学高技术联合公司助工、深圳经济特区证券公司北京电脑部经理；现任高景宏泰董事总经理。2021 年 9 月至今任公司董事。
杨晓琰	杨晓琰先生，1956 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。毕业于上海工业大学，本科学历。1976 年至 1978 年，任职于北京市怀柔县哨英公社；1978 年至 1982 年，就读于上海工业大学；1982 年至 2005 年，就职于华北电力科学研究院，曾任电测所所长；2006 年至今就职于公司，历任公司董事、副总经理、技术顾问。2024 年 4 月 15 日辞任公司董事。

- 董岩** 先生，1975 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。毕业于北方工业大学，本科学历。1997 年至 1999 年，担任中信会计师事务所项目经理；1999 年至 2000 年，担任清华同方股份有限公司审计部经理；2000 年至今历任红塔创新投资部副总经理、投资部总经理、投资一部总经理、投资管理部负责人。2015 年 11 月至今任公司董事。
- 黄朝华** 先生，1977 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。2002 年毕业于西安科技学院，研究生学历。2002 年至今就职于公司，历任公司软件部副经理、信息所所长、总经理助理，现任公司董事、副总裁。
- 寇日明** 先生，1958 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。毕业于加拿大西安大略大学，博士研究生学历，高级会计师。1989 年至 1994 年，就职于国家能源投资公司水电项目部，担任副处长；1994 年至 1998 年，就职于国家开发银行国际金融局，历任处长、副局长；1998 年至 2001 年，就职于国家开发银行资金局，担任副局长；2001 年至 2002 年，就职于中国长江三峡总公司改制办公室，担任主任；2002 年至 2005 年，就职于中国长江电力股份有限公司，担任副总经理；2005 年至 2008 年，就职于瑞士银行（UBS）香港，担任董事总经理；2009 年至 2016 年，就职于中国再保险集团股份有限公司，担任副总裁；2016 年至今，就职于中美绿色基金管理（北京）有限公司，担任副董事长、合伙人。2021 年 5 月至 2024 年 10 月任独立董事。2024 年 10 月 9 日任期届满卸任公司独立董事。
- 杨之曙** 先生，1966 年出生，中国国籍，无境外永久居留权。毕业于清华大学，博士、教授、博士生导师。1988 年至 1992 年，就职于云南航天工业总公司财务部，担任助理经济师；1992 年至 1995 年，就读于清华大学，取得经济学硕士学位；1995 年至 1997 年，就职于云南航天工业总公司财务部，担任助理经济师；1997 年至 2001 年，就读于清华大学，取得经济学博士学位；2001 年至 2004 年，清华大学经济管理学院讲师；2004 年至 2009 年，清华大学经济管理学院副教授，2009 年至今，清华大学经济管理学院教授。2021 年 5 月至今任公司独立董事。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.3 营收稳健增长，盈利能力逐步修复

25Q1-Q3 公司营收稳健增长，利润下滑较大。2022-2024 年公司营收由 6.2 亿元增长至 9.4 亿元，CAGR 达 22.9%，归母净利润由 0.8 亿元提升至 1.1 亿元，CAGR 达 18.5%。2025Q1-Q3 公司实现营业收入 5.8 亿元，同比提高 6.9%，实现归母净利润 0.4 亿元，同比下降 37.3%。公司 25Q1-Q3 营收稳健增长，主要系储能业务收入较 24 年同期增长所致；归母净利润下滑明显，主要系智能电力产品业务受客户对产品交付节奏放缓等影响，相关营收同比下滑；叠加交付产品价格较 24 年下降，智能电力产品业务毛利率下滑，致使公司净利润承压。

图4： 2025Q1-Q3 实现营业收入 5.8 亿元，同比提高 6.9%

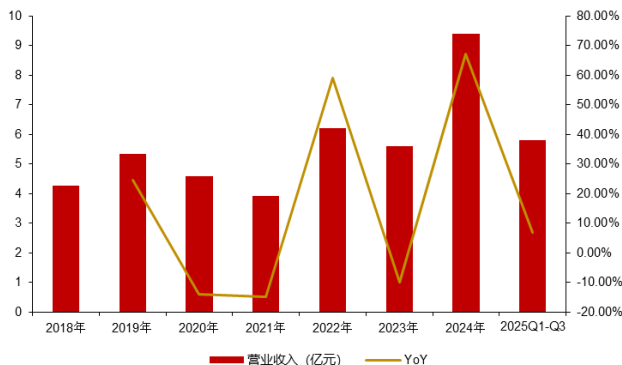
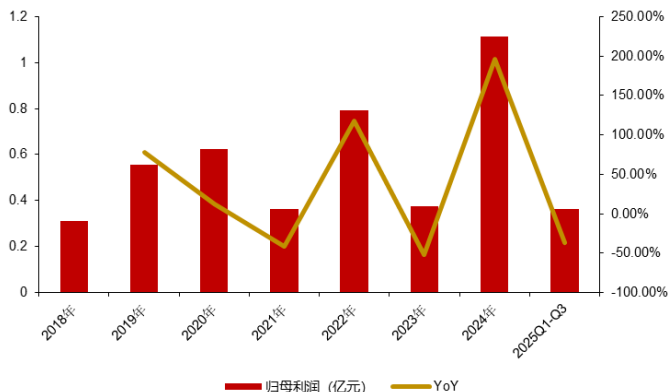


