

业绩持续快速增长，股权激励护航成长

买入|维持

——泽宇智能(301179.SZ)2022年第三季度报告点评

事件：

公司于2022年10月20日收盘后发布《2022年第三季度报告》。

点评：

- 前三季度归母净利润同比增长87.81%，经营质量持续提升**

2022年第三季度，公司实现营业收入8170.62万元，同比增长26.21%，前三季度共实现营业收入3.51亿元，同比增长30.54%；公司第三季度实现归母净利润2095.41万元，同比增长58.12%，前三季度共实现归母净利润1.17亿元，同比增长87.81%；前三季度毛利率为46.17%，同比提升0.48个百分点，净利率为33.39%，同比提升10.16个百分点。费用方面，公司前三季度销售、管理、研发费用分别为2473.91、2708.01、1711.15万元，同比增速分别为16.21%、14.85%、52.38%，研发费用实现大幅增长。

- 双碳目标推动新型电力系统建设，公司积极向新能源领域拓展**

2022年6月1日，国家发展改革委、国家能源局、财政部等九部委联合印发《“十四五”可再生能源发展规划的通知》，明确“十四五”期间，可再生能源发电量增量在全社会用电量增量中的占比超过50%，风电和太阳能发电量实现翻倍。发电端的风电、光伏、核电，输配电端的特高压、智能电网，用电端的储能、充电桩、绿电运营商等将显著受益，在政策支持和电力央企直接投资带动下，景气度有望贯穿整个“十四五”时期。双碳目标推动新型电力系统建设和电力企业数字化转型将对公司产生积极的影响，公司积极应对市场机遇，紧盯电力行业信息化需求变化和信息化技术发展变化，成立新能源公司，积极向清洁能源开发和应用领域扩展。

- 发布限制性股票激励计划绑定核心员工，9月完成首次授予**

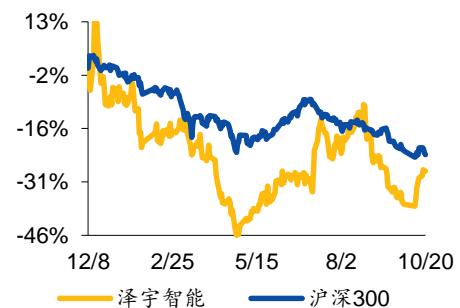
公司于2022年8月19日发布《2022年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予限制性股票277.25万股，其中首次授予限制性股票数量221.80万股，授予价格为25.10元/股，首次授予的激励对象总人数为110人，包括公司公告本激励计划时在公司任职的管理人员及核心技术（业务）人员。本次限制性股票激励计划的实施有利于公司进一步建立、健全长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司管理人员、核心技术（业务）人员的积极性。公司于9月5日审议通过《关于向2022年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》，9月5日为首次授予日。

- 盈利预测与投资建议**

进入“十四五”，智能电网的建设有望加速推进，公司已经迎来良好的发展机遇。预测公司2022-2024年营业收入为9.24、12.00、15.34亿元，归母净利润为2.44、3.17、4.06亿元，EPS为1.85、2.40、3.08元/股，对应PE为22.40、17.28、13.47倍。上市以来，公司的PE主要运行在20-50倍之间，公司在行业内具备较为稀缺的一站式综合服务能力，未来三年营业收入与净利润有望保持较高的复合增速，考虑到市场估值水平的变化，调整公司2022年的目标PE至35倍，目标价为64.75元。维持“买入”评级。

- 风险提示**

新冠肺炎疫情反复风险；电力信息化推进不及预期；单一客户依赖风险；存货减值风险；市场竞争加剧风险；江苏省外业务拓展不及预期。

当前价/目标价：41.45元/64.75元
目标期限：6个月
基本数据
52周最高/最低价（元）：65.88/31.85
A股流通股（百万股）：30.37
A股总股本（百万股）：132.00
流通市值（百万元）：1259.02
总市值（百万元）：5471.40
过去一年股价走势

