

2024年01月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电力+环保 IT 服务商，新一代色谱在线监测系统打开成长空间

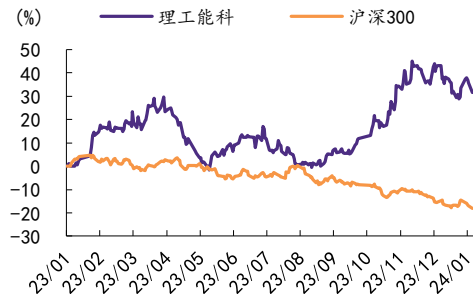
—理工能科（002322.SZ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn
分析师：任春阳 S1050521110006
rency@cfsc.com.cn

基本数据 2024-01-08

当前股价（元）	12.07
总市值（亿元）	46
总股本（百万股）	379
流通股本（百万股）	360
52周价格范围（元）	9.22-13.52
日均成交额（百万元）	92.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

深耕电力+环保领域，软件信息化与智能仪器双发展

公司成立于 2000 年，2009 年在深交所上市，近些年通过内生以及外延（收购江西博微、北京尚洋等）不断完善业务布局，目前主要围绕电力和环保两大行业，提供软件信息化、智能仪器及运维等产品服务。其中软件与信息化板块包括数字电力、数字工地、三维与 BIM、设计咨询、环保信息化五大业务，而智能仪器板块则包括电力智能仪器、环保智能仪器、仪器运维与服务三大核心业务。公司是国家规划布局内重点软件企业、国家电网变电设备在线监测标准起草单位、地表水水质自动在线监测系统标准参与者等。公司近些年业绩比较稳健，2023 年前三季度公司实现营收 6.12 亿元，同比增长 11.16%，实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 8.39%。

电力工程造价软件龙头，商业模式尝试转型，并横向拓展打造新增长点

公司软件与信息化业务主要由电力软件构成（2022 年营收占比 91.33%），该业务由子公司江西博微负责实施。作为电力工程造价与定额管理总站相关标准与规范的合作编制单位、国家电网公司与南方电网公司信息化建设的重要合作伙伴，博微经过将近二十年的市场耕耘，产品已覆盖发电、输变电、配电全生命周期，造价类软件市占率高达 90% 以上。该业务有几大看点：1) **尝试转型类 saas 模式**。公司造价产品具有周期性及可持续性，会根据定额版本研发新版软件，并进行 license 授权，定额换版后研发新版软件，单品类定额更新周期一般为 5 年。公司推出了博微云计价平台，在部分软件产品已开始尝试租赁模式，也即开始尝试向类 saas 模式转变；公司近几年电力造价软件稳中有升，毛利率高达 90%。2) **横向拓展**。一方面拓展新能源、储能测造价软件，另一方面积极拓展数字工地等业务，打造软件业务新增长动能。

新一代色谱在线监测系统推广在即，打开成长空间

国家电网要求 220KV 及以上电压等级油浸式变压器和位置特别重要或存在绝缘缺陷的 110KV 油浸式变压器，应配置多组分油中溶解气体在线监测装置，特高压变电站要求配备两台高精度色谱，新政策带来色谱在线监测系统的需求提升。公司新一代油色谱在线监测系统的研发已于 2022 年年底结题验

收，进入推广应用阶段。新一代产品具有更低检出限、准确度高、交叉敏感性强、重复性高等优势，并且通过替换自主研发的核心零部件实现提质增效。公司新一代色谱在线监测系统可以在特高压站得到更好的应用，产品的附加值也会提高。此外，公司新一代光声光谱在线监测系统处于研发阶段，若研发成功将会对公司业绩产生积极影响，打开公司的成长空间。

■ 现金流好+高分红+低估值，具备长期投资价值

2019-2022 年公司经营活动现金流净额分别为 2.94、3.78、3.33、2.39 亿元，占归母净利润的比例分别为 0.94、1.62、4.69、1.12，现金流表现较好。2019-2021 年公司每年分别分红 2.23、2.42、0.76 亿元，股利支付率分别为 71.65%、103.34%、106.72%，除 2022 年外，公司近几年持续高分红。同时根据我们的测算，公司 2023-2025 年净利润 CAGR 为 32.59%，而对应的 PE 估值分别为 18.2、13.4、10.3 倍，估值较低，公司具备长期投资价值。

■ 盈利预测

我们看好公司传统业务稳中有升，新一代色谱在线监测系统打开成长空间，同时公司现金流好+高分红+低估值，具备长期投资价值。预测公司 2023-2025 年净利润分别为 2.52、3.42、4.43 亿元，EPS 分别为 0.66、0.90、1.17 元，当前股价对应 PE 分别为 18.2、13.4、10.3 倍，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期、新一代产品研发及推广低于预期、宏观经济下行、市场竞争加剧、分红低于预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	973	1,113	1,381	1,704
增长率（%）	-12.5%	14.5%	24.0%	23.4%
归母净利润（百万元）	215	252	342	443
增长率（%）	202.1%	17.3%	36.0%	29.4%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.66	0.90	1.17
ROE（%）	7.0%	7.8%	10.0%	12.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	591	741	934	1,189
应收款	486	482	511	532
存货	186	187	182	184
其他流动资产	100	141	160	176
流动资产合计	1,363	1,551	1,787	2,081
非流动资产:				
金融类资产	0	50	50	50
固定资产	411	381	352	329
在建工程	0	0	0	0
无形资产	33	30	27	24
长期股权投资	164	174	182	193
其他非流动资产	1,531	1,531	1,531	1,531
非流动资产合计	2,140	2,116	2,092	2,077
资产总计	3,503	3,667	3,879	4,158
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	138	141	140	145
其他流动负债	156	156	156	156
流动负债合计	408	422	428	441
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	419	433	439	452
所有者权益				
股本	379	379	379	379
股东权益	3,083	3,234	3,440	3,706
负债和所有者权益	3,503	3,667	3,879	4,158

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	215	252	342	443
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	76	44	41	38
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-51	25	-37	-25
经营活动现金净流量	239	322	346	455
投资活动现金净流量	-43	-30	21	12
筹资活动现金净流量	-46	-101	-137	-177
现金流量净额	150	191	231	290

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	973	1,113	1,381	1,704
营业成本	359	389	457	546
营业税金及附加	10	12	14	18
销售费用	137	156	179	213
管理费用	113	128	157	193
财务费用	-6	-3	-3	-4
研发费用	165	184	226	278
费用合计	408	465	560	679
资产减值损失	-11	-18	-20	-19
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	18	20	22	21
营业利润	244	283	385	498
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	3	0	0	0
利润总额	241	283	385	498
所得税费用	27	31	43	55
净利润	215	252	342	443
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	215	252	342	443

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-12.5%	14.5%	24.0%	23.4%
归母净利润增长率	202.1%	17.3%	36.0%	29.4%
盈利能力				
毛利率	63.1%	65.0%	66.9%	68.0%
四项费用/营收	42.0%	41.8%	40.6%	39.9%
净利率	22.1%	22.6%	24.8%	26.0%
ROE	7.0%	7.8%	10.0%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	12.0%	11.8%	11.3%	10.9%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.0	2.3	2.7	3.2
存货周转率	1.9	2.1	2.6	3.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.57	0.66	0.90	1.17
P/E	21.3	18.2	13.4	10.3
P/S	4.7	4.1	3.3	2.7
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

张敏：清华大学理学博士

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。