图5： 2025Q1-Q3 实现归母净利润 0.4 亿元，同比下降 37.3%

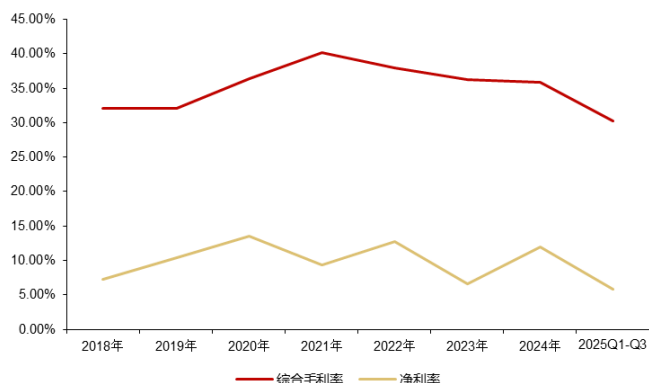


资料来源：iFinD，浙商证券研究所

资料来源：iFinD，浙商证券研究所

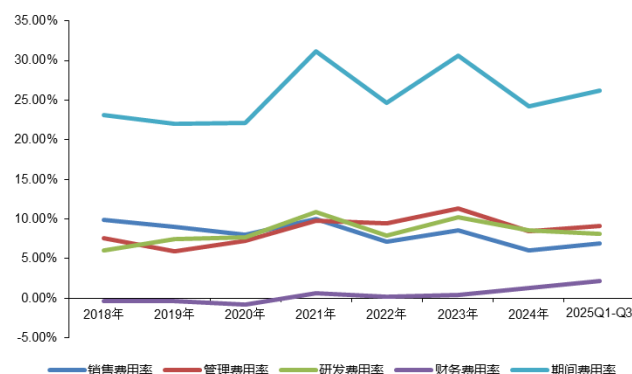
盈利能力有所下滑，控费能力改善。2025Q1-Q3 公司综合毛利率 30.2%，净利率 5.8%，同比分别-8.35PCT、-4.52PCT。同期期间费用率为 26.2%，同比-1.98PCT。2020-2024 年公司毛利率维持在 35%-40%左右，受智能电力产品交付价格下滑影响，公司 25Q1-Q3 有所下滑。

图6：2025Q1-Q3 毛利率、净利率分别为 30.2%、5.8%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

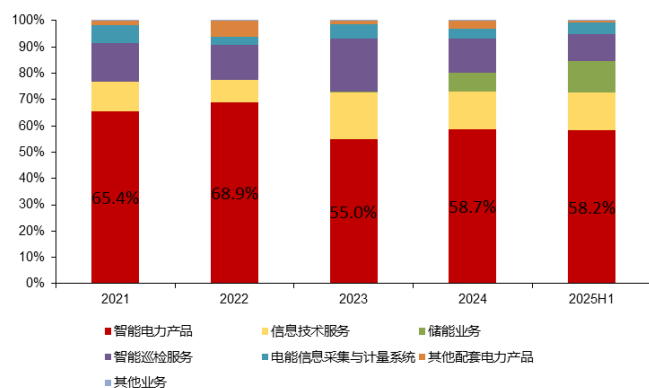
图7：25Q1-Q3 期间费用率为 26.2%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

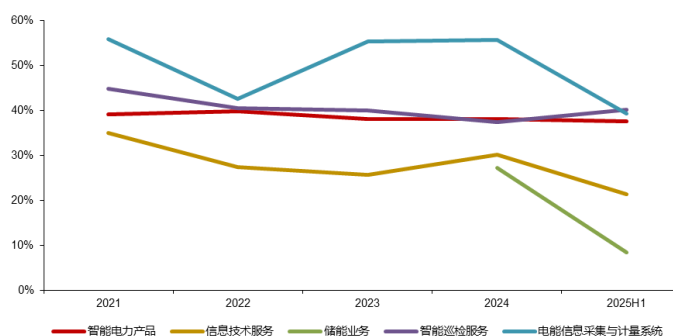
分结构看，公司智能电力产品占比较高。25H1 公司智能电力产品、信息技术服务、储能业务、智能巡检服务营收占比分别为 58.2%、14.6%、11.9%、10.1%。毛利率方面，公司智能巡检和智能电力产品毛利率较高。25H1 公司智能电力产品、信息技术服务、储能业务、智能巡检服务毛利率分别为 37.6%、21.5%、8.5%、40.2%。

