

事件概述：2022年5月8日，公司发布控制权变更及定向发行股票公告：公司控股股东、实际控制人钱苏晋拟将其持有的已经质押给安信资管 3.09% 公司股份转让给深智城；另外，公司拟向深智城发行股票募集资金总额 6.71 亿元，扣除发行费用后募集资金净额拟用于“能源聚合商运营管控技术支撑平台、虚拟电厂交易运营技术支撑平台、碳排放大数据管理运营技术支撑平台、补充流动资金及偿还银行贷款”。上述权益变动完成后，深智城将持有公司 21.99% 股份，公司控股股东将由钱苏晋、张小红变更为深智城。公司股票自 5 月 9 日开市起复牌。

引入国有控股股东，有利于提振市场信心，并充分发挥协同效应

深圳市智慧城市科技发展集团有限公司（深智城）是深圳市国资委全资设立的直管企业，以云计算、大数据、物联网、城市大脑等新一代科技为抓手，在国资国企数字化、智慧城市、智慧产业等领域开展建设运营，具备强大的市场资源和业务拓展经验。

本次深智城投资认购上市公司股份并成为控股股东，有利于促进公司提高发展质量和效益，保障公司在激烈市场竞争和外部挑战环境中的长期持续稳定发展，有利于进一步提振市场信心。此外，深智城凭借其在产业、资金、资信、资源等方面的平台优势，有望充分发挥与公司业务发展的协同和支撑效应：1) 在智慧城市建设方面，公司将作为深智城开展智慧能源等物联感知业务的核心主体，利用在电网行业多年深耕的技术积累和行业资源优势，为深智城的智慧城市建设提供重要支撑。2) 在通信设计业务方面，公司子公司辽宁邮电具备完备的业务资质和雄厚的规划设计技术能力，国有资本的入主将有利于公司不断提升在该领域的业务开拓及市场竞争力。

募资 6.71 亿加强新业务布局，进一步提升公司核心竞争力

公司拟向深智城发行股票募资 6.71 亿元，用于能源聚合商运营管控技术支撑平台、虚拟电厂交易运营技术支撑平台、碳排放大数据管理运营技术支撑平台的建设，上述募投项目的实施是实现公司整体发展战略的重要环节。

上述项目建设周期均为三年，并具备良好的经济效益：能源聚合商运营管控平台计划投资额为 8,954 万元，拟投入募集资金 8,154 万元，预计 IRR 为 23.70%，静态投资回收期为 4.97 年。虚拟电厂交易运营平台计划投资额为 1.15 亿元，拟投入募集资金 1.07 亿元，预计 IRR 为 19.97%，静态投资回收期为 5.09 年。碳排放大数据管理运营平台计划投资额为 7,394 万元，拟投入募集资金 6,994 万元，预计 IRR 为 22.01%，静态投资回收期为 5.13 年。

通过募投项目的实施，将有效提升公司的市场拓展、技术创新及运营管理能力，加强对新业务的布局，持续巩固和增强公司的竞争优势，进一步提升公司核心竞争力。

投资建议：看好引入国有股东对公司核心竞争力的提升，预计公司 22-24 年归母净利润分别为 1.00/1.42/1.70 亿，当前股价对应 PE 为 31 倍/21 倍/18 倍，公司近 5 年估值中枢为 36 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：新业务拓展不及预期，市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,225	1,449	1,724	2,017
增长率 (%)	-13.5	18.3	18.9	17.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-185	100	142	170
增长率 (%)	-273.2	153.7	43.0	19.2
每股收益 (元)	-0.59	0.32	0.45	0.54
PE	/	31	21	18
PB	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

9.7 元



分析师：马天诣

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理：于一铭

执业证号：S0100121090001

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

- 1. 恒实科技(300513):股权激励授予落地，虚拟电厂前景广阔

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,225	1,449	1,724	2,017
营业成本	908	1,043	1,234	1,425
营业税金及附加	6	7	9	10
销售费用	74	84	102	125
管理费用	88	101	119	139
研发费用	54	64	79	105
EBIT	75	150	182	213
财务费用	25	31	36	41
资产减值损失	-246	-36	-21	-19
投资收益	11	12	14	16
营业利润	-181	107	153	184
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	-181	107	153	184
所得税	-1	4	6	9
净利润	-180	103	147	175
归属于母公司净利润	-185	100	142	170
EBITDA	118	198	234	264

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	320	322	305	315
应收账款及票据	385	445	520	591
预付款项	35	40	47	54
存货	482	531	615	695
其他流动资产	730	813	868	904
流动资产合计	1,953	2,151	2,356	2,560
长期股权投资	70	94	118	140
固定资产	247	246	244	243
无形资产	120	147	175	204
非流动资产合计	1,710	1,785	1,868	1,953
资产合计	3,662	3,936	4,224	4,513
短期借款	374	452	501	541
应付账款及票据	483	543	608	664
其他流动负债	262	284	317	349
流动负债合计	1,120	1,279	1,426	1,554
长期借款	84	86	87	88
其他长期负债	79	80	80	81
非流动负债合计	163	165	167	169
负债合计	1,283	1,444	1,593	1,724
股本	314	314	314	314
少数股东权益	38	41	46	51
股东权益合计	2,379	2,492	2,630	2,789
负债和股东权益合计	3,662	3,936	4,224	4,513

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-13.54	18.30	18.94	17.02
EBIT 增长率	-61.00	101.12	21.14	16.96
净利润增长率	-273.16	153.73	42.99	19.19
盈利能力 (%)				
毛利率	25.91	28.05	28.44	29.34
净利润率	-14.71	7.08	8.52	8.67
总资产收益率 ROA	-5.06	2.53	3.37	3.76
净资产收益率 ROE	-7.92	4.06	5.51	6.20
偿债能力				
流动比率	1.74	1.68	1.65	1.65
速动比率	0.68	0.65	0.62	0.63
现金比率	0.29	0.25	0.21	0.20
资产负债率 (%)	35.03	36.68	37.72	38.19
经营效率				
应收账款周转天数	112.67	110.00	108.00	105.00
存货周转天数	193.74	190.00	185.00	180.00
总资产周转率	0.33	0.37	0.41	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	-0.59	0.32	0.45	0.54
每股净资产	7.46	7.81	8.24	8.73
每股经营现金流	0.22	0.21	0.31	0.45
每股股利	0.00	0.06	0.09	0.11
估值分析				
PE	/	31	21	18
PB	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	27.50	16.79	14.43	12.93
股息收益率 (%)	0.00	0.65	0.94	1.12

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-180	103	147	175
折旧和摊销	43	48	53	52
营运资金变动	-60	-128	-132	-114
经营活动现金流	70	66	97	141
资本开支	-42	-50	-52	-55
投资	0	-66	-74	-74
投资活动现金流	-39	-103	-112	-114
股权募资	1	0	0	0
债务募资	-58	80	50	42
筹资活动现金流	-101	39	-2	-17
现金净流量	-70	2	-17	10

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001