

# 业绩实现稳健增长，市场空间不断拓展

## ——泽宇智能(301179.SZ)2022 年度报告点评

### 事件：

公司于 2023 年 3 月 7 日收盘后发布《2022 年年度报告》。

### 点评：

- 营业收入与归母净利润实现稳健增长，加大投入培育新的利润增长点**  
2022 年，公司实现营业收入 8.63 亿元，同比增长 22.76%，实现归母净利润 2.27 亿元，同比增长 21.88%。分业务看，系统集成、电力设计、施工及运维业务收入分别为 6.79、0.46、1.36 亿元。费用方面，公司销售、管理、研发费用分别为 0.34、0.42、0.33 亿元，同比增速分别为 5.24%、32.15%、34.91%。公司顺应电力数字化、智慧化发展的行业趋势，以系统研发集成为核心，兼顾电力工程咨询设计与工程施工及运维，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，扩大业务规模，加速培育新的利润增长点。

- 研发新一代变电站巡检机器人，向机器人和高端制造领域发展**

在变电站运维监护领域，公司以视频监控技术、图像 AI 识别技术、大数据分析为核心，在变电站智能辅助监控系统基础上进行功能升级，开发了变电站远程在线智能巡视系统，提升变电站智能巡检、安全管控和智能运维水平，提升设备安全系数。2023 年，公司将以电力系统需求为契机，研发一款高可靠性新一代变电站巡检机器人，并向机器人和高端制造领域发展，为各行各业提供专业、高效、优质的智能化服务和一揽子解决方案。

- 分布式光伏电站项目落地，预计总投资约 3.4 亿元**

在新能源业务领域，公司主营业务为开发、投资、设计、建设、运营及服务各类分布式光伏电站，包括大中小型工商业屋顶电站、地面分布式光伏电站、光伏建筑一体化、光充储微网等。2023 年 1 月 12 日，公司发布关于签署《合同能源管理协议》的公告，公司控股孙公司广东阳江泽宇新能源有限公司于近日与广东润龙铸造有限公司签署了《合同能源管理协议》，在甲方的建筑屋顶上建设 90MWp 光伏发电站，该项目的投资费用由控股孙公司承担，预计总投资约 3.4 亿元。所发电量优先供润龙铸造使用，剩余电量上网，润龙铸造根据消纳的电量享受相应电价优惠，项目合作期为 25 年。未来公司将继续加大光伏电站尤其是分布式光伏电站的开发力度，形成有效的项目资源储备，推动电站建设与转让整体服务业务的发展。

- 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 2023-2025 年营业收入为 11.46、14.77、18.70 亿元，归母净利润为 3.01、3.91、4.99 亿元，EPS 为 2.28、2.96、3.78 元/股，对应 PE 为 25.15、19.36、15.17 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归母净利润有望保持较高的复合增速，给予公司 2023 年 30 倍的目标 PE，对应的目标价为 68.40 元。维持“买入”评级。

- 风险提示**

电力信息化建设不及预期的风险；单一客户依赖的风险；存货减值的风险；市场竞争加剧的风险；江苏省外业务拓展不及预期的风险。

# 买入|维持

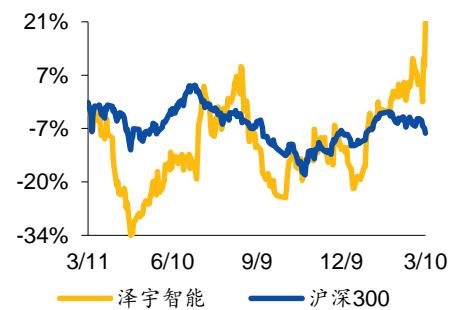
当前价/目标价：57.35 元/68.40 元

目标期限：6 个月

### 基本数据

52周最高/最低价(元):	57.35 / 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):	1741.97
总市值(百万元):	7570.20

### 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 年第三季度报告点评：业绩持续快速增长，股权激励护航成长》2022.10.21

《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

### 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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	703.35	863.44	1145.82	1477.31	1869.54
收入同比(%)	20.51	22.76	32.70	28.93	26.55
归母净利润(百万元)	185.97	226.66	300.95	391.12	499.12
归母净利润同比(%)	19.67	21.88	32.78	29.96	27.61
ROE(%)	9.28	10.38	12.12	13.60	14.79
每股收益(元)	1.41	1.72	2.28	2.96	3.78
市盈率(P/E)	40.71	33.40	25.15	19.36	15.17

