

2024年01月01日

友讯达 (300514.SZ)

公司快报

营收净利稳定增长, “电网+燃气” 双轮驱动

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年12月25日, 公司正式取得了以 JJF 2012-2022《超声波燃气表型式评价大纲》为依据的民用全规格 (G1.6~G4) 超声波燃气表型式批准证书, 成为全国第一个国产方案取得超声波燃气表型式批准证书的企业。
- ◆ **营收净利润稳定增长, 盈利能力提高。** 公司是全球场域网解决方案专家, 是一家集研发、生产、销售于一体的国家高新技术企业。截至前三季度, 公司实现营业收入 8.41 亿元, 同比增长 3.37%; 归属上市公司股东净利润 1.62 亿元, 同比增长 100.12%; 实现毛利率 37.64%。按单季度数据看, 第三季度公司实现营业收入 3.46 亿元, 同比增长 3.62%; 实现归属上市公司股东净利润 7417.63 万元, 同比增长 15.95%。公司持续保持研发投入, 研发费用 5012.30 万元。公司秉持“生产一代、开发一代、预研一代”的产品研发策略, 通过持续不断的技术交流、技术研讨, 保持公司持续的技术创新能力, 2023 年获评深圳市专精特新企业。
- ◆ **大金额中标国网/南网集采项目, 深耕布局配电网产品/解决方案。** 2023年12月7日, 国家电网有限公司电子商务平台发布了《国家电网有限公司 2023 年第八十九批采购(营销项目第二次电能表(含用电信息采集)招标采购)推荐的中标候选人公示》(招标编号: 0711-230TL12222021), 公司中 11 个包, 中标金额约为人民币 3.69 亿元, 占公司 2022 年经审计营业收入的 36.10%。公司核心技术包括具有自主知识产权的 CFDA 无线传感网络技术、LCFDA 低功耗传感网络技术和双模异构通信技术, 产品涵盖低压配电监测终端、输变电感知终端、变配电物联终端、公用能源计量设备等。
- ◆ **首发场域网 (FAN), 推出新型配电台区智能化解决方案。** 9月20-22日, 公司在 IOTE 2023 第二十届国际物联网展·深圳站首次通过展会形式发布场域网 (FAN) —— 最后一公里物联网概念, 展示了包括 MoCoFAN、LoRa FAN、WMBus 等无线物联网通信模组及通信解决方案, 全面展示了公司在物联网领域的各大创新成果及方案。MuCoFAN 网络是一种地域覆盖的衍生网络, 融合了 HPLC 和 RF 两种传输介质, 具有双模混合组网、多模灵活接入的特征, 支持接入 HPLC、WiFi、ZigBee 等多种通信模式, 实现了场域网的深度通信覆盖。在新型电力系统领域, 公司基于 MuCoFAN 多模感知场域网, 展出新型配电台区智能化解决方案, 此方案基于配电台区物联感知多模通信技术, 通过一张网络实现台区信号全覆盖、设备全接入, 可实现新型电力系统源网荷储高效互动协同。
- ◆ **自主研发超声波燃气表, 获首个国产方案认证。** 2023年12月25日, 武汉友讯达正式取得了以 JJF 2012-2022《超声波燃气表型式评价大纲》为依据的民用全规格 (G1.6~G4) 超声波燃气表型式批准证书, 成为全国第一个国产方案取得超声波燃气表型式批准证书的企业。型式批准证书作为法制计量器具进入市场的“准生证”, 是产品生产与销售的必备条件。2022年12月27日, 国家市场监督管理总局发布了《超声波燃气表型式评价大纲》, 并于 2023 年 6 月 27 日起正式实施, 标志着超声波燃气表产品正式合法化。公司推出的这款产品, 是一款完全自主研发的国

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

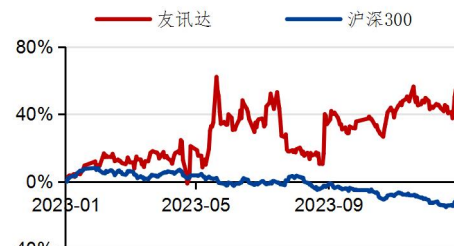
 投资评级 **买入-B(首次)**

 股价(2023-12-29) **16.30 元**

交易数据

总市值 (百万元)	3,260.00
流通市值 (百万元)	2,531.75
总股本 (百万股)	200.00
流通股本 (百万股)	155.32
12 个月价格区间	16.18/10.69

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.96	20.91	71.92
绝对收益	5.09	13.91	60.54

