

2022年08月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，股权激励绑定核心人才

—泽宇智能（301179.SZ）2022半年报点评报告

买入(首次)

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-24

当前股价（元）	51.7
总市值（亿元）	68
总股本（百万股）	132
流通股本（百万股）	30
52周价格范围（元）	31.85-65.88
日均成交额（百万元）	161.34

市场表现



相关研究

公司近期公告：1) 2022年半年度：报告期内公司实现营业收入2.69亿元，同比增长31.91%，归属净利润0.96亿元，同比增长95.81%，扣非归属净利润0.65亿元，同比增长48.48%；2) 2022限制性股票激励计划草案：拟以25.10元/股的价格向110名激励对象授予限制性股票为277.25万股（其中首次授予221.80万股）。对此，我们点评如下：

投资要点

业绩符合预期，省外拓展顺利

2022年上半年公司实现营收2.69亿元，同比增长31.91%，归属净利润0.96亿元，同比增长95.81%，扣非归属净利润0.65亿元，同比增长48.48%，符合市场预期；分业务来看，系统集成业务实现营收1.96亿元（同比+30.60%），毛利率为40.64%（同比+0.86pct），电力设计业务实现营收0.17亿元（同比+2.75%），毛利率为68.41%（同比+9.03pct），施工及运维业务实现营收0.56亿元（同比+49.76%），毛利率为52.49%（同比-0.46pct），公司的综合毛利率为44.85%（同比+1.08pct）。其中Q2实现营收1.94亿元（同比+33.31%，环比+157.34%），实现归属净利润6848万元（同比+85.28%，环比+145.89%），疫情影响下业绩仍然表现强劲。销售/管理/财务/研发费用率分别为4.98/6.08/4.91/-0.7%，分别同比减少1.78/2.01/-1.77/0.49pct，期间费用控制良好。分地区来看，江苏省营收占比68.89%，比2020年（77.49%）和2021年（80.19%）营收占比有所下降，省外拓展顺利。

一站式智能电网综合服务商，积极布局新能源

公司深耕电力信息化行业十余年，已经成为一家以提供电力信息系统整体解决方案为导向，包含电力咨询设计、系统集成、工程施工及运维的一站式智能电网综合服务商，能够提供贯穿电网系统从发电到用电的各个环节的电力信息化服务。凭借着技术和产品优势，公司营收从2017年的2.73亿元增长到2021年的7.03亿元，对应的归属净利润也从0.54亿元增长到1.86亿元，CAGR分别为26.67%/35.98%，业绩实现稳步增长。在新型电力系统建设和电力企业数字化转型的大背景下，电力信息化行业有望迎来新的发展机遇，公司将会充分受益。同时顺应新能源发展趋势，公司在2021年12月28日设立江苏泽宇智能新能源有限公司，专注于新能源

领域的业务拓展。2022 年上半年公司研发出了变电站在线智能巡视系统、分布式光伏调控系统等一系列新能源产品和系统软件，未来将进一步将在新能源、微电网方向持续加强技术储备、提高服务能力，为未来的业绩增长奠定基础。

■ 股权激励绑定核心人才，助力公司长期发展

公司公告《2022 年限制性股票激励计划（草案）》：拟向 110 名核心技术及管理人员（管理人员 25 人，核心技术人员 85 人）以 25.10 元/股的价格授予限制性股票 277.27 万股（其中首次授予 221.80 万股），约占总股份的 2.10%，2022/2023/2024 年业绩考核目标分别为以 2021 年为基数，营收或净利润增长率不低于 22%/44%/72.8%。我们认为此次股权激励将公司与核心技术人员和管理人员的利益绑定，有利于公司长期发展。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年净利润分别为 2.63、3.19、3.97 亿元，EPS 分别为 1.99、2.42、3.01 元，当前股价对应 PE 分别为 26、21、17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

宏观经济下行的风险、电网投资不及预期的风险、电力信息化推进速度不及预期的风险、渠道扩展不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、新能源业务拓展不及预期的风险、疫情反复的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	703	905	1,136	1,417
增长率（%）	20.5%	28.7%	25.5%	24.7%
归母净利润（百万元）	186	263	319	397
增长率（%）	19.7%	41.6%	21.1%	24.4%
摊薄每股收益（元）	1.41	1.99	2.42	3.01
ROE（%）	9.3%	11.9%	12.9%	14.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	703	905	1,136	1,417
现金及现金等价物	54	495	871	1,211	营业成本	403	515	649	813
应收账款	62	69	75	82	营业税金及附加	5	5	7	8
存货	444	564	668	812	销售费用	33	41	50	61
其他流动资产	1,992	1,834	1,634	1,503	管理费用	32	42	51	62
流动资产合计	2,552	2,963	3,248	3,608	财务费用	-3	-9	-18	-26
非流动资产:					研发费用	24	33	41	51
金融类资产	1,927	1,780	1,568	1,425	费用合计	86	106	124	149
固定资产	21	29	72	142	资产减值损失	-5	-2	-3	-3
在建工程	50	116	145	117	公允价值变动	10	29	20	20
无形资产	18	17	16	16	投资收益	8	9	8	10
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	223	314	381	474
其他非流动资产	2	2	2	2	加: 营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	91	165	236	277	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,643	3,128	3,484	3,884	利润总额	223	315	382	475
流动负债:					所得税费用	37	52	63	78
短期借款	0	123	158	204	净利润	186	263	319	397
应付账款、票据	153	261	262	272	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
其他流动负债	45	45	45	45	归母净利润	186	263	319	397
流动负债合计	638	912	1,013	1,095					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	2	2	2	2					
非流动负债合计	2	2	2	2					
负债合计	639	914	1,015	1,097					
所有者权益									
股本	132	132	132	132					
股东权益	2,004	2,215	2,470	2,787					
负债和所有者权益	2,643	3,128	3,484	3,884					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	186	263	319	397					
少数股东权益	-0	-0	-0	-0					
折旧摊销	2	2	3	6					
公允价值变动	10	29	20	20					
营运资金变动	-37	35	-55	-126					
经营活动现金净流量	161	329	287	297					
投资活动现金净流量	-1643	72	140	102					
筹资活动现金净流量	1923	70	-29	-33					
现金流量净额	441	471	398	365					
主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
成长性									
营业收入增长率	20.5%	28.7%	25.5%	24.7%					
归母净利润增长率	19.7%	41.6%	21.1%	24.4%					
盈利能力									
毛利率	42.7%	43.1%	42.9%	42.6%					
四项费用/营收	12.2%	11.7%	10.9%	10.5%					
净利率	26.4%	29.1%	28.1%	28.0%					
ROE	9.3%	11.9%	12.9%	14.2%					
偿债能力									
资产负债率	24.2%	29.2%	29.1%	28.2%					
营运能力									
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4					
应收账款周转率	11.3	13.0	15.2	17.4					
存货周转率	0.9	0.9	1.0	1.0					
每股数据(元/股)									
EPS	1.41	1.99	2.42	3.01					
P/E	36.7	25.9	21.4	17.2					
P/S	9.7	7.5	6.0	4.8					
P/B	3.4	3.1	2.8	2.4					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛: 本硕毕业于上海交通大学, 多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员, 7年证券从业经验, 2021年11月加盟华鑫证券研究所, 目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括: 云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳: 华东师范大学经济学硕士, 5年证券行业经验, 2021年11月加盟华鑫证券研究所, 从事计算机与中小盘行业上市公司研究。

■ 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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明:

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明:

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内, 预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明: 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; 美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。