

## 23H1 业绩符合预期，省外业务加速

➤ **事件：**2023 年 8 月 24 日，公司发布 2023 年半年度报告。**业绩方面**，23H1 公司经营模式成熟稳定、销售规模增加、收入利润双增长，实现营收 4.50 亿元，同比增长 67.03%；归母净利润 1.10 亿元，同比增长 14.16%；扣非净利润 0.96 亿元，同比增长 46.86%。**分产品来看**，系统集成实现收入 3.45 亿元，同比增长 76.26%，毛利率 37.71%，同比下降 2.92Pcts；电力设计实现收入 0.2 亿元，同比增长 18.63%，毛利率 68.41%，同比持平；施工及运维实现收入 0.82 亿元，同比增长 45.26%，毛利率 43.14%，同比下降 9.35Pcts。**单季度来看**，公司 23Q2 营收 2.64 亿元，同比增长 36.43%；归母净利润 7037.88 万元，同比增长 2.77%；扣非净利润 6137.33 万元，同比增长 14.14%。

### ➤ 聚焦电力信息化，加速拓展省外业务。

公司立足于江苏，深耕电力信息化行业，多年来参与省内多地电力咨询设计、系统集成、施工及运维项目的建设服务，建成了江苏区域超过一半地市的电力信息化通信网络，具备一站式智能电网综合能力优势。2023 年公司依托江苏省电网建设和运维经验，凭借新营销体系的升级及管理体系数字化提升，成立华东事业部、北方事业部和南方事业部，以江苏为中心向长三角、京津冀、珠三角经济圈进行业务拓展，参与承建多个国家电网重点大型项目，23H1 北京、安徽地区分别实现收入 1.14/0.45 亿元，分别同比增长 289.90%/182.14%，

### ➤ 顺应新型电力体系，布局“光储充”新能源未来。

新型电力体系以新能源为主导，是实现“30/60”目标的关键选择。政策与能源新基建的双重推动下，公司敏锐捕捉电力信息化的变革需求和技术趋势，具备光储充一体业务技术能力，合理布局光储充业务，积极拓展新能源开发与应用。

### ➤ 着眼行业智能化革新，自主研发巡检机器人。

公司设立子公司泽宇高科，布局人工智能、机器人、智能制造等领域，推进生产运行智能化，进一步提升公司综合竞争力和整体价值，未来可能推动公司第二曲线发展。公司自主研发新一代智能变电站巡检机器人，旨在解决目前电力巡检机器人可靠性低和图像算法识别率低的问题，真正做到人工巡检全替代，目前仍处于实验室阶段，预计 23Q3 完成产品，年内实现销售。

➤ **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%、32.1%、34.2%；归母净利润分别为 3.06、3.99、5.15 亿元，对应增速分别为 35%、30.3%、29.3%，以 8 月 25 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 20X、15X、12X。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。

### 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	399	515
增长率（%）	21.9	35.0	30.3	29.3
每股收益（元）	0.95	1.29	1.68	2.17
PE	27	20	15	12
PB	2.8	2.5	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**25.90 元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**研究助理 李佳**

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

**研究助理 许浚哲**

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

### 相关研究

1. 泽宇智能 (301179.SZ) 2023 年一季报点评：深耕电力信息化，开拓分布式能源&机器人业务-2023/04/25

**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	-14	-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>469</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>469</b>	<b>606</b>
所得税	73	54	70	91
净利润	226	306	399	515
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>227</b>	<b>306</b>	<b>399</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	1429	1558	1975
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	1138	1158	1187
<b>流动资产合计</b>	<b>2738</b>	<b>3351</b>	<b>3739</b>	<b>4549</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>202</b>	<b>215</b>	<b>222</b>
<b>资产合计</b>	<b>2863</b>	<b>3553</b>	<b>3954</b>	<b>4771</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	762	756	1035
<b>流动负债合计</b>	<b>672</b>	<b>1124</b>	<b>1218</b>	<b>1641</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	5	5	5
<b>非流动负债合计</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>负债合计</b>	<b>676</b>	<b>1129</b>	<b>1223</b>	<b>1646</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>2424</b>	<b>2730</b>	<b>3125</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2863</b>	<b>3553</b>	<b>3954</b>	<b>4771</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	30.26	29.25
<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	24.59	23.69
总资产收益率 ROA	7.92	8.61	10.08	10.80
净资产收益率 ROE	10.38	12.64	14.62	16.51
<b>偿债能力</b>				
流动比率	4.07	2.98	3.07	2.77
速动比率	3.35	2.37	2.33	2.01
现金比率	1.57	1.27	1.28	1.20
资产负债率 (%)	23.60	31.77	30.94	34.50
<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	0.38	0.43	0.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.95	1.29	1.68	2.17
每股净资产	9.19	10.19	11.47	13.13
每股经营现金流	0.52	1.36	1.88	2.34
每股股利	0.52	0.39	0.51	0.66
<b>估值分析</b>				
PE	27	20	15	12
PB	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	21.59	14.84	11.40	8.77
股息收益率 (%)	2.01	1.51	1.96	2.53
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
<b>净利润</b>	226	306	399	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>322</b>	<b>446</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>-76</b>	<b>-19</b>	<b>-16</b>
股权募资	4	0	0	0
债务募资	83	202	-202	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>19</b>	<b>130</b>	<b>-298</b>	<b>-124</b>
<b>现金净流量</b>	<b>999</b>	<b>376</b>	<b>129</b>	<b>417</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