资料来源：Wind
相关研究报告

《国元证券公司研究-泽宇智能(301179.SZ)2022年半年度报告点评：业绩实现高速增长，发布股权激励计划》

2022.08.21

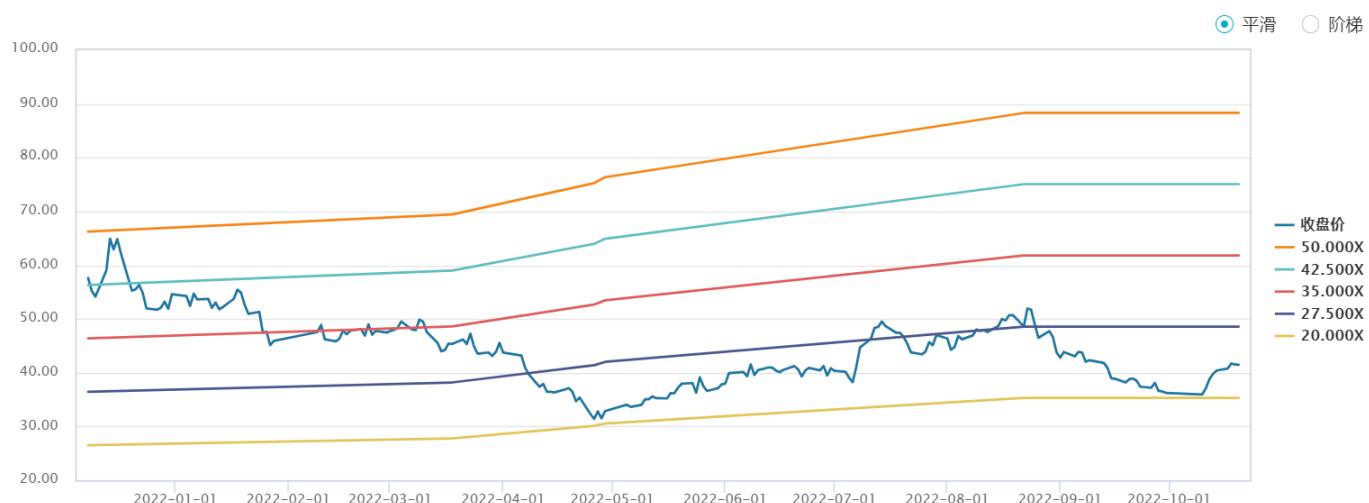
《国元证券公司研究-泽宇智能(301179.SZ)2021年年度报告点评：全年业绩符合预期，积极开拓新能源市场》

2022.03.18
报告作者
分析师 耿军军
执业证书编号 S0020519070002
电话 021-51097188-1856
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn
联系人 常雨婷
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	583.66	703.35	924.09	1200.41	1533.67
收入同比(%)	28.38	20.51	31.38	29.90	27.76
归母净利润(百万元)	155.41	185.97	244.22	316.66	406.14
归母净利润同比(%)	42.70	19.67	31.32	29.66	28.26
ROE(%)	32.43	9.28	11.17	12.65	13.96
每股收益(元)	1.18	1.41	1.85	2.40	3.08
市盈率(P/E)	35.21	29.42	22.40	17.28	13.47

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：泽宇智能上市以来 PE-Band


资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1034.85	2551.81	2913.52	3194.40	3699.20
现金	204.55	54.15	134.32	169.81	410.80
应收账款	39.31	45.98	67.64	87.39	110.88
其他应收款	10.53	4.48	5.82	7.44	9.36
预付账款	19.47	29.28	30.60	39.96	51.48
存货	434.90	443.77	533.30	635.17	750.53
其他流动资产	326.10	1974.15	2141.83	2254.62	2366.15
非流动资产	49.67	91.48	89.85	90.05	90.80
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	22.32	20.84	29.87	37.09	42.81
无形资产	18.76	18.22	18.77	19.78	21.20
其他非流动资产	8.59	52.41	41.20	33.18	26.78
资产总计	1084.52	2643.29	3003.36	3284.44	3790.00
流动负债	604.65	637.67	816.89	781.29	880.67
短期借款	0.00	0.00	115.05	0.00	0.00
应付账款	61.47	57.97	79.88	103.51	131.87
其他流动负债	543.18	579.70	621.96	677.78	748.81
非流动负债	0.16	1.50	0.18	0.20	0.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.16	1.50	0.18	0.20	0.23
负债合计	604.81	639.17	817.07	781.49	880.90
少数股东权益	0.46	0.46	0.46	0.46	0.46
股本	99.00	132.00	132.00	132.00	132.00
资本公积	57.14	1362.58	1362.58	1362.58	1362.58
留存收益	323.10	509.07	691.25	1007.91	1414.05
归属母公司股东权益	479.24	2003.65	2185.83	2502.49	2908.63
负债和股东权益	1084.52	2643.29	3003.36	3284.44	3790.00

