



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.25
总股本/流通股本(亿股)	4.02 / 1.02
总市值/流通市值(亿元)	53 / 14
52周内最高/最低价	21.16 / 13.52
资产负债率(%)	28.8%
市盈率	20.48
第一大股东	张剑

研究所

分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaiibo@cnpsec.com

泽宇智能(301179)

毛利率短期承压，有望受益于分布式光伏新规

● 投资要点

事件：2025 年 4 月 17 日和 4 月 23 日，公司分别发布 2024 年年报和 2025 年一季报。

2024 年公司营收 13.5 亿元，同比+27.0%；归母净利润 2.2 亿元，同比-14.8%；其中 2024Q4 公司营收 6.3 亿元，同环比分别+25.8%/+260.1%，归母净利润 0.9 亿，同环比分别-27.7%/+215.4%。2025Q1 公司营收 1.6 亿元，同比+14.8%；归母净利润 0.1 亿元，同比-46.8%。

分版块：系统集成业务增长，整体毛利率承压。2024 年公司系统集成、施工及运维、电力设计三大板块营收分别为 10.4/2.4/0.7 亿元，同比分别为+48.7%/-21.6%/+34.6%；3 大板块毛利率分别为 29.8%、22.4%、66.9%，同比-5.7%/-20.7%/+3.2pcts。2024 年公司毛利率、净利率分别 30.5%/15.6%，同比分别-8.6pcts/-7.7pcts。

技术端：积极布局新型电力系统适配技术。公司在虚拟电厂、数字电厂、气象监测装置、电力巡检机器人、配网一二次融合、智能微电网、无人机巡检、分布式群控群调、蓄电池远程核容、智能光配、电力 AI 物联网关、AI 视觉算法、电力通信运维数字化等领域持续研发。2025 年 3 月 17 日，公司“基于多模态融合的智能巡检模型算法研究及应用”获得专家团评审全票通过，有望带动公司巡检系统加速渗透。

公司自主研发的分布式电源采集控制装置有望受益分布式管理办法。《分布式光伏发电开发建设管理办法》将于 2025 年 5 月 1 日起实施，分布式光伏并网需要满足“可观、可测、可调、可控”要求，公司的分布式电源采集控制装置能够实时响应电网调度的控制指令，帮助新能源发电更顺畅地融入电网，适应电网需求。公司在 2024 年 11 月 7 日公布中标国网地调光伏可调可控类重大项目，随着分布式管理办法的实施，公司有望进一步受益。

● 盈利预测与投资评级：

我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 16.4/19.9/24.3 亿元，归母净利润分别为 2.4/3.2/4.0 亿元，（2025 年 5 月 22 日）对应 PE 分别为 22/17/13 倍，首次评级，给予“增持”评级。

● 风险提示：

电网信息化投资不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1348	1637	1992	2426
增长率(%)	26.98	21.45	21.65	21.81
EBITDA（百万元）	194.31	322.95	402.13	501.68
归属母公司净利润（百万元）	218.43	244.30	316.18	401.29
增长率(%)	-14.78	11.84	29.42	26.92
EPS（元/股）	0.54	0.61	0.79	1.00
市盈率（P/E）	24.37	21.79	16.83	13.26
市净率（P/B）	2.21	2.15	2.08	1.99
EV/EBITDA	32.87	16.64	13.32	10.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1348	1637	1992	2426	营业收入	27.0%	21.4%	21.7%	21.8%
营业成本	937	1137	1377	1668	营业利润	-19.9%	17.1%	27.7%	26.8%
税金及附加	5	9	10	12	归属于母公司净利润	-14.8%	11.8%	29.4%	26.9%
销售费用	61	67	80	95	获利能力				
管理费用	76	85	102	121	毛利率	30.5%	30.6%	30.9%	31.3%
研发费用	70	85	102	121	净利率	16.2%	14.9%	15.9%	16.5%
财务费用	0	6	6	5	ROE	9.1%	9.9%	12.3%	15.0%
资产减值损失	-3	-2	-2	-2	ROIC	5.9%	8.9%	11.2%	13.7%
营业利润	245	287	367	465	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	28.8%	32.0%	34.2%	37.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.28	2.97	2.79	2.58
利润总额	245	287	367	465	营运能力				
所得税	35	51	62	77	应收账款周转率	4.37	4.61	4.79	4.77
净利润	210	237	305	387	存货周转率	2.42	2.16	2.06	2.13
归母净利润	218	244	316	401	总资产周转率	0.41	0.47	0.53	0.60
每股收益(元)	0.54	0.61	0.79	1.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	0.61	0.79	1.00
货币资金	131	194	210	247	每股净资产	6.00	6.17	6.38	6.66
交易性金融资产	1928	1928	1928	1928	估值比率				
应收票据及应收账款	420	417	533	644	PE	24.37	21.79	16.83	13.26
预付款项	51	51	60	76	PB	2.21	2.15	2.08	1.99
存货	422	628	709	859	现金流量表				
流动资产合计	3061	3314	3557	3899	净利润	210	237	305	387
固定资产	232	218	204	191	折旧和摊销	10	30	30	31
在建工程	1	8	14	18	营运资本变动	-131	-6	-80	-80
无形资产	26	26	26	26	其他	-51	-31	-40	-53
非流动资产合计	306	296	288	279	经营活动现金流净额	39	229	215	286
资产总计	3366	3610	3845	4178	资本开支	-98	-22	-22	-22
短期借款	205	205	205	205	其他	166	53	60	73
应付票据及应付账款	573	601	753	920	投资活动现金流净额	67	31	38	51
其他流动负债	154	311	318	389	股权融资	22	0	0	0
流动负债合计	932	1116	1276	1513	债务融资	-70	-12	0	0
其他	38	38	38	38	其他	-241	-185	-237	-299
非流动负债合计	38	38	38	38	筹资活动现金流净额	-290	-197	-237	-299
负债合计	970	1154	1314	1552	现金及现金等价物净增加额	-184	63	15	37
股本	335	402	402	402					
资本公积金	1275	1209	1209	1209					
未分配利润	779	809	848	897					
少数股东权益	-15	-23	-34	-48					
其他	23	59	107	167					
所有者权益合计	2396	2455	2531	2627					
负债和所有者权益总计	3366	3610	3845	4178					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048