图8：25H1 公司智能电力产品、储能、智能巡检营收占比分别为 58.2%/11.9%/10.1%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

图9：25H1 公司智能电力产品、储能、智能巡检毛利率分别为 37.6%/8.5%/40.2%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

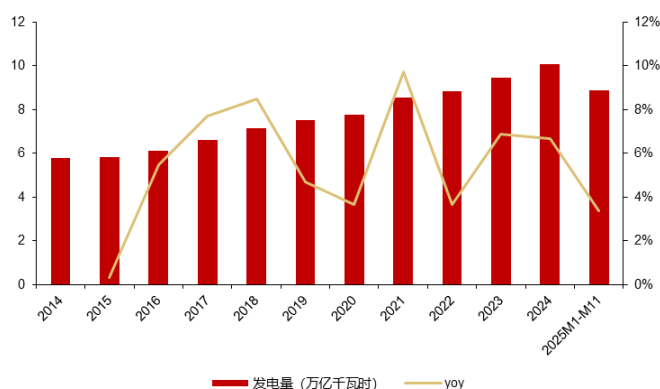
2 智能电表：电网投资高位运行，2034 年全球规模有望达 1083

亿美元

2.1 全球市场持续扩容，行业需求稳健增长

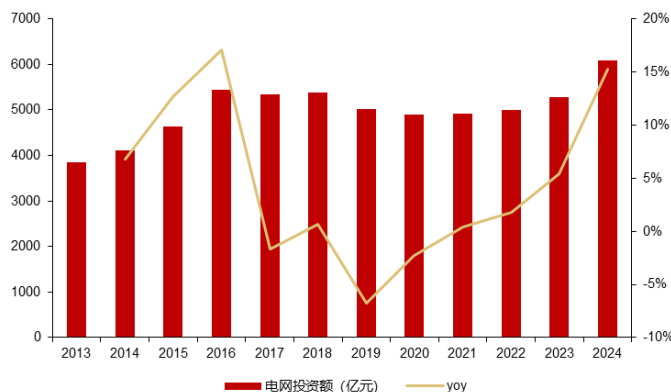
中国社会发电量稳步增长，电网投资高位运行。2010 年以来，我国电力行业规模逐年扩大，全社会发电总量持续上升。25 年 1-11 月全国发电量 8.9 万亿千瓦时，同比增长 3%。全社会用电量持续增长推动电网投资需求增加，据 CEIC 数据，2024 年我国电网投资额达 6083 亿元，同比增长 15.3%。国家电网 2026 年 1 月 15 日宣布，“十五五”期间公司固定资产投资预计达到 4 万亿元，较“十四五”投资增长 40%，用于新型电力系统建设。

图10：25M1-M11 全国发电量 8.9 万亿千瓦时，同比+3%



资料来源：iFinD，浙商证券研究所

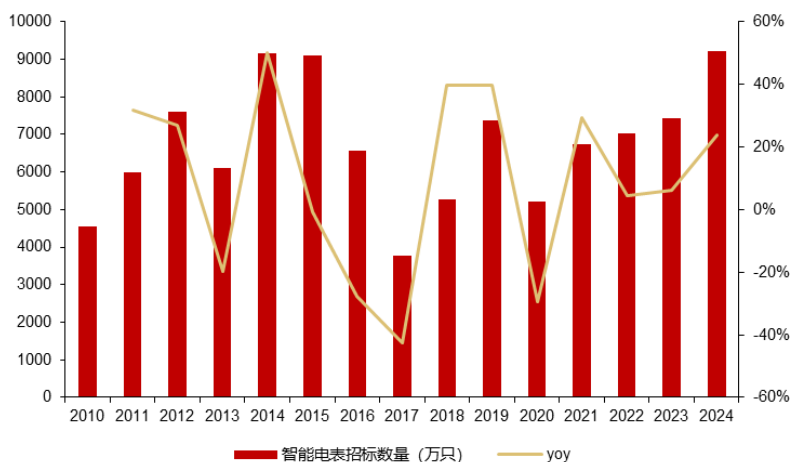
图11：2024 年我国电网投资额达 6083 亿元，同比+15.3%



资料来源：CEIC，浙商证券研究所

受益于数字电网建设及电表更换，2030 年中国智能电表接入终端设备量有望达 20 亿只。智能电表需每 8 年定期更换，全国年均更换量约为 8000 万只。2021-2024 年，国家电网智能电表招标总量分别为 6726 万只、7014 万只、7440 万只和 9198 万只，同比分别增长为 29%、4%、6%和 25%。截至 2022 年 12 月底，全国智能电表保有量已超过 6.5 亿只，按照国家电网规划，到 2025 年接入终端设备将超过 10 亿只，到 2030 年将超过 20 亿只。受益数字电网建设级电表更换，智能电力终端产品市场有望快速扩容。