现金流量表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	50.40	161.31	186.33	245.26	332.42
净利润	155.41	185.97	244.22	316.66	406.14
折旧摊销	2.25	2.28	2.69	3.71	4.68
财务费用	-5.43	-3.21	1.36	0.78	-2.90
投资损失	-8.85	-8.30	-8.92	-8.98	-9.07
营运资金变动	-106.27	-18.92	-49.09	-70.13	-79.39
其他经营现金流	13.28	3.48	-3.93	3.22	12.96
投资活动现金流	32.03	-1643.10	-148.39	-91.49	-92.07
资本支出	6.43	21.67	1.35	2.53	3.58
长期投资	-28.39	1630.92	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	10.07	9.49	-147.04	-88.96	-88.49
筹资活动现金流	-51.63	1344.12	42.23	-118.27	0.63
短期借款	0.00	0.00	115.05	-115.05	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	33.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	8.32	1305.44	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-59.96	5.68	-72.82	-3.22	0.63
现金净增加额	30.79	-137.67	80.17	35.49	240.98

利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	583.66	703.35	924.09	1200.41	1533.67
营业成本	339.20	403.05	529.39	687.78	878.54
营业税金及附加	2.84	4.89	4.81	6.12	7.67
营业费用	28.83	32.55	45.28	57.14	72.70
管理费用	29.98	32.06	44.45	56.30	72.85
研发费用	21.32	24.43	28.31	33.16	37.00
财务费用	-5.43	-3.21	1.36	0.78	-2.90
资产减值损失	0.00	-0.28	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.10	9.74	8.12	7.86	7.63
投资净收益	8.85	8.30	8.92	8.98	9.07
营业利润	188.05	222.74	292.12	378.41	484.86
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.10	0.12	0.10	0.12	0.15
利润总额	187.95	222.63	292.02	378.29	484.71
所得税	32.54	36.66	47.80	61.62	78.57
净利润	155.41	185.97	244.22	316.66	406.14
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	155.41	185.97	244.22	316.66	406.14
EBITDA	184.87	221.81	296.17	382.89	486.64
EPS (元)	1.57	1.41	1.85	2.40	3.08

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	28.38	20.51	31.38	29.90	27.76
营业利润(%)	43.15	18.45	31.15	29.54	28.13
归属母公司净利润(%)	42.70	19.67	31.32	29.66	28.26
盈利能力					
毛利率(%)	41.88	42.70	42.71	42.70	42.72
净利率(%)	26.63	26.44	26.43	26.38	26.48
ROE(%)	32.43	9.28	11.17	12.65	13.96
ROIC(%)	41.68	42.14	49.98	56.54	62.96
偿债能力					
资产负债率(%)	55.77	24.18	27.21	23.79	23.24
净负债比率(%)	0.00	0.00	14.08	0.00	0.00
流动比率	1.71	4.00	3.57	4.09	4.20
速动比率	0.99	3.31	2.91	3.28	3.35
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.38	0.33	0.38	0.43
应收账款周转率	12.99	14.62	15.29	15.49	15.47
应付账款周转率	6.74	6.75	7.68	7.50	7.46
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.41	1.85	2.40	3.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	1.22	1.41	1.86	2.52
每股净资产(最新摊薄)	3.63	15.18	16.56	18.96	22.04
估值比率					
P/E	35.21	29.42	22.40	17.28	13.47
P/B	11.42	2.73	2.50	2.19	1.88
EV/EBITDA	18.88	15.74	11.79	9.12	7.17

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188