

盈利能力持续改善，有望充分受益新一轮换表周期

2022 年 08 月 30 日

► **事件概述：**2022 年 8 月 29 日，公司发布 2022 年半年报，22H1 实现营业收入 6.85 亿元，同比+56.7%；归母净利 1.9 亿元，同比+48.5%；扣非归母净利 1.83 亿元，同比+53.0%。单季度来看，22Q2 实现营业收入 3.91 亿元，同比+75.1%；归母净利 1.18 亿元，同比+77.5%；扣非归母净利 1.07 亿元，同比+112.3%。

► **专精智能电表行业，盈利能力持续改善。**1) **公司专攻智能表计领域。**公司以智能表计为核心业务，已涵盖智慧计量与采集系统、智能电力终端及系统、物联网智能水表、智能配用电产品及系统、智能充电设备、物联网传感器及配件等领域，其中智慧计量与采集系统 (AMI) 板块为公司主要收入贡献来源，2021 年营业占比达 74%。2) **费用控制良好，盈利能力持续改善。**22H1 公司期间费用率为 8.47%，同比下降 3.29Pcts；其中，22H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 3.72%/4.48%/4.21%，分别同比下降 1.11/1.01/1.72Pcts，期间费用管控良好。22H1 公司销售毛利率、净利率为 38.71%、27.74%，同比均继续提升，盈利能力持续改善。

► **新一轮换表周期来临，需求空间广阔。**1) **换表周期叠加新标出台，有望迎来量价齐升。**智能电表属于强制检定类计量器具，一般换表周期为 7-8 年，预计国内 2022 年将迎来换表高峰，进入智能电表新一轮换表周期。国家在 2020 年 8 月出台新的电表标准，在 IR46 新一代国际标准下，单表价格普遍提升 30%-50%，智能电表行业 2022 年起有望迎来量价齐升。2) **公司在国网中标份额约 4%，排名行业前列。**国网方面，2022 年国网已完成新增批次以及第一批招标，总量达到 4235 万台，投标报价合计 132.73 亿元，公司中标约 4.88 亿元，占比为 3.7%。南网方面，公司中标南网 2022 年计量产品第一批框架招标项目，中标金额 5718.56 万元。

► **公司募投项目进展顺利，有望受益于产能快速扩张。**截至 2021 年底，公司智能电力仪表、智能配用电设备智慧制造、智慧能源技术研究院等募投项目已经达到预定可使用状态，随着 2022 年各项项目的陆续达产，将带动公司产能提升，同时也可以为智能电力终端及系统、智能配用电产品及系统等业务板块提供支撑，公司有望借助快速扩张的新增产能匹配新一轮换表周期，驱动业绩进入高速增长通道。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 15.85/20.59/25.73 亿元，归母净利润分别为 4.02/5.23/6.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.80/1.04/1.30 元，对应 8 月 29 日收盘价，PE 为 19/14/11 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电网投资建设不及预期；智能电表全年招标量不及预期；原材料价格上行的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1210	1585	2059	2573
增长率 (%)	10.3	30.9	30.0	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	318	402	523	656
增长率 (%)	8.4	26.6	29.8	25.6
每股收益 (元)	0.63	0.80	1.04	1.30
PE	24	19	14	11
PB	2.8	2.5	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.83 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 电新行业 2022 中期策略：潮平岸阔，进而有为-2022/07/05

2. 配网智能化深度报告：箭在弦上，暖风已至-2022/05/21

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	1210	1585	2059	2573
营业成本	739	950	1214	1505
营业税金及附加	9	10	12	15
销售费用	53	68	86	106
管理费用	53	70	91	113
研发费用	78	111	144	180
EBIT	297	413	556	708
财务费用	-38	-72	-79	-88
资产减值损失	-5	-11	-11	-11
投资收益	19	16	10	8
营业利润	374	473	619	777
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	373	474	620	778
所得税	47	62	84	105
净利润	326	413	536	673
归属于母公司净利润	318	402	523	656
EBITDA	324	458	608	767

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1376	1645	1950	2550
应收账款及票据	433	481	701	780
预付款项	14	19	24	30
存货	356	399	491	617
其他流动资产	151	196	239	291
流动资产合计	2330	2740	3406	4268
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	110	178	239	293
无形资产	54	54	54	54
非流动资产合计	992	1056	1115	1168
资产合计	3322	3796	4521	5435
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	487	579	716	889
其他流动负债	146	191	242	311
流动负债合计	633	770	958	1200
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	649	786	974	1216
股本	504	504	504	504
少数股东权益	36	46	59	76
股东权益合计	2674	3011	3547	4220
负债和股东权益合计	3322	3796	4521	5435

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	10.32	30.93	29.95	24.97
EBIT 增长率	8.24	38.81	34.81	27.36
净利润增长率	8.36	26.61	29.85	25.56
盈利能力 (%)				
毛利率	38.96	40.04	41.03	41.52
净利率	26.26	25.40	25.38	25.50
总资产收益率 ROA	9.57	10.60	11.56	12.07
净资产收益率 ROE	12.05	13.57	14.98	15.83
偿债能力				
流动比率	3.68	3.56	3.55	3.56
速动比率	2.91	2.83	2.83	2.84
现金比率	2.18	2.14	2.04	2.12
资产负债率 (%)	19.52	20.70	21.55	22.37
经营效率				
应收账款周转天数	110.00	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	139.40	145.00	135.00	135.00
总资产周转率	0.39	0.45	0.50	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.80	1.04	1.30
每股净资产	5.23	5.88	6.91	8.21
每股经营现金流	0.37	0.87	0.80	1.39
每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15
估值分析				
PE	24	19	14	11
PB	2.8	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	18.85	12.75	9.10	6.43
股息收益率 (%)	1.01	1.01	1.01	1.01

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	326	413	536	673
折旧和摊销	27	45	52	58
营运资金变动	-109	-22	-190	-39
经营活动现金流	186	438	406	703
资本开支	-253	-110	-110	-111
投资	-107	1	1	1
投资活动现金流	-64	-94	-100	-103
股权募资	10	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-72	-76	0	0
现金净流量	48	268	306	600

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。本报告清晰准确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
	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026