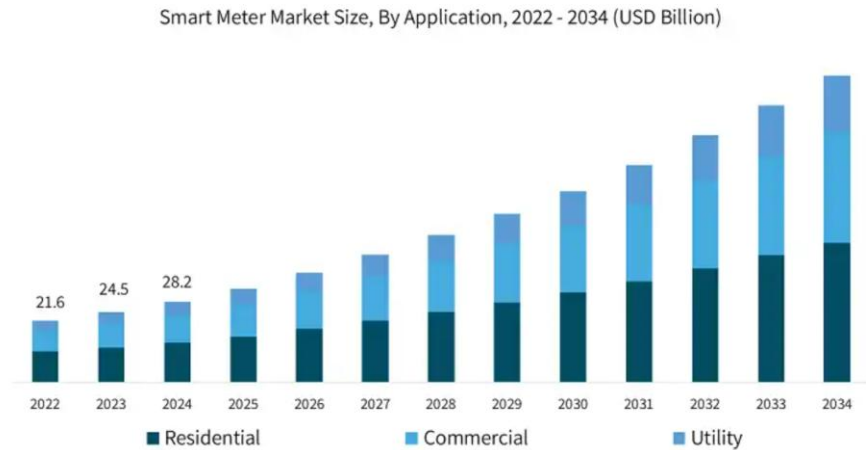
图12：2024 年国家电网智能电表招标总量 9198 万只，同比+25%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

全球能源结构转型加速，2034 年全球智能电表市场规模有望达 1083 亿美元。随着太阳能和风能等可再生能源采用率不断提高，智能电表可对能源输入进行实时监控和管理，确保电网稳定，并将可再生能源高效整合到现有电力系统中。据 GMI 估计，2024 年全球智能电表市场规模约为 282 亿美元，2034 年有望提升至 1083 亿美元，2025-2034 年 CAGR 为 14.1%。

图13： 2034 年全球智能电表市场规模有望达 1083 亿美元



资料来源：GMI，浙商证券研究所

2.2 客户基础稳固+产品优势显著，海外业务落地见效

公司提供的智能电表包括单相智能电表和三相智能电表。公司智能电力产品涵盖智能电表、用电信息采集终端、故障指示器及通信模块，其中，智能电表包括单相智能电表和三相智能电表，单相智能电表主要用于居民用户，三相智能电表则适用于工商业用户。

图14： 公司智能电力产品涵盖智能电表、用电信息采集终端、故障指示器及通信模块



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

智能电表客户基础稳固，主要指标优于行业标准。公司自成立以来承担了国家电网、华北电网在电力数据应用及系统开发方面的多个科研项目。凭借深厚技术积淀和丰富行业经验，可深入理解并准确把握电网客户的实际需求，为客户提供定制化软件开发与运维服务，拥有良好的市场口碑和稳固的客户基础。产品性能方面，公司智能电表在计量、需求测量、信息交互、费控、安全认证和事件记录等方面相比传统电子式电能表功能提升较大，其电能误差精度、环境温度改变影响量、功耗等重要技术指标均优于国际及国内标准。

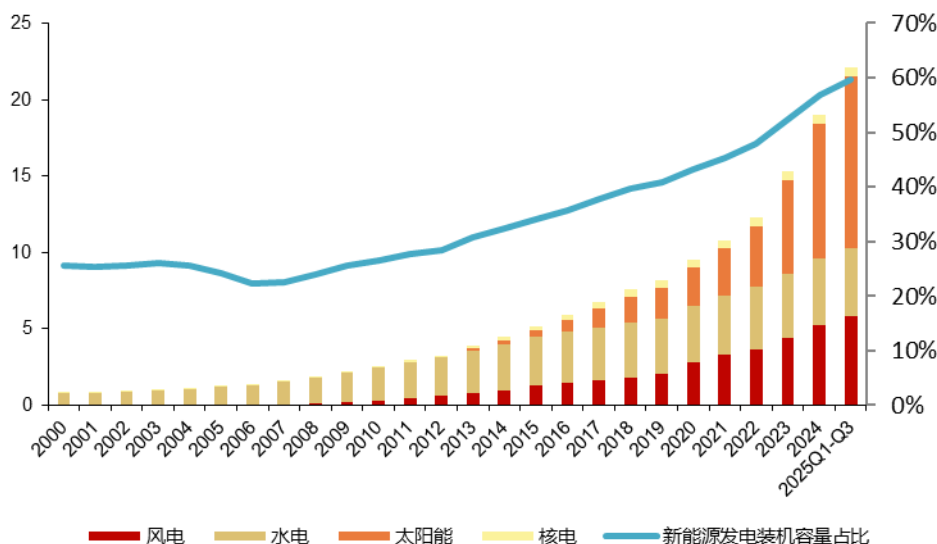
公司积极拓展海外业务。25H1，公司完成新加坡全资子公司的设立和注册，并依托香港及新加坡子公司构建的海外业务平台，在多个国家和地区实现业务开拓。目前公司已完成符合国际标准的智能单相电能表和三相电能表软硬件设计，相关产品已进入小批量试制阶段，智能电力产品业务也已实现中亚与西亚市场的拓展和落地。

