

2024年04月12日

理工能科 (002322.SZ)

买入 (维持)

——业绩符合预期分红率提升 油色谱进入新标准更换周期

投资要点:

- **事件: 4月11日理工能科发布2023年年度报告以及24Q1业绩预告。**2023年公司实现营业收入10.96亿元,同比+12.98%;实现归母净利润2.46亿元,同比+14.64%;实现扣非归母净利润2.32亿元,同比+21.83%。全年业绩符合预期。同时发布24Q1业绩预告,预计实现归母净利润0.34—0.43亿,同比+100%—152%。派发股利3.09亿元,分红比例126%。
- **毛利率维持较高水平,费用率水平控制良好。**公司全年销售毛利率水平为60.76%,同比23下降2.38pct,主要由软件及环保业务毛利率小幅导致,但仍保持在较高水平。费用率水平控制良好,销售/管理/研发/财务费用率分别为14.66%/9.80%/14.52%/-0.96%,同比+0.61/-1.82/-2.43/-0.30pct,总期间费用率下降3.94pct,费用率改善对公司业绩有较大帮助。
- **现金流继续维持较高水平,注重股东回报坚持高比例分红。**公司2023年净现比为1.36,2019-2022年净现比分别为0.94/1.62/4.69/1.12,截至年底公司在手现金超9亿元,现金流继续维持较高水平。2009-2022年公司累计分红比例超过55%,2023年提升分红比例至126%,此外24年累计回购股份占比达4.1%,保持了以往的高分红、注重股东回报的策略。
- **配网新定额发布造价软件业务增速提升,拓展网外业务打开博微天花板。**公司软件及信息化业务全年实现营收5.53亿元,同比增长7.13%,主要得益于新版配网定额软件发售。此外公司在数字工地、智能变电站辅控系统、数字化专业仓智能化改造等电力数字化领域持续发力。此外公司与北科大签署战略合作协议,相关业务有望向网外拓展。
- **新产品竞争力提升,油色谱业务增长加速。**2023年公司电力仪器业务实现营收0.67亿元,同比增长41.4%,增速较前几年大幅提升,主要得益于公司自主研发的新一代油色谱产品投放后市场竞争力提升。毛利率达到41.73%,同比提升11.35pct,对利润端贡献开始显现。此外在中国电科院针对单乙炔产品检测结果,仅4个厂家拿到A+评分,行业集中度有望大幅提升。后续我国直流特高压建设有望保持较高强度,高标准油色谱的需求增加,公司有望持续受益。
- **环保业务保持较高增长,在手订单充裕。**公司全年环保运维服务实现营收2.67亿元(同比+4.7%),毛利率43.83%(同比+0.31pct),环保仪器收入1.61亿元(同比+49.1%),毛利率30.79%(同比-1.1pct),在手未执行订单4.33亿元,较为充裕。
- **投资分析意见:**公司是我国电力信息化及电力监测设备优质企业,受益于电力信息化投资及变压器油色谱设备升级改造,我们上调24、25年归母净利润预测至3.5亿(+0.2亿)、4.3亿(+0.3亿),并新增2026年归母净利润预测为5.2亿,当前股价对应24-26年PE分别为15、12、10倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:**市场竞争格局加剧风险,新型油色谱推广不及预期风险,电力信息化投资下滑风险

证券分析师

刘晓宁
S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

联系人

刘晓宁
S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

股票数据:	2024/4/11
收盘价(元)	13.85
一年内最高/最低(元)	14.13/9.36
总市值(百万元)	5,251
基础数据	2023/12/31
总资产(百万元)	3,726
资产负债率%	10.49
净资产(百万元)	3,335
每股净资产(元)	8.80
市净率PB	1.64

盈利预测与估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	973	1098	1300	1518	1705
同比增长率(%)	-12.52%	12.90%	18.40%	16.72%	12.31%
归母净利润(百万元)	215	246	349	428	518
同比增长率(%)	202.08%	14.58%	41.79%	22.61%	21.18%
每股收益(元/股)	0.57	0.65	0.92	1.13	1.24
毛利率(%)	63.02%	60.66%	63.25%	63.73%	65.18%
ROE(%)	6.96%	7.37%	10.33%	12.14%	13.87%
市盈率	24	21	15	12	10

表：理工能科利润表（百万元）

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023	2024E	2025E	2026E
一、营业总收入	1,005	1,138	1,112	973	1,098	1,300	1,518	1,705
营业收入	1,003	1,135	1,109	970	1,096	1,297	1,515	1,702
二、营业总成本	748	861	852	777	860	943	1,056	1,144
营业成本	410	495	443	359	431	477	550	593
税金及附加	10	11	10	10	11	13	16	18
销售费用	110	118	128	137	161	156	159	179
管理费用	87	95	115	113	108	127	149	167
财务费用	8	3	-3	-6	-10	-12	-14	-16
资产减值损失	31	68	202	14	-1	0	1	0
信用减值损失	2	10	11	11	19	-5	9	5
三、其他经营收益								
公允价值变动收益	63	-32	-31	0	-2	0	0	0
投资收益	14	46	48	18	20	0	0	0
汇兑收益	0	0	0	0	0	0	0	0
四、营业利润	343	266	115	244	276	400	490	592
加：营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	2	4	3	3	0	5	5	5
五、利润总额	341	263	111	241	276	396	485	588
减：所得税费用	29	29	40	27	30	47	58	70
六、净利润	311	234	71	215	246	349	428	518
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	312	234	71	215	246	349	428	518
七、每股收益：								
(一) 基本每股收益(元)	0.84	0.63	0.19	0.57	0.65	0.92	1.13	1.37
(二) 稀释每股收益(元)	0.84	0.63	0.19	0.57	0.65	0.92	1.13	1.24

资料来源：公司公告，华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、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邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数