

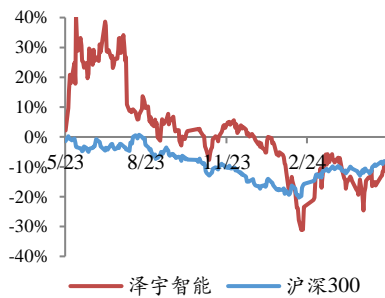
电力信息化迈入新时代，带来业务新增长

评级：买入（首次）

报告日期：2024-05-10

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元） | 23.74 |
| 近12个月最高/最低（元） | 36.84/17.62 |
| 总股本（百万股） | 239 |
| 流通股本（百万股） | 61 |
| 流通股比例（%） | 25.50 |
| 总市值（亿元） | 56.78 |
| 流通市值（亿元） | 14.48 |

公司股价与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 公司2023年业绩符合预期，各项业务稳步增长

公司成立至今专注于电力信息系统整体解决方案，深耕电力软件服务行业20余年，业务范围包含电力咨询设计、系统集成业务、工程施工及运维。2023年实现营业收入10.62亿元，同比增长22.96%；扣非净利2.25亿元，同比增加19.74%。其中，系统集成业务营收约6.96亿元，同比增长2.58%，施工及运维业务营收约3.07亿元，同比增长125.27%，电力设计业务营收约0.51亿元，同比增长11.14%。

● 以电网需求为导向，持续优化、创新研发

2023年公司研发费用增长50.58%，产品研发获得多项突破，推出多个新产品，包括变电站智能巡视算法及巡检机器人、微电网综合能源管理平台、分布式群调群控融合终端、智能光纤配线管理系统等产品，旨在响应电网智能巡检代替人工巡检的要求、解决分布式能源接入比例过高带来的并网及管控问题、解决电网光纤故障诊断及检修及时响应问题。在中国电科院和国网电科院举办的2023年智能巡视算法专项验证比赛，入选年度综合十强团队。

● 多元化拓宽市场，大力发展省外业务

公司在稳定江苏市场的同时，持续拓展省外市场。2023年公司在江苏地区实现营收约5.51亿元，同比增长35.16%，省外实现营收约5.11亿元，同比增长12.31%。其中北京、安徽、福建等地占比较高。未来公司将进一步提升省外市场收入占比。

● 投资建议

我们预计2024年-2026年归母净利润分别为3.33/4.29/5.65亿元，对应PE分别为17.07/13.22/10.04，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；上游供应商集中的风险；下游客户集中的风险；

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1062 | 1384 | 1791 | 2325 |
| 收入同比（%） | 23.0% | 30.3% | 29.4% | 29.8% |
| 归属母公司净利润 | 256 | 333 | 429 | 565 |
| 净利润同比（%） | 13.1% | 29.8% | 29.1% | 31.7% |
| 毛利率（%） | 39.1% | 39.6% | 38.1% | 37.4% |
| ROE（%） | 10.8% | 12.3% | 13.7% | 15.3% |
| 每股收益（元） | 1.08 | 1.39 | 1.80 | 2.36 |
| P/E | 24.03 | 17.07 | 13.22 | 10.04 |
| P/B | 2.61 | 2.09 | 1.81 | 1.53 |
| EV/EBITDA | 26.42 | 12.75 | 9.09 | 6.19 |

资料来源：wind，华安证券研究所

正文目录

| | |
|----------------------------------|---|
| 1 公司 2023 年业绩符合预期，各项业务稳步增长 | 5 |
| 2 以客户需求为导向，持续创新发展 | 6 |
| 3 多元化拓宽市场，大力发展省外业务 | 7 |
| 4 投资建议 | 8 |
| 风险提示: | 8 |

图表目录

| | |
|--------------------------------------|---|
| 图表 1 2018 年-2023 年公司营收及增速 | 4 |
| 图表 2 2018 年-2023 年公司扣非归母净利及增速 | 4 |
| 图表 3 2018 年-2023 年公司主要业务营收 (单位: 万元) | 4 |
| 图表 4 2018 年-2023 年公司主要业务毛利率 | 4 |
| 图表 5 公司主要业务 | 5 |
| 图表 6 电力信息化产业链示意图 | 6 |
| 图表 7 2018 年-2023 年公司各地区营收分布 (单位: 万元) | 6 |

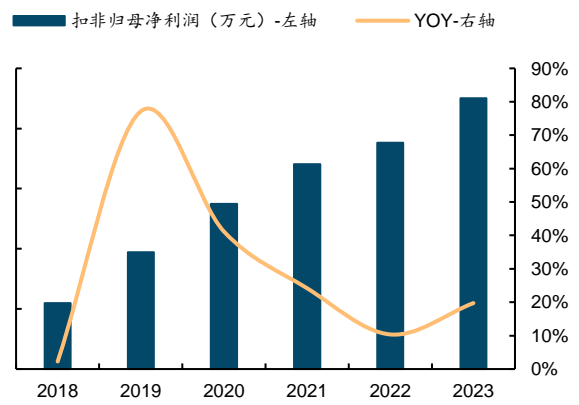
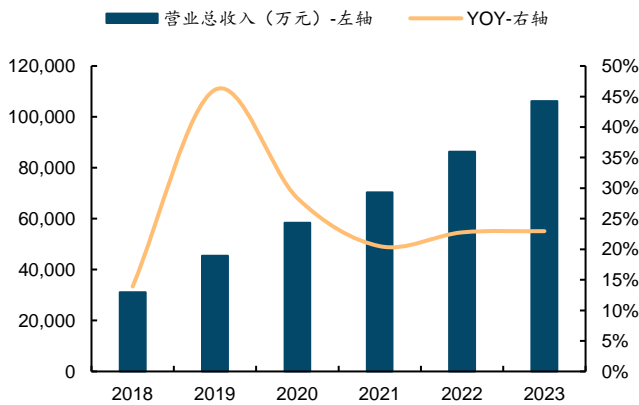
1 公司 2023 年业绩符合预期，各项业务稳步增长

公司成立至今专注于以提供电力信息系统整体解决方案为导向，深耕电力软件服务行业 20 余年，业务范围包含电力咨询设计、系统集成业务、工程施工及运维。2023 年实现营业收入 10.62 亿元，同比增长 22.96%；扣非净利 2.25 亿元，同比增加 19.74%。2024Q1 公司实现总营收约 1.41 亿元，同比-23.71%；归母净利润约 0.23 亿元，同比-42.44%。一季度同比下降主要原因系 2023 年同期高基数影响。

分业务来看，公司主要业务为：系统集成业务、施工及运维业务、电力设计业务。2023 年系统集成业务营收约 6.96 亿元，同比增长 2.58%，施工及运维业务营收约 3.07 亿元，同比增长 125.27%，电力设计业务营收约 0.51 亿元，同比增长 11.14%。公司主营业务毛利率均维持较高水平，其中 2023 年电力设计业务毛利率 63.72%，施工及运维业务毛利率 43.14%，系统集成业务毛利率 35.55%。

图表 1 2018 年-2023 年公司营收及增速

图表 2 2018 年-2023 年公司扣非归母净利润及增速

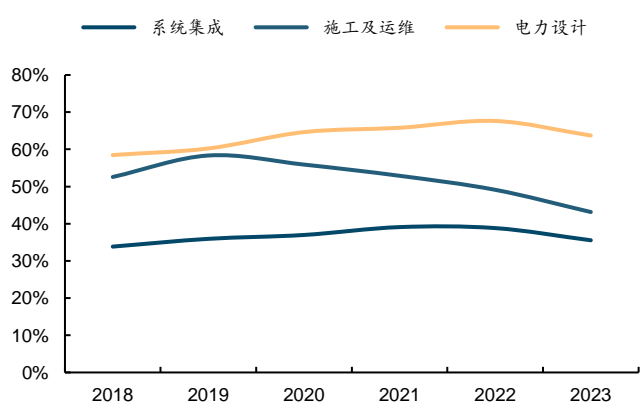
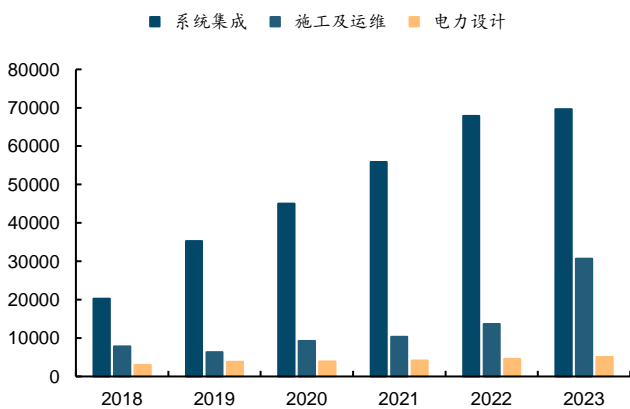


资料来源: ifind, 华安证券研究所

资料来源: ifind, 华安证券研究所

图表 3 2018 年-2023 年公司主要业务营收 (单位: 万元)

图表 4 2018 年-2023 年公司主要业务毛利率



资料来源: ifind, 华安证券研究所

资料来源: ifind, 华安证券研究所

2 以客户需求为导向，持续创新发展

公司产业链上下游布局较早，多业务可协同发展。公司主要产品及服务有以下三种：电力设计业务、系统集成业务、工程施工及运维业务。

电力设计业务：公司子公司泽宇设计目前具有电力行业（送电、变电、新能源）工程设计乙级资质，可为用户提供电网咨询设计服务及配电网咨询设计服务。

系统集成业务：公司主要从事电力信息系统集成服务，按提供产品类型不同可分为电力通信系统集成、电力调度数据集成、变电站智能运维系统集成。其中，电力通信系统集成是以光纤通信和无线通信为主要手段，建设和完善覆盖各级电力公司、变电站及统调电厂的基础通信网络；电力调度数据集成是以数据通信和数据安防技术为基础，建设和完善服务于电力调度生产的专用数据网络，实现各级电力调度中心之间及调度中心与厂站之间实时生产数据的传输和交换；变电站运维监护系统集成是以视频监控技术、图像 AI 识别技术和大数据分析技术为核心，建设和优化覆盖整个变电站智能化运维，提升变电站智能巡检、安全管控和智能运维水平。

工程施工及运维业务：公司子公司泽宇工程拥有通信工程施工总承包叁级、电力工程施工总承包叁级、电子与智能化工程专业承包贰级、承装（修、试）四级资质，可为客户提供包括通信工程施工、电力工程施工、配电自动化施工、定制化运维服务、网络优化服务、客户培训提升服务等在内的各项施工及运维服务。

公司三大业务面向客户均为电力相关行业客群，覆盖从设计、施工、产品集成、运维等各个环节，具备为客户提供一站式服务的能力，不同业务间可协同发展，可根据智能电网更新换代需求，形成业务循环满足了客户更多的业务需求，提高公司的行业地位和客户黏性。

图表 5 公司主要业务

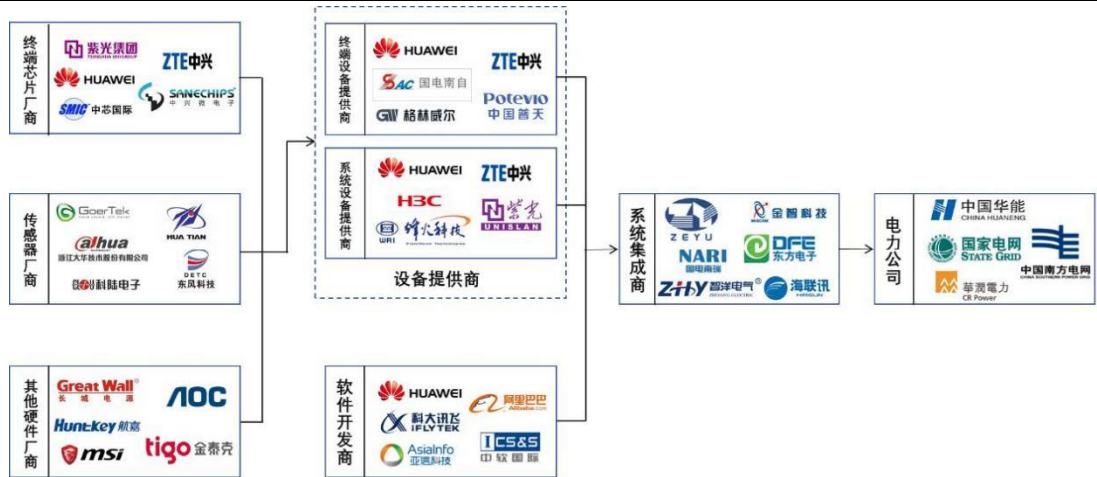


资料来源：公司年报，华安证券研究所

积极创新发展，顺应电力行业发展浪潮。公司处于电力信息化产业链中间环节，对电力信息系统有着深刻的理解，直接面向电力公司、电网公司等电力核心客户，具有较强的上下游拓展和整合效应。公司立足于自身技术优势，把握电力结构转型浪潮，为打