3 新型储能：新型储能放量在即，全链条布局构筑核心优势

3.1 电力行业绿色转型加速，新型储能有望放量

新能源装机持续提升，能源结构转型加速。自“十四五”以来，我国电力行业持续推进绿色低碳转型，新能源装机持续对火电装机形成深度替代。一方面，我国新能源装机持续提升，据国家能源局数据，2025Q1-Q3我国新能源发电装机容量达22.1亿千瓦，同比+27%；另一方面，2007年以来我国新能源发电装机容量占比保持增长，2025Q1-Q3我国新能源发电装机容量占比达59.6%，同比+4.4PCT。

图15：25Q1-Q3我国新能源发电装机容量达22.1亿千瓦



资料来源：iFinD，国家能源局官网，浙商证券研究所

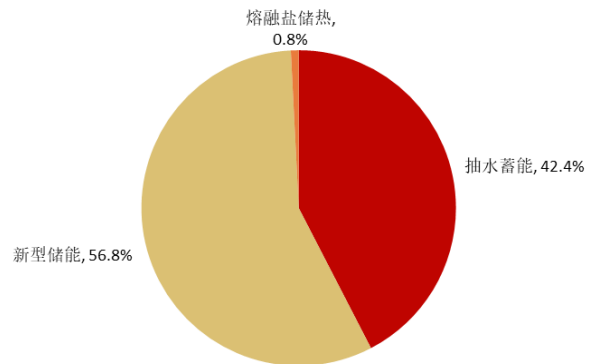
电力储能装机规模放量，新型储能占比提升。据CNESA数据，截至2024年底，中国已投运电力储能项目累计装机规模137.9GW，同比增长59.9%。同期，新型储能装机规模首次超过抽水蓄能，占比达56.8%，功率/能量规模达到78.3GW/184.2GWh，同比增长126.5%/147.5%。

图16： 2024 年我国新型储能功率/能量规模同比增长 126.5%/147.5%



资料来源：新华网，浙商证券研究所

图17： 2024 年我国新型储能占比达 56.8%



资料来源：CNESA，浙商证券研究所

受益电力行业绿色转型，新型储能装机持续增长。新型储能累计装机规模首次超过抽水蓄能，达到 78.3GW。据《储能产业研究白皮书 2025》预测，保守情况下 2030 年新型储能累计规模预计将达 236.1GW，2025-2030 年 CAGR 为 20.2%；理想情况下，2030 年新型储能累计规模有望达 291.2GW，2025-2030 年 CAGR 为 24.5%。

3.2 产能技术双驱动，公司储能业务进展迅速

公司的储能业务覆盖储能产品的研发、生产制造与检测，以及设备成套、运维服务和工程总包。产品涵盖部件级、设备级及系统方案级三个层次：

- 1) 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）。
- 2) 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。
- 3) 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。

图18： 公司储能产品涵盖部件级、设备级及系统方案级三个层次



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

产能&技术双重发力，公司储能业务进展迅速。

1) 产能方面: 2024 年, 公司 5GWh 储能电池模组及 PACK 自动化产线投产, 累计直流侧业绩超 1GWh, 完成 100MWh 以上规模项目三个, 同年储能业务累计实现交付额 3.05 亿元。2025 年 11 月, 海盐金星产业园开幕, 其设计综合产能为 10GWh, 一期 5GWh 的储能工厂已投入生产, 具备快速交付的能力。目前, 公司正同步推进集装箱大型储能生产线及试验检测实验室建设。

2) 技术方面: 2024 年公司完成大型储能预制舱、变流升压一体机、工商业储能一体机等产品的研发和定型, 并实现了 1P52S 自主知识产权电池 PACK 的研发、定型和量产。推出的风冷、液冷系列工商业一体机产品已在多个工商业储能项目中交付使用。2025 年, 公司推出 1P104S 液冷电池 PACK, 可在提升体积能量密度的同时, 实现瓦时成本下降约 10%。同期, 公司开发了 261kWh 液冷分布式储能一体机, 可较前代产品降本 15%, 并在工业园区实现批量交付。

智能制造、研发创新及系统解决方案能力构筑公司核心优势:

1) 智能制造: 公司拥有从单体电芯到系统总成的全流程智能制造体系, 核心电池 Pack 生产自动化率达 80%, 具有高良率、高稳定性、高精度和高兼容性等优势, 工厂按照零碳工厂标准建设, 可实现 100%绿色制造。

2) 研发创新: 公司核心团队具备深厚的电力系统与电网领域技术底蕴, 已与南京大学、浙江大学、南师大等高校和专业机构深度合作, 在构网型控制、电力电子、监控与能量管理、二次保护等诸多专业保持行业领先水平。

