

2024年05月23日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 深耕电力信息化业务，产品与市场持续拓展

## —泽宇智能（301179.SZ）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

分析师：臧天津 S1050522120001

zangtl@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-05-23

当前股价（元）	16.26
总市值（亿元）	54
总股本（百万股）	333
流通股本（百万股）	84
52周价格范围（元）	16.16-36.84
日均成交额（百万元）	89.16

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

#### 深耕电力信息化业务，持续创新研发新产品

公司致力于提高在智能电网领域的专业服务能力，业务涵盖电力咨询设计、系统集成、工程施工到运维的全部服务。2023年公司系统集成设备/施工与运维/电力设计业务分别实现营收6.96/3.07/0.51亿元，同增2.6%/125.3%/11.1%，对应毛利率为35.55%/43.14%/63.72%。

除此之外，公司积极研发创新产品：在新能源发电领域，开发微电网综合能源管理平台 and 分布式群调群控融合终端；在输变电环节，应用人工智能算法和边缘智能分析网关；在配电侧，研制一二次融合设备、配网自愈系统以及400V备自投解决方案，公司新产品有望持续给公司带来业绩增量。

#### 电力信息化建设方兴未艾，公司具有先发优势

随着新能源发电占比与终端电气化率逐渐提高，电力信息化成为构建新型电力系统的必经之路。2023年3月国家能源局发布《国家能源局关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》重点指出推动电力行业数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业数字化智能化转型升级的基本要求。预计“十四五”期间，我国电网产业投资规模将达到6.12万亿元，智能电网所占比例也将有所提升。公司自成立以来始终致力于前沿电力信息化科学技术的创新和应用，组建专业的研发团队，建成了江苏区域超过一半地市的电力信息化通信网络，具有较强先发优势。

#### 立足江苏，省外持续拓展

江苏省电力系统综合排名位居全国省网前列，其电力负荷供应、技术创新、工程质量等多项能力位于国内领先。公司立足于江苏，多年来参与省内多地电力设计、系统集成、施工及运维项目的建设服务。目前公司建立华东、南方、北方各大区销售事业部，致力将公司业务逐步推广至全国范围。2023年公司江苏省外业务占比达到48%，为公司打开新的增长空间。

#### 盈利预测

我们看好公司在电力信息化业务发展趋势下的新产品与新地区的持续开拓，预测公司2024-2026年收入分别为14.0、18.3、23.7亿元，EPS分别为0.96、1.21、1.53元，当前股价对应PE分别为16.9、13.4、10.6倍，首次覆盖，给予

“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

电网信息化发展不及预期，省外业务拓展不及预期，大盘系统性风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,062	1,403	1,830	2,365
增长率（%）	23.0%	32.2%	30.4%	29.2%
归母净利润（百万元）	256	321	403	510
增长率（%）	13.1%	25.4%	25.3%	26.6%
摊薄每股收益（元）	1.07	0.96	1.21	1.53
ROE（%）	10.8%	12.5%	14.2%	16.1%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	314	454	633	860
应收款	285	376	491	634
存货	352	485	644	840
其他流动资产	2,057	2,067	2,079	2,094
流动资产合计	3,008	3,382	3,846	4,427
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2,027	2,027	2,027	2,027
固定资产	37	89	105	107
在建工程	91	36	15	6
无形资产	24	23	21	20
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	32	32	32	32
非流动资产合计	184	180	173	165
资产总计	3,192	3,562	4,019	4,593
<b>流动负债:</b>				
短期借款	150	150	150	150
应付账款、票据	307	423	561	732
其他流动负债	230	230	230	230
流动负债合计	823	982	1,176	1,415
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	825	985	1,178	1,418
<b>所有者权益</b>				
股本	239	333	333	333
股东权益	2,367	2,577	2,841	3,175
负债和所有者权益	3,192	3,562	4,019	4,593

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	247	309	388	491
少数股东权益	-10	-12	-15	-19
折旧摊销	4	4	7	8
公允价值变动	16	0	0	0
营运资金变动	-156	-74	-92	-115
经营活动现金净流量	101	227	288	365
投资活动现金净流量	-971	2	6	7
筹资活动现金净流量	1010	-99	-124	-157
现金流量净额	140	130	170	215

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,062	1,403	1,830	2,365
营业成本	646	881	1,171	1,528
营业税金及附加	7	9	11	15
销售费用	40	49	60	73
管理费用	79	91	113	142
财务费用	-42	-49	-64	-83
研发费用	50	63	82	106
费用合计	126	154	192	239
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	16	0	0	0
投资收益	19	25	25	25
营业利润	306	384	481	609
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	306	384	481	609
所得税费用	59	74	93	118
净利润	247	309	388	491
少数股东损益	-10	-12	-15	-19
归母净利润	256	321	403	510

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	23.0%	32.2%	30.4%	29.2%
归母净利润增长率	13.1%	25.4%	25.3%	26.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	39.1%	37.2%	36.0%	35.4%
四项费用/营收	11.9%	11.0%	10.5%	10.1%
净利率	23.2%	22.0%	21.2%	20.8%
ROE	10.8%	12.5%	14.2%	16.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.9%	27.6%	29.3%	30.9%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.07	0.96	1.21	1.53
P/E	15.2	16.9	13.4	10.6
P/S	3.7	3.9	3.0	2.3
P/B	1.6	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 新材料、电力设备组介绍

**傅鸿浩：**所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

**杜飞：**碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

## ■ 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。