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2551.81	2738.36	3110.07	3572.46	4153.95
现金	54.15	1052.52	1287.42	1526.64	1880.61
应收账款	45.98	92.43	104.05	120.88	135.94
其他应收款	4.48	4.29	5.29	6.53	7.84
预付账款	29.28	35.86	43.81	53.46	63.65
存货	443.77	445.57	537.51	620.79	710.68
其他流动资产	1974.15	1107.69	1132.00	1244.17	1355.23
<b>非流动资产</b>	91.48	124.49	118.38	117.88	117.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	20.84	20.90	35.18	46.07	54.22
无形资产	18.22	18.14	18.69	19.70	21.12
其他非流动资产	52.41	85.45	64.52	52.11	42.21
<b>资产总计</b>	2643.29	2862.86	3228.45	3690.34	4271.50
<b>流动负债</b>	637.67	672.42	740.41	811.34	893.53
短期借款	0.00	80.08	0.00	0.00	0.00
应付账款	57.97	114.86	133.75	154.88	173.90
其他流动负债	579.70	477.48	606.66	656.47	719.64
<b>非流动负债</b>	1.50	3.34	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	1.50	3.34	0.18	0.20	0.23
<b>负债合计</b>	639.17	675.76	740.59	811.54	893.76
少数股东权益	0.46	4.29	4.11	3.93	3.75
股本	132.00	132.00	132.00	132.00	132.00
资本公积	1362.58	1377.11	1377.11	1377.11	1377.11
留存收益	509.07	673.69	974.64	1365.76	1864.88
<b>归属母公司股东权益</b>	2003.65	2182.80	2483.75	2874.87	3373.99
<b>负债和股东权益</b>	2643.29	2862.86	3228.45	3690.34	4271.50

利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	703.35	863.44	1145.82	1477.31	1869.54
营业成本	403.05	501.76	665.73	858.04	1086.17
营业税金及附加	4.89	5.98	7.68	9.60	11.78
营业费用	32.55	34.26	41.82	53.63	67.49
管理费用	32.06	42.37	53.85	67.81	83.57
研发费用	24.43	32.96	38.31	46.16	52.73
财务费用	-3.21	-7.60	-10.07	-14.04	-17.01
资产减值损失	-0.28	0.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	9.74	11.71	8.12	7.86	7.63
投资净收益	8.30	38.98	8.92	8.98	9.07
<b>营业利润</b>	222.74	299.08	359.75	467.13	595.62
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.12	0.10	0.11	0.12	0.15
<b>利润总额</b>	222.63	298.98	359.64	467.01	595.47
所得税	36.66	72.50	58.87	76.08	96.53
<b>净利润</b>	185.97	226.48	300.77	390.93	498.94
少数股东损益	0.00	-0.18	-0.18	-0.19	-0.18
<b>归属母公司净利润</b>	185.97	226.66	300.95	391.12	499.12
EBITDA	221.81	293.82	352.65	457.53	584.40
EPS(元)	1.41	1.72	2.28	2.96	3.78

现金流量表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	161.31	123.78	308.64	319.14	431.33
净利润	185.97	226.48	300.77	390.93	498.94
折旧摊销	2.28	2.33	2.97	4.45	5.79
财务费用	-3.21	-7.60	-10.07	-14.04	-17.01
投资损失	-8.30	-38.98	-8.92	-8.98	-9.07
营运资金变动	-18.92	-77.05	-104.17	-58.91	-62.19
其他经营现金流	3.48	18.60	128.06	5.70	14.86
<b>投资活动现金流</b>	-1643.10	855.62	-1.08	-91.52	-92.10
资本支出	21.67	47.17	1.35	2.53	3.58
长期投资	1630.92	-859.49	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	9.49	43.30	0.27	-88.99	-88.52
<b>筹资活动现金流</b>	1344.12	19.23	-72.66	11.60	14.74
短期借款	0.00	80.08	-80.08	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	33.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	1305.44	14.53	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	5.68	-75.38	7.41	11.60	14.74
<b>现金净增加额</b>	-137.67	998.63	234.89	239.23	353.97

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	20.51	22.76	32.70	28.93	26.55
营业利润(%)	18.45	34.27	20.29	29.85	27.51
归属母公司净利润(%)	19.67	21.88	32.78	29.96	27.61
<b>盈利能力</b>					
毛利率(%)	42.70	41.89	41.90	41.92	41.90
净利率(%)	26.44	26.25	26.27	26.47	26.70
ROE(%)	9.28	10.38	12.12	13.60	14.79
ROIC(%)	42.14	52.35	55.89	65.49	75.87
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.18	23.60	22.94	21.99	20.92
净负债比率(%)	0.00	11.93	0.00	0.00	0.00
流动比率	4.00	4.07	4.20	4.40	4.65
速动比率	3.31	3.41	3.47	3.64	3.85
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.38	0.31	0.38	0.43	0.47
应收账款周转率	14.62	10.89	10.25	11.57	12.85
应付账款周转率	6.75	5.81	5.36	5.95	6.61
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.41	1.72	2.28	2.96	3.78
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	0.94	2.34	2.42	3.27
每股净资产(最新摊薄)	15.18	16.54	18.82	21.78	25.56
<b>估值比率</b>					
P/E	40.71	33.40	25.15	19.36	15.17
P/B	3.78	3.47	3.05	2.63	2.24
EV/EBITDA	24.91	18.81	15.67	12.08	9.45

## 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（如有必要）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](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

### 合肥

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  
邮编：230000  
传真：(0551) 62207952

### 上海

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：200135  
传真：(021) 68869125  
电话：(021) 51097188