3) 系统解决方案能力: 公司深度理解新能源电站、共享储能、工商业储能、台区柔性互联、微电网、光储柴和交直流混合微电网等复杂多变的实际工程项目需求, 具备提供全面系统解决方案的能力。

拟收购子公司少数股东股权, 业绩承诺彰显信心。 2025 年 12 月公司发布公告, 拟以自有资金 3000 万元收购子公司煜邦智源的少数股东所持 10%的股权。按照业绩承诺, 公司储能业务 26 年签订销售合同有望达 9 亿元, 对应扣非净利润 1600 万元; 2029 年, 储能业务签订销售合同有望达 20 亿元, 对应扣非净利润 6000 万元

表2: 2029 年公司储能业务签订销售合同有望达 20 亿元, 对应扣非净利润 6000 万元

年份	签订销售合同	交付额	扣非净利润
2025	不低于 6 亿元	不低于 5 亿元	不低于 600 万元
2026	不低于 9 亿元	不低于 6.5 亿元	不低于 1600 万元
2027	不低于 12 亿元	不低于 8.6 亿元	不低于 3000 万元
2028	不低于 15 亿元	不低于 11 亿元	不低于 4500 万元

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

4 低空巡检：低空经济赋能，电力巡检迎发展机遇

4.1 低空经济市场扩容，25年中国市场规模有望突破100亿元

低空智能巡检有望大规模应用于电力设施巡检。传统电力设施巡检主要依赖人工，效率较低且存在较大安全风险。无人机等低空智能巡检设备可在复杂环境下快速、准确地获取设备运行状态信息，并可不受地形限制，轻松抵达人工难以到达的位置，实现巡检全覆盖，显著提升巡检效率和质量。据2024年国家电网发布的相关规划，预计未来110（66）千伏及以上线路无人机激光点云及航线规划覆盖率将达到80%；220千伏及以上适航区线路无人机自主巡检覆盖率将达到100%；110（66）千伏及以上适航区线路无人机自主巡检覆盖率将达到60%；10千伏架空配电线路无人机应用覆盖率将达到65%。

低空经济市场扩容，25年中国电力巡检无人机行业规模有望突破100亿元。2024年，低空经济首次被纳入全国两会《政府工作报告》。预计25年中国低空经济市场规模将达1.5万亿元，到2035年有望增至3.5万亿元。随低空经济市场扩容，电力巡检无人机亦有望实现增长。据前瞻产业研究院预测，2025年行业市场规模有望突破100亿元，2024-2029年CAGR有望达21%。

图19：2025年电力巡检无人机行业规模有望突破100亿元



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

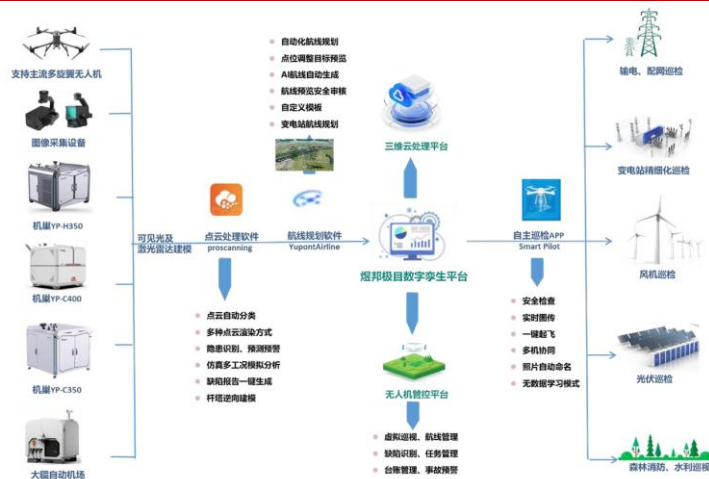
4.2 软硬件一体化布局，业务链优势凸显

公司向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，可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、城市基础设施巡护及物资运输等多个场景：

1) **数字化通道应用系统解决方案**：面向电网客户对输电线路的管理和建设需求，为客户提供线路台账管理、各类距离量测、运行工况分析、通道隐患查询统计、三维可视化展示、输电通道风险评价、状态巡视、差异化设计等多种应用，工作成果以软件系统或报告的方式提供给客户。

2) **输电线路综合巡检服务**：面向电网客户的巡检需求，在现场作业采集数据的基础上进行数据处理、分析与应用，工作成果以报告的方式提供给客户。

图20: 公司智能巡检产品可应用于输电线路巡检、城市配电网巡检等多个场景



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

下游应用领域持续拓展, 公司产品已在多个央国企项目落地。公司低空智能巡检产品积极向变电、配电等领域拓展, 在水电、光伏等领域基础上, 已开拓森林防火巡检、海上风机巡检、高铁线路巡检等新应用领域。截至 2024 年底, 公司无人机机场及智能运维系统已成功应用于国家电网、南方电网、华能集团、中煤集团、国家能源集团、大唐集团等央国企项目。