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

相关报告



产化超声波燃气计量模组。本计量模组主要覆盖 G1.6、G2.5、G4、G4+(全量程)民用燃气表的量程范围，实现了全量程全温度的稳定计量。

◆ **投资建议：**考虑公司在燃气电表的技术实力，以及公司在电网主营业务的增长性，我们认为未来公司将长期保持较高成长性。预测公司 2023-2025 年收入 11.76/14.38/18.00 亿元，同比增长 15.1%/22.3%/25.2%，公司归母净利润分别为 1.91/2.48/3.19 亿元，同比增长 93.5%/29.7%/28.8%，对应 EPS 0.96/1.24/1.60 元，PE 16.6/12.8/9.9；首次覆盖，给予“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**燃气计量表推进速度不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	866	1,022	1,176	1,438	1,800
YoY(%)	31.3	18.0	15.1	22.3	25.2
净利润(百万元)	58	99	191	248	319
YoY(%)	71.1	71.6	93.5	29.7	28.8
毛利率(%)	27.3	30.7	37.2	38.0	38.5
EPS(摊薄/元)	0.29	0.49	0.96	1.24	1.60
ROE(%)	8.9	13.7	21.6	22.3	22.6
P/E(倍)	55.1	32.1	16.6	12.8	9.9
P/B(倍)	4.9	4.4	3.6	2.8	2.2
净利率(%)	6.6	9.7	16.2	17.2	17.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 11.76/ 14.38/ 18.00 亿元，毛利率 37.20%/38.00%/38.50%。随着智能电表的改造升级，预计公司电表业务稳步增加，预计 2023-2025 年实现收入 3.64/4.25/4.98 亿元，毛利率 35.60%/35.40%/35.20%；低压配网侧投入加大，电力终端类预计建设加速，预计 2023-2025 年实现收入 3.40/3.95/4.62 亿元，毛利率 38.10%/37.80%/37.60%；随着无线网络产品进一步完善，场域网产品渗透率提升，预计 2023-2025 年实现收入 1.67/1.89/2.16 亿元，毛利率 38.86%/44.26%/48.59%；其他业务主要以超声波燃气表为主，我们认为今年该业务获认证，营收有一定增长，未来两年随着市场推广，渗透率将进一步提升，营收上将持续放量，毛利率将稳定在 30-40% 区间，预计 2023-2025 年实现收入 3.05/4.29/6.24 亿元，毛利率 37.2%/38.0%/38.30%

表 1：收入成本拆分表

		2022	2023E	2024E	2025E
电表	收入 (亿元)	3.19	3.64	4.25	4.98
	YoY (%)	68.78%	14.10%	16.70%	17.30%
	毛利率 (%)	33.4	35.60%	35.40%	35.20%
电力终端类	收入 (亿元)	3.07	3.40	3.95	4.62
	YoY (%)	120.86%	10.70%	16.20%	16.90%
	毛利率 (%)	35.47	38.10%	37.80%	37.60%
无线网络类	收入 (亿元)	1.49	1.67	1.89	2.16
	YoY (%)	-41.34%	12.10%	13.20%	14.50%
	毛利率 (%)	47.25	38.86%	44.26%	48.59%
其他	收入 (亿元)	2.46	3.05	4.29	6.24
	YoY (%)	-13.38%	24.04%	40.67%	45.28%
	毛利率 (%)	11.17	37.2%	38.00%	38.30%
合计	收入 (亿元)	10.22	11.76	14.38	18.00
	YoY (%)	18.00%	15.10%	22.30%	25.20%
	毛利率 (%)	30.70%	37.20%	38.00%	38.50%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司威胜信息（智能电表）、东方电子（智能电表）、炬华科技（智能电表）作为可比公司。公司近年来在电表领域营收增长，并基于电表业务推出配网侧产品，同时拓展燃气表第二赛道。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688100.SH	威胜信息	28.92	145	1.03	1.32	1.66	28.20	21.99	17.39
000682.SZ	东方电子	8.05	108	0.41	0.52	0.64	19.49	15.46	12.63
300360.SZ	炬华科技	13.66	69.57	1.12	1.41	1.75	12.21	9.67	7.82
平均							19.9	15.7	12.6
300514.SZ	友讯达	16.30	32.60	0.96	1.24	1.60	16.6	12.8	9.9

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 12 月 30 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	939	852	1176	1378	1873	营业收入	866	1022	1176	1438	1800
现金	406	279	464	432	825	营业成本	630	708	738	892	1107
应收票据及应收账款	266	306	356	603	598	营业税金及附加	5	7	7	8	11
预付账款	28	5	33	14	44	营业费用	65	93	82	101	126
存货	170	161	184	233	285	管理费用	44	55	63	77	96
其他流动资产	69	100	140	96	121	研发费用	75	69	71	86	108
非流动资产	208	239	237	249	279	财务费用	-1	-2	-5	-8	-12
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-8	-6	-10	-11	-14
固定资产	96	173	170	181	206	公允价值变动收益	0	1	0	0	1
无形资产	13	13	13	11	9	投资净收益	5	1	3	3	3
其他非流动资产	98	54	54	57	64	营业利润	60	115	212	274	352
资产总计	1147	1091	1413	1627	2152	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	500	362	523	506	730	营业外支出	1	1	0	1	1
短期借款	0	30	30	30	30	利润总额	60	115	212	274	352
应付票据及应付账款	385	217	374	339	546	所得税	2	16	21	26	33
其他流动负债	115	115	119	136	153	税后利润	58	99	191	248	319
非流动负债	4	7	7	8	9	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	-0	1	2	归属母公司净利润	58	99	191	248	319
其他非流动负债	4	7	7	7	7	EBITDA	64	128	230	292	370
负债合计	503	369	530	513	739						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	200	200	200	200	200	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	114	114	114	114	114	成长能力					
留存收益	329	408	545	716	936	营业收入(%)	31.3	18.0	15.1	22.3	25.2
归属母公司股东权益	643	722	883	1113	1413	营业利润(%)	60.4	91.1	83.7	29.2	28.5
负债和股东权益	1147	1091	1413	1627	2152	归属于母公司净利润(%)	71.1	71.6	93.5	29.7	28.8
						获利能力					
						毛利率(%)	27.3	30.7	37.2	38.0	38.5
						净利率(%)	6.6	9.7	16.2	17.2	17.7
						ROE(%)	8.9	13.7	21.6	22.3	22.6
						ROIC(%)	7.0	12.3	19.9	20.5	20.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.9	33.8	37.5	31.6	34.3
						流动比率	1.9	2.4	2.2	2.7	2.6
						速动比率	1.4	1.9	1.8	2.2	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	3.4	3.6	3.6	3.0	3.0
						应付账款周转率	2.1	2.4	2.5	2.5	2.5
						估值比率					
						P/E	55.1	32.1	16.6	12.8	9.9
						P/B	4.9	4.4	3.6	2.8	2.2
						EV/EBITDA	42.6	22.2	11.5	9.2	6.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛、张文臣声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn