

24Q3 毛利率环比提升，新业务蓄势待发

——理工能科 2024 三季度报点评报告



买入(维持)

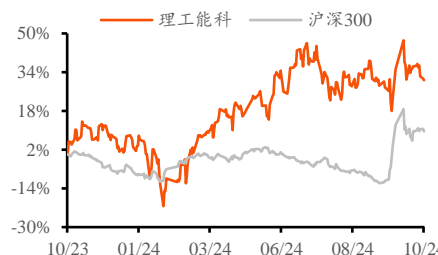
行业： 计算机
日期： 2024年11月04日

分析师： 李行杰
E-mail: lixingjie@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524010003
分析师： 夏明达
E-mail: xiamingda@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523080004

基本数据

10月29日收盘价(元)	14.25
12mthA股价格区间(元)	8.44-16.60
总股本(百万股)	379.15
无限售A股/总股本	96.27%
流通市值(亿元)	52.02

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《24H1 业绩高增，电网业务表现强劲》

——2024年08月26日

《电力造价软件龙头，传统主业焕发新春》

——2024年07月25日

事件概述

公司发布2024三季度报，2024前三季度实现营收6.13亿元，同比+0.21%，归母净利润1.87亿元，同比+39.41%。

核心观点

24Q3 经营受环保智能仪器行业影响相对承压。公司 24Q3 实现营收 2.08 亿元，同比-23.04%，归母净利润 0.44 亿元，同比-30.41%。公司单三季度业绩承压，主因软件信息化板块产品销售存在季节性差异，以及环保智能仪器受行业环境影响阶段性承压。

产品结构优化及降本增效拉动 24Q3 毛利率提升。24Q3 公司毛利率为 70.45%，环比+5.43pct，公司推动产品结构优化，并在成本端推动进一步优化，通过规模化生产价格降低人工等生产成本降低，工艺改进亦带来整体成本下移。

更新换代及渠道加强，新一代油色谱监测系统蓄势待发。公司新一代油色谱智能在线监测系统以“数字动态顶空平衡脱气”等核心技术满足市场需求，市场空间广阔，我们测算“十四五”特高压变压器油色谱在线监测装置市场规模约 230 亿元。随着在线监测行业技术规范提升，以及存量在线监测设备使用寿命有限等原因，产品受益改造与重置要求，需求有望持续提升。公司强化产业链内合作，开拓与变压器厂商合作，有望降低营销成本，助力规模化销售，我们预计能有效增益相关产品收入及利润表现。在储能及核电新业务领域，公司已推出储能行业造价类软件产品，在核电领域软件产品和电力智能仪器方面，公司已具备市占率优势，将积极开拓相关业务发展。

投资建议

公司经营整体符合预期，电力智能仪器保持发展势头，新增长曲线蓄势待发。我们预计 24-26 年公司营收 13.16/15.46/17.37 亿元，同比+19.9%/17.5%/12.3%，预计 24-26 年 EPS 分别为 0.88/1.09/1.35 元，对应 2024/10/29 收盘价 PE 分别为 16/13/11x，维持“买入”评级。

风险提示

电网投资不及预期的风险，电力造价软件市场竞争的风险，环保行业发展不及预期的风险，公司商誉减值的风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,098	1,316	1,546	1,737
年增长率 (%)	12.9%	19.9%	17.5%	12.3%
归属于母公司的净利润	246	335	414	510
年增长率 (%)	14.6%	36.1%	23.8%	23.2%
每股收益 (元)	0.65	0.88	1.09	1.35
市盈率 (X)	19.69	16.15	13.04	10.59
净资产收益率 (%)	7.4%	9.5%	10.5%	11.5%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2024 年 10 月 29 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,363	1,641	1,920	2,389	2,914	经营活动现金流	239	335	371	378	492
货币资金	591	912	1,140	1,493	1,948	净利润	215	246	335	414	510
应收及预付	467	454	469	553	604	折旧摊销	80	80	57	60	62
存货	186	140	155	166	167	营运资金变动	-57	11	-21	-90	-70
其他流动资产	119	135	156	178	196	其它	1	-2	0	-6	-10
非流动资产	2,140	2,086	2,056	2,043	2,044	投资活动现金流	-43	-2	-12	-25	-38
长期股权投资	164	176	191	211	236	资本支出	-20	-8	-15	-27	-38
固定资产	411	364	328	299	277	投资变动	-31	-1	-22	-28	-34
在建工程	0	0	0	0	0	其他	8	7	25	29	34
无形资产	33	29	24	19	15	筹资活动现金流	-82	-15	-131	0	0
其他长期资产	1,532	1,517	1,514	1,514	1,516	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	3,503	3,726	3,976	4,433	4,959	股权融资	0	0	5	0	0
流动负债	408	385	436	483	505	其他	-82	-15	-136	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	114	319	228	353	455
应付及预收	138	166	186	203	206	期初现金余额	472	586	905	1,132	1,485
其他流动负债	270	219	250	280	299	期末现金余额	586	905	1,132	1,485	1,940
非流动负债	11	6	12	12	12						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	11	6	12	12	12						
负债合计	419	391	448	495	517						
股本	379	379	379	379	379						
资本公积	1,651	1,665	1,670	1,670	1,670						
留存收益	1,080	1,307	1,496	1,905	2,409						
归属母公司股东权益	3,084	3,335	3,529	3,938	4,442						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	3,503	3,726	3,976	4,433	4,959						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	-12.5%	12.9%	19.9%	17.5%	12.3%
营业利润增长	113.0%	13.2%	36.2%	23.8%	23.2%
归母净利润增长	201.9%	14.6%	36.1%	23.8%	23.2%
获利能力					
毛利率	63.0%	60.7%	63.1%	64.9%	67.0%
净利率	22.1%	22.4%	25.5%	26.8%	29.4%
ROE	7.0%	7.4%	9.5%	10.5%	11.5%
ROIC	6.7%	6.5%	9.2%	10.2%	11.2%
偿债能力					
资产负债率	12.0%	10.5%	11.3%	11.2%	10.4%
净负债比率	-18.6%	-27.0%	-32.0%	-37.6%	-43.6%
流动比率	3.34	4.26	4.40	4.94	5.77
速动比率	2.65	3.59	3.73	4.29	5.12
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.30	0.34	0.37	0.37
应收账款周转率	2.42	2.51	2.97	3.18	3.16
存货周转率	1.87	2.64	3.29	3.38	3.44
每股指标 (元)					
每股收益	0.57	0.65	0.88	1.09	1.35
每股经营现金流	0.63	0.88	0.98	1.00	1.30
每股净资产	8.13	8.80	9.31	10.39	11.72
估值比率					
P/E	15.67	19.69	16.15	13.04	10.59
P/B	1.10	1.46	1.53	1.37	1.22
EV/EBITDA	8.95	12.11	10.08	7.63	5.58

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	973	1,098	1,316	1,546	1,737
营业成本	359	431	485	542	571
营业税金及附加	10	11	14	16	18
销售费用	137	161	184	224	251
管理费用	113	108	125	147	165
研发费用	165	159	190	232	260
财务费用	-6	-10	-9	-11	-15
资产减值损失	-14	1	-2	-2	-2
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
投资净收益	18	20	24	29	34
营业利润	244	276	376	466	574
营业外收支	-3	0	0	0	0
利润总额	241	276	376	465	573
所得税	27	30	41	51	63
净利润	215	246	335	414	510
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	215	246	335	414	510
EBITDA	314	326	424	514	621
EPS (元)	0.57	0.65	0.88	1.09	1.35

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。