图21: 公司低空智能巡检产品积极向变电、配电等领域拓展



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

智能巡检早期入局者, 公司完整业务链优势明显。公司是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企业。智能巡检硬件产品包括煜巢 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。目前公司已与国网通航、南网超高压、南网数研院、南方电网海南数字电网研究院有限公司等客户建立了稳固的业务合作关系。依托在行业内长期积累的数据和经验, 公司独创性地建立了输电线路通道大数据库, 可为电网客户提供基于数字化的多维度通道线路隐患排查和故障分析, 提升电网运维水平。

5 盈利预测与估值

5.1 盈利预测

公司 2023 年设立子公司切入储能赛道，产能、技术双重发力，拥有智能制造、研发创新及系统解决方案能力核心优势。公司智能电表积极拓展海外业务，已实现中亚与西亚市场的拓展和落地。低空智能巡检业务已与国网通航、南网超高压、南网数研院、南方电网海南数字电网研究院有限公司等客户建立了稳固的业务合作关系，未来增长可期。

智能电力产品：受客户对产品交付节奏放缓，叠加交付产品价格较 24 年下降影响，25 年公司智能电力产品营收及毛利率同比下滑。未来随全球能源结构转型加速，海外智能电表市场有望放量，公司依托香港及新加坡子公司构建的海外业务平台，在多个国家和地区实现业务开拓，智能电表营收及毛利率有望修复。预计 2025-2027 年智能电力产品收入增速分别为-15.0%、26.0%、28.0%，毛利率分别为 37.0%、38.5%、40.0%。

储能业务收入：据《储能产业研究白皮书 2025》预测，保守情况下 2030 年新型储能累计规模预计将达 236.1GW，2025-2030 年 CAGR 为 20.2%。产能方面，公司海盐金星产业园一期 5Gwh 的储能工厂已投入生产，具备快速交付的能力。技术方面，公司推出 1P104S 液冷电池 PACK、261kWh 液冷分布式储能一体机等较前代产品降本明显，已在多个项目中交付使用。预计 2025-2027 年储能业务收入增速分别为 110.0%、90.0%、80.0%，毛利率维持在 28.0%。

智能巡检服务：据前瞻产业研究院预测，2025 年行业市场规模有望突破 100 亿元，2024-2029 年 CAGR 有望达 21%。公司是行业内少数具备智能巡检数据采集、分析及应用软件一体化能力的企业，已与国网通航、南网超高压、南网数研院、南方电网海南数字电网研究院有限公司等客户建立了稳固的业务合作关系。随电力设施无人机巡检覆盖率提高，公司低空智能巡检业务有望放量。预计 2025-2027 年智能巡检服务收入增速分别为 20.0%、35.0%、40.0%，毛利率分别为 38.0%、39.0%、40.0%。

综上，我们预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 10.0、13.6、19.0 亿元，同比增长 7%、36%、39%。

表3： 公司盈利预测

业务类型	财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
智能电力产品	营业收入（百万元）	552.02	469.22	591.22	756.76
	增长率	78.53%	-15.00%	26.00%	28.00%
	毛利率	38.20%	37.00%	38.50%	40.00%
储能业务收入	营业收入（百万元）	65.74	138.06	262.32	472.17
	增长率	6085.56%	110.00%	90.00%	80.00%
	毛利率	27.25%	28.00%	28.00%	28.00%
智能巡检服务	营业收入（百万元）	122.94	147.52	199.15	278.82
	增长率	8.73%	20.00%	35.00%	40.00%
	毛利率	37.40%	38.00%	39.00%	40.00%
其他	营业收入（百万元）	199.44	249.30	311.62	389.52
	增长率	44.03%	25.00%	25.00%	25.00%
	毛利率	31.37%	30.00%	30.00%	30.00%
整体主营业务	营业收入（百万元）	940.14	1,004.10	1,364.31	1,897.27

增长率	67.35%	6.80%	35.87%	39.06%
毛利率	35.88%	34.17%	34.61%	34.96%

资料来源：iFind，浙商证券研究所

5.2 估值分析

公司深耕智能电力领域三十年，智能电表受益海外增长，公司在多个国家和地区已实现业务开拓。公司 2023 年开始布局储能领域，海盐金星产业园一期 5Gwh 的储能工厂已投入生产，具备快速交付的能力。低空智能巡检有望大规模应用于电力设施巡检，公司向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，已与国网通航、南网超高压等客户建立了稳固的业务合作关系。我们选取科陆电子、海兴电力、炬华科技作为可比公司。

预计 2025-2027 年公司营业收入分别为 10.0、13.6、19.0 亿元，同比增长 7%、36%、39%，CAGR=37%；归母净利润分别为 0.8、1.2、2.0 亿元，同比-30%、57%、61%，CAGR=59%，对应 PE 分别为 40、26、16 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