造智能电网不断优化自身技术与产品，2023 年公司研发费用 4963.52 万元，同比增长 50.58%，产品研发获得多项突破，包括变电站智能巡视算法及巡检机器人、微电网综合能源管理平台、分布式群调群控融合终端、智能光纤配线管理系统等产品。在中国电科院和国网电科院举办的 2023 年智能巡视算法专项验证比赛中，公司入选年度综合十强团队。随着我国电网关于数字化、智能化要求的提高，公司重点培育智能电网与“大、云、移、物、智”等前沿新技术相关设备和系统集成，不断提高一站式智能电网综合服务能力，公司新兴业务有望加速落地。

图表 6 电力信息化产业链示意图

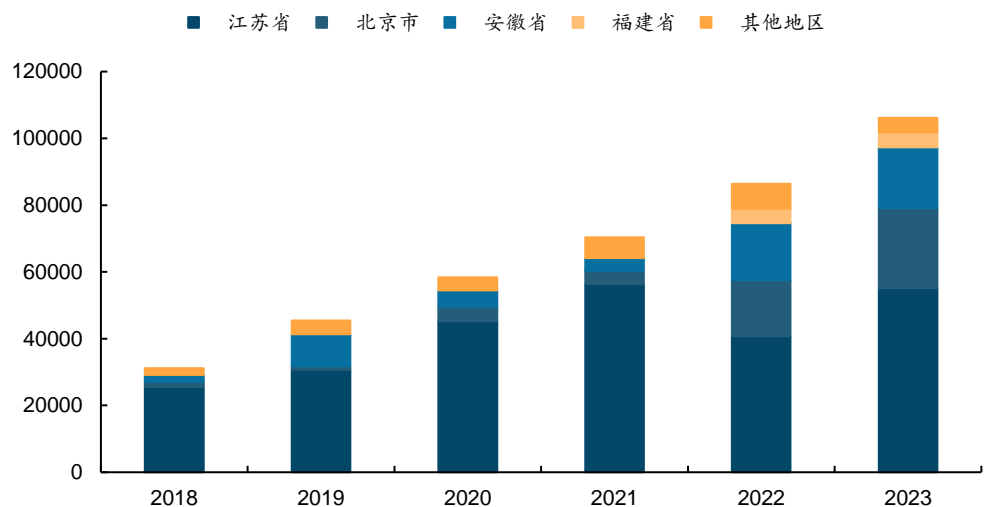


资料来源：招股说明书，华安证券研究所

3 多元化拓宽市场，大力发展省外业务

公司立足于江苏省，各项业务逐步拓展至省外。2023 年，公司江苏省内实现营收 5.51 亿元，同比增长 35.16%，占比 51.92%，省外实现营收 5.10 亿元，同比增长 12.04%，占比 48.08%。公司持续拓展省外市场，目前已在北京、安徽、福建、浙江、广东、上海等地实现营收。

图表 7 2018 年-2023 年公司各地区营收分布（单位：万元）



4 投资建议

公司深耕电力信息化产业，积极开拓电力设计和施工及运维业务，形成业务闭环，打造电力信息化全产业链，同时公司积极研发多项新产品，随着我国电网数字化、智能化浪潮的到来，有望加速落地布局。我们预计 2024 年-2026 年归母净利润分别为 3.33/4.29/5.65 亿元，对应 PE 分别为 17.07/13.22/10.04，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：

市场竞争加剧风险：巨大的发展机遇，行业市场规模的不断扩大以及发展前景的不断向好，持续吸引着新企业不断进入，加之行业内现有企业投入的不断加大，行业内市场竞争将日趋激烈。市场竞争的加剧可能导致行业平均利润率的下滑。

上游供应商集中的风险：公司目前与中兴通讯建立了长期稳定的合作关系。虽然公司与其他通讯设备厂商也建立了合作关系，但若因贸易纠纷或其他原因导致公司主要供应商无法正常供货，或大幅提高价格，则可能造成公司无法生产运营，进而影响公司营收及盈利。

下游客户集中的风险：公司下游客户主要为国家电网，虽公司目前积极开拓其他客户，但若因国家电网采购节奏、采购规模发生变化，可能会对公司盈利能力产生不利影响。

分析师与研究助理简介

分析师: 张志邦: 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5 年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。