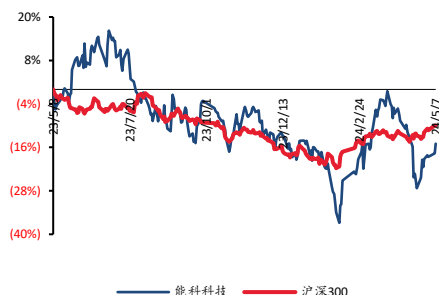


## 自研产品加速落地，经营效率持续提升

### 走势比较



### 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.67/1.67  
总市值/流通(亿元) 62.3/62.3  
12 个月内最高/最低价 52.23/26.17 (元)

### 相关研究报告

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师: 王景宜

电话:

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件: 公司发布 2023 年及 2024 年一季度报告

2023 年, 公司实现营业收入 14.1 亿元, 同比+14.1%, 归母净利润为 2.2 亿元, 同比+10.71%。扣非后净利润为 2.08 亿元, 同比+11.5%。

2024Q1, 公司实现营业收入 4.04 亿元, 同比+30.37%, 归母净利润为 5571.83 万元, 同比+30.22%, 扣非后净利润为 5389.41 万元, 同比+30%。

工业工程及工业电气业务实现突破, 自研产品持续落地。分业务看:

1) 云产品与服务收入 4.30 亿元, 同比增长 109.23%, 主要源于央企重工、汽车及轨道交通、半导体电子等行业客户对于自主可控和业务上云的需求, 公司“乐世界”产品得到了行业客户的普遍认可。2) 工业工程及工业电气产品与服务实现收入 4.28 亿元, 同比+180%, 主要是由于公司 80MVA 级超大容量 LNG 电驱高压变频器实现高端装备首台套突破, 在核电、矿山、冶金、能源化工等领域形成对进口设备的国产化替代。3) 新增 AI 算力底座及 AI 行业应用业务, 实现收入 2013.31 万元。公司将“乐世界”及服务与 AI 算力底座、大模型、软件研发工具链深度融合, 探索 AI+工业软件应用落地。得益于公司自研产品持续落地, 2023 年毛利率为 50.23%, 同比提升 6.17pct。

运营效率进一步提升, 费用及现金流管理成效显著。公司持续优化内部组织架构, 整体运营效率进一步提升。2023 年销售/管理费用分别为 6%/6.54%, 分别同比下降了 0.23/1.5pct; 人均收入 99.16 万元、人均利润 15.44 万元, 分别同比上升 5.5%、2.34%。同时, 公司压缩非刚性支出, 高度重视现金流管理, 2023 年实现经营活动现金流净额 3.15 亿元, 同比增长 183.86%。

24Q1 收入高增长, 毛利率大幅提升。24Q1 公司收入同比增长 30%+, 毛利率为 51.38%, 同比+5.8pct, 主要是由于工业工程及工业电气产品与服务收入延续高增速。4 月 30 日, 公司公告“变频器销售合同”, 总金额为 1.86 亿元。我们认为随着公司突破高压变频器高端产品, 有望持续对进口设备形成替代, 为公司后续业绩成长提供动能。

投资建议: 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 18.5/22.86/27.72 亿元, 归母净利润分别为 3.22/4.05/5.07 亿元, 给予“买入”评级。

风险提示: 自研产品推广不及预期, 下游行业景气度不及预期, 市场竞争加剧。

### 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,410	1,850	2,286	2,772

营业收入增长率(%)	14.13%	31.23%	23.51%	21.27%
归母净利(百万元)	220	322	405	507
净利润增长率(%)	10.71%	46.64%	25.92%	25.11%
摊薄每股收益(元)	1.33	1.93	2.43	3.04
市盈率(PE)	28.37	18.73	14.88	11.89

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	382	272	269	328	613
应收和预付款项	1,158	1,323	1,456	1,704	1,804
存货	111	154	173	209	248
其他流动资产	297	430	483	551	622
流动资产合计	1,948	2,180	2,381	2,791	3,287
长期股权投资	1	0	0	0	0
投资性房地产	65	62	62	62	62
固定资产	112	127	130	138	149
在建工程	2	2	2	2	2
无形资产开发支出	799	1,145	1,394	1,644	1,944
长期待摊费用	21	19	19	19	19
其他非流动资产	2,130	2,428	2,633	3,043	3,538
资产总计	3,130	3,783	4,239	4,907	5,714
短期借款	76	96	103	115	127
应付和预收款项	352	517	582	679	775
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	151	341	346	409	482
负债合计	578	955	1,031	1,204	1,385
股本	167	167	167	167	167
资本公积	1,518	1,515	1,517	1,517	1,517
留存收益	849	1,069	1,390	1,796	2,303
归母公司股东权益	2,487	2,723	3,040	3,446	3,953
少数股东权益	65	105	168	258	377
股东权益合计	2,551	2,828	3,208	3,704	4,329
负债和股东权益	3,130	3,783	4,239	4,907	5,714

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	111	315	259	307	588
投资性现金流	-234	-387	-259	-256	-310
融资性现金流	-70	-23	-2	8	7
现金增加额	-187	-95	-3	58	285

利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,235	1,410	1,850	2,286	2,772
营业成本	692	703	914	1,116	1,336
营业税金及附加	6	9	10	13	15
销售费用	77	85	120	144	161
管理费用	99	92	126	149	180
财务费用	-11	1	0	0	0
资产减值损失	1	-7	-5	-6	-8
投资收益	8	4	7	9	10
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	254	321	421	542	683
其他非经营损益	-14	0	0	0	0
利润总额	240	321	421	542	683
所得税	25	24	36	46	57
净利润	215	298	385	496	626
少数股东损益	16	78	63	90	119
归母股东净利润	198	220	322	405	507

预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	43.99%	50.18%	50.62%	51.18%	51.80%
销售净利率	16.05%	15.57%	17.40%	17.74%	18.30%
销售收入增长率	8.29%	14.13%	31.23%	23.51%	21.27%
EBIT 增长率	25.79%	35.16%	31.13%	28.69%	25.93%
净利润增长率	24.38%	10.71%	46.64%	25.92%	25.11%
ROE	7.98%	8.06%	10.59%	11.77%	12.83%
ROA	6.34%	5.80%	7.60%	8.26%	8.88%
ROIC	8.01%	9.93%	11.38%	12.75%	13.82%
EPS (X)	1.20	1.33	1.93	2.43	3.04
PE (X)	21.78	28.37	18.73	14.88	11.89
PB (X)	1.75	2.31	1.98	1.75	1.53
PS (X)	3.52	4.46	3.26	2.64	2.18
EV/EBITDA (X)	12.11	15.06	13.87	10.71	8.13

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。