表4：可比公司估值

代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）				PE				PB
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	
002121.SZ	科陆电子	153	-4.64	1.55	3.96	5.92	-33	99	39	26	20.7
603556.SH	海兴电力	184	10.02	9.97	11.64	13.68	18	18	16	13	2.5
300360.SZ	炬华科技	91	6.65	6.98	8.09	8.92	14	13	11	10	2.2
平均值							-0.3	43.6	21.9	16.5	8.5
688597.SH	煜邦电力	31	1.11	0.77	1.21	1.96	28	40	26	16	3.7

资料来源：iFinD一致预期，浙商证券研究所，注：股价采用 2026 年 1 月 15 日收盘价

6 风险提示

1) 智能电力产品竞争加剧

公司主要客户为国家电网、南方电网等电网类企业以及大型发电企业。在智能电力产品领域，下游主要通过招投标方式向行业企业采购产品和服务，行业内具备投标资格的企业数量较多，行业集中度较低。随着新进入者不断增加，行业竞争激烈可能对公司盈利能力产生影响。

2) 宏观环境风险

若宏观经济环境发生不利变化将导致国内经济增速放缓，进而导致电网改造预算不足，从而对公司经营业绩产生不利影响。

3) 储能业务放量不及预期

储能行业处于产业化快速推进阶段，若公司技术突破未达预期、关键部件供应波动或生产成本下降不及目标，可能影响产品竞争力。同时，行业新进入者增多加剧市场竞争，可能导致公司储能项目订单获取、产能消化不及预期，拖累业务增长。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,270	1,462	1,785	2,280
现金	504	633	789	988
交易性金融资产	239	239	239	239
应收账款	326	380	496	697
其它应收款	9	11	14	21
预付账款	7	11	13	19
存货	112	121	164	226
其他	72	67	70	90
非流动资产	569	549	507	460
金融资产类	69	69	69	69
长期投资	0	0	0	0
固定资产	281	256	225	191
无形资产	23	22	21	21
在建工程	1	1	1	1
其他	195	201	190	179
资产总计	1,839	2,011	2,292	2,740
流动负债	529	597	781	1,080
短期借款	0	0	0	0
应付款项	360	424	553	778
预收账款	0	0	0	0
其他	168	173	229	303
非流动负债	439	456	468	480
长期借款	0	0	0	0
其他	439	456	468	480
负债合计	967	1,053	1,249	1,560
少数股东权益	7	7	8	9
归属母公司股东权益	865	951	1,035	1,171
负债和股东权益	1,839	2,011	2,292	2,740

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	141	178	247	310
净利润	112	78	122	197
折旧摊销	32	87	92	97
财务费用	19	21	22	22
投资损失	(4)	(3)	(3)	(4)
营运资金变动	(12)	(7)	8	(7)
其它	(6)	1	7	5
投资活动现金流	(283)	(50)	(43)	(41)
资本支出	(49)	(46)	(47)	(45)
长期投资	(238)	0	0	0
其他	4	(4)	3	4
筹资活动现金流	(210)	0	(47)	(70)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(210)	0	(47)	(70)
现金净增加额	-352	128	157	199

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	940	1,004	1,364	1,897
营业成本	603	661	892	1,234
营业税金及附加	8	8	11	15
营业费用	57	71	97	128
管理费用	79	85	115	157
研发费用	80	89	119	161
财务费用	12	13	12	10
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	4	3	3	4
其他经营收益	11	10	14	19
营业利润	111	79	127	205
营业外收支	8	4	3	5
利润总额	119	83	130	210
所得税	7	5	8	13
净利润	112	78	122	197
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	111	77	121	196
EBITDA	151	184	234	317
EPS（最新摊薄）	0.33	0.23	0.36	0.58

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	67.35%	6.80%	35.87%	39.06%
营业利润	176.17%	-28.85%	60.56%	61.20%
归属母公司净利润	195.77%	-30.39%	56.58%	61.37%
获利能力				
毛利率	35.88%	34.17%	34.61%	34.96%
净利率	11.84%	7.72%	8.89%	10.32%
ROE	12.87%	8.15%	11.72%	16.72%
ROIC	8.57%	6.45%	8.89%	12.52%
偿债能力				
资产负债率	52.60%	52.34%	54.48%	56.93%
净负债比率	-8.18%	-19.49%	-31.78%	-43.90%
流动比率	2.40	2.45	2.29	2.11
速动比率	2.08	2.11	1.97	1.80
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.52	0.63	0.75
应收账款周转率	3.60	3.06	3.45	3.52
应付账款周转率	2.38	2.04	2.19	2.23
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.23	0.36	0.58
每股经营现金	0.42	0.53	0.73	0.92
每股净资产	2.57	2.83	3.08	3.48
估值比率				
P/E	27.83	39.98	25.54	15.82
P/B	3.58	3.26	2.99	2.65
EV/EBITDA	15.41	15.87	11.83	8.15

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>