

2025 年 09 月 15 日

泽宇智能（301179.SZ）

发力电力 AI 领域研发，参建国网项目提升行业地位

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年半年报，25H1 实现营业收入 4.04 亿元，同比-24.80%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比-66.27%；实现扣非归母净利润 0.03 亿元，同比-95.36%。25Q2 实现营业收入 2.42 亿元，环比+48.99%，实现归母净利润 0.23 亿元，环比+89.60%。
- ◆ **聚焦电力数智化，业绩短期波动。**公司成立于 2011 年 11 月，专注于电力信息系统与数智化整体解决方案的创新服务，涵盖电力咨询设计、系统集成、工程施工及运维业务，是一站式智能电网综合服务商。自成立以来，公司一直致力于电力信息化领域，通过多年耕耘积累了一批电力系统优质客户；建成了江苏区域超过一半地市的电力信息化通信网络，长期积累的客户资源为公司新产品开发推广提供了相应的数据和应用场景。25H1 公司系统集成设备、施工及运维、电力设计分别实现营收 2.93/0.98/0.11 亿元，同比-32.25%/ +60.59%/ -74.59%；毛利率 26.36%/24.76%/ 64.87%，同比-1.99/-6.44/-5.69pct。25H1 管理/研发费用率为 9.74/7.34 亿元，同比+3.15/+1.49pct；拓展市场导致职工薪酬及业务招待费等增加，销售费用率为 7.54%，同比+3.06pct；银行存款利息收入减少，财务费用率为 1.45%，同比+2.18pct。近年来，公司在电力 AI 模型、虚拟电厂、气象监测装置、电力巡检机器人、电力通信运维数字化等领域投入研发力量以应对不断变化的市场需求，提升公司的竞争力。一方面公司正处在快速扩大业务规模阶段，大力拓展省外业务，省外新增的业务毛利率比省内原有业务低，导致整体毛利率波动。
- ◆ **省外份额扩张与产品品类拓展，构建多元增长引擎。**公司业务长期集中在江苏省，但近年来积极拓展省外市场，成效显著。2024 年，公司省外收入达到 8 亿元，同比增长 58.3%，占总收入比重提升至 60.0%。主要拓展地区包括北京、安徽、福建、广东等地，其中安徽省 2024 年收入同比增长 77%至 3.22 亿元，成为公司省外增长的重要引擎。2024 年，公司系统集成业务收入 10.35 亿元，毛利率 29.80%；施工及运维业务收入 2.41 亿元，毛利率 22.44%；电力设计业务收入 0.68 亿元，毛利率 66.94%。公司在新兴领域如虚拟电厂、数字电厂、智能微电网、分布式群控群调、智能光配、电力 AI 物联网关等持续投入研发资源。
- ◆ **电网投资稳增，配网占比提升。**2025 年，我国将聚焦优化主电网、补强配电网、服务新能源高质量发展，继续推进重大项目实施，预计全年国家电网投资将首次超过 6500 亿元。据国家能源局数据显示，2024 年电网工程完成投资 6083 亿元，同比增长 15.3%。配网环节投资为国网、南网“十四五”发展规划中的主线，南方电网“十四五”规划中，总投资 6700 亿元，其中 3200 亿元用于建设配电网，国家电网配电网投资比例约占 60%，两网配电网投资总计达 1.5 万亿元。这一趋势为公司提供了广阔的市场空间，公司的技术和产品能够满足电力系统内各个通信环节的需求，产品广泛应用于智能电网发电、输电、变电、配电、用电及调度等各个领域。在配网领域，公司快速响应国网公司的战略需求，积极开发了配网一二次融合成套产品和二次智能终端产品为公司新拓展领域产品，均已通过国网检测，开拓

公司快报

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

投资评级

买入(首次)

股价(2025-09-12)

16.26 元

交易数据

总市值（百万元）	6,544.70
流通市值（百万元）	3,830.87
总股本（百万股）	402.50
流通股本（百万股）	235.60
12 个月价格区间	19.72/13.26

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.24	0.21	-7.61
绝对收益	1.12	17.23	35.52

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告



了配网侧新的市场。

◆ **电力 AI 高景气成势，相关业务有积极进展。**2025 年 3 月，公司发布的电力巡检“AI 超级大脑”基于多模态大模型 DeepSeek 的技术通过国家级评审，标志着我国电力巡检正式迈入“毫米级智能时代”。9 月 8 日，国家发改委、能源局印发《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》，明确推动人工智能与能源产业深度融合，提出涵盖电网、新能源等八大典型应用场景，其中在人工智能+新能源领域，针对新能源出力波动，推动高精度功率预测、电力市场应用等。2025 年世界人工智能大会期间，国务院国资委正式发布了首批 40 项央企人工智能战略性高价值场景，包括国家电网【电力输变配电设备智能巡检与作业处置】。公司变电站智能巡视系统以《国家电网设备（2022）653 号》为背景，部署在变电站站端，主要由巡视主机、智能分析主机、轮式机器人、摄像机、无人机及声纹装置等组成，构建设备“外部状态可观、内部状态可测”的全方位智能巡视体系，为班组减负赋能，提升设备运维质效。新一代变电巡检机器人研发进展顺利，已在关键场景完成功能验证，未来规模化应用后，基于机理和数理分析的缺陷库构建、多模态感知的数据融合、多模态大模型的巡视差异化研究、室内开关柜智能作业等项目内容，能分别在隐患发现、设备状态评估预警、巡视精准性与效率、操作安全性等方面提升运维效能。近年来公司参与承建了“国网江苏土 800 千伏换流站远程智能巡视系统建设项目”、“承德分布式采集控制群调群控项目”等多个国家电网大型项目。自开展电力 AI 相关产品及服务业务以来，公司已累计实现收入 2.02 亿元。

◆ **投资建议：**公司在受益于新型电力系统建设推进，变电站智能巡检等电力 AI 产品拓展顺利，并致力业务全国推广，我们看好公司未来的成长空间，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.33、2.92 和 3.56 亿元，对应 EPS 0.58、0.72 和 0.89 元/股，对应 PE28、22 和 18 倍，首次覆盖，给与“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、电网投资不及预期。2、市场拓展不及预期。3、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,062	1,348	1,661	1,937	2,370
YoY(%)	23.0	27.0	23.2	16.6	22.4
归母净利润(百万元)	256	218	233	292	356
YoY(%)	13.1	-14.8	6.5	25.4	22.1
毛利率(%)	39.1	30.5	30.9	30.9	32.4
EPS(摊薄/元)	0.64	0.54	0.58	0.72	0.89
ROE(%)	10.4	8.8	9.3	11.2	12.9
P/E(倍)	25.5	30