

## 深耕电力信息化，开拓分布式能源&机器人业务

➤ **事件：**2023 年 4 月 24 日，公司发布 2023 年一季度报告。23Q1 公司实现营收 1.85 亿元，同比增长 145.77%，实现归母净利润 0.40 亿元，同比增长 42.18%，实现扣非归母净利润 0.34 亿元，同比增长 200.96%。

### ➤ 电力信息化：业务协同性强，积淀深厚。

1) **业务系统性强，客户粘性高：**公司深耕电力信息化行业，具备一站式智能电网综合能力优势。**系统集成业务：**公司在原有 4GCPE 无线终端研发上，进一步开发了 4G/5G 融合通信终端，通信系统集成体系更加丰富。公司调度数据集成向二次安防方向延伸，电力监控系统开发通过国网首批检测的网络安全检测装置。**电力设计业务：**子公司泽宇设计拥有电力行业（送电、变电）工程设计乙级资质，目前主要负责电网咨询设计业务以及配电网咨询设计业务。**工程施工及运维业务：**子公司泽宇设计具备通信工程施工总承包叁级、电力工程施工总承包叁级、电子与智能化工程专业承包贰级、承装（修、试）四级资质。

2) **省外拓展亮眼，彰显竞争力：**22 年公司除江苏省外收入占比为 53%，相较于 21 年提升 33pcts，省外业务加速拓展。其中安徽、北京地区收入分别为 1.71/1.67 亿元，分别同比增长 350%/328%，此外公司在福建、上海等地区实现开拓。

### ➤ 分布式能源：市场拓展加速，新增长点有望放量。

公司在光伏、储能、微网、多站融合等领域拥有多元化的解决方案和丰富的项目经验，可提供整体解决方案及相关业务的一系列服务。目前公司主要提供光伏解决方案、储能/微网业务、综合能源业务三大产品方案。2023 年 1 月，公司签订了广东 90MW 光伏发电站的项目。

### ➤ 机器人：顺应科技创新趋势，积极布局机器人新产品。

2022 年 12 月 31 日，公司与北京进睿科技有限公司、深圳市梧欣桐德企业管理咨询合伙企业（有限合伙）签订了《投资意向书》，共同出资设立泽宇高科。本次对外投资设立合资公司将进一步促进公司产业向人工智能、机器人、智能制造等领域的深入发展，进一步提升公司综合竞争力和整体价值。机器人业务布局是公司产业多元化战略实施的重要举措，未来可能推动公司第二曲线发展。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 12.26、16.21、21.75 亿元，对应增速分别为 42.0%、32.1%、34.2%；归母净利润分别为 3.06、3.97、5.15 亿元，对应增速分别为 35.0%、29.6%、29.9%，以 4 月 25 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 25X、19X、15X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**订单不及预期风险；市场竞争加剧风险。

**推荐**

维持评级

**当前价格：**

32.05 元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**研究助理 李佳**

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

### 相关研究

1. 储能洞察-2022 年回顾：初露峥嵘，未来可期-2023/03/13

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	863	1226	1621	2175
增长率（%）	22.8	42.0	32.1	34.2
归属母公司股东净利润（百万元）	227	306	397	515
增长率（%）	21.9	35.0	29.6	29.9
每股收益（元）	0.95	1.29	1.67	2.17
PE	34	25	19	15
PB	3.5	3.2	2.8	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>863</b>	<b>1226</b>	<b>1621</b>	<b>2175</b>
营业成本	502	735	997	1371
营业税金及附加	6	7	10	13
销售费用	34	43	49	61
管理费用	42	52	58	70
研发费用	33	43	57	76
EBIT	241	350	455	590
财务费用	-8	-10	-12	-16
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	39	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>299</b>	<b>360</b>	<b>467</b>	<b>606</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>299</b>	<b>360</b>	<b>467</b>	<b>606</b>
所得税	73	54	70	91
净利润	226	306	397	515
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>227</b>	<b>306</b>	<b>397</b>	<b>515</b>
EBITDA	243	354	461	599

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1053	1238	1557	1962
应收账款及票据	94	109	134	168
预付款项	36	51	68	92
存货	446	624	819	1127
其他流动资产	1110	1137	1157	1186
<b>流动资产合计</b>	<b>2738</b>	<b>3159</b>	<b>3737</b>	<b>4535</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21	56	89	117
无形资产	18	18	18	18
<b>非流动资产合计</b>	<b>124</b>	<b>183</b>	<b>196</b>	<b>203</b>
<b>资产合计</b>	<b>2863</b>	<b>3342</b>	<b>3933</b>	<b>4738</b>
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	195	282	382	526
其他流动负债	397	559	755	1034
<b>流动负债合计</b>	<b>672</b>	<b>921</b>	<b>1217</b>	<b>1640</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
<b>非流动负债合计</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>负债合计</b>	<b>676</b>	<b>925</b>	<b>1221</b>	<b>1644</b>
股本	132	238	238	238
少数股东权益	4	4	4	4
<b>股东权益合计</b>	<b>2187</b>	<b>2417</b>	<b>2712</b>	<b>3095</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2863</b>	<b>3342</b>	<b>3933</b>	<b>4738</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	22.76	42.03	32.15	34.21
EBIT 增长率	19.36	45.50	29.81	29.82
净利润增长率	21.88	34.99	29.62	29.89
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	41.89	40.08	38.48	36.97
净利润率	26.25	24.95	24.47	23.69
总资产收益率 ROA	7.92	9.15	10.08	10.87
净资产收益率 ROE	10.38	12.68	14.65	16.67
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.07	3.43	3.07	2.76
速动比率	3.35	2.68	2.33	2.01
现金比率	1.57	1.34	1.28	1.20
资产负债率 (%)	23.60	27.67	31.04	34.69
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	39.07	30.00	28.00	26.00
存货周转天数	324.12	310.00	300.00	300.00
总资产周转率	0.31	0.40	0.45	0.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.95	1.29	1.67	2.17
每股净资产	9.19	10.16	11.40	13.01
每股经营现金流	0.52	1.37	1.87	2.34
每股股利	0.52	0.43	0.56	0.72
<b>估值分析</b>				
PE	34	25	19	15
PB	3.5	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA	27.29	18.24	13.31	9.57
股息收益率 (%)	1.62	1.34	1.74	2.26
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	226	306	397	515
折旧和摊销	3	4	6	9
营运资金变动	-62	14	40	31
<b>经营活动现金流</b>	<b>124</b>	<b>326</b>	<b>444</b>	<b>557</b>
资本开支	-47	-62	-19	-16
投资	859	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>856</b>	<b>-62</b>	<b>-19</b>	<b>-16</b>
股权募资	4	0	0	0
债务募资	83	0	-1	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>19</b>	<b>-79</b>	<b>-106</b>	<b>-136</b>
<b>现金净流量</b>	<b>999</b>	<b>185</b>	<b>320</b>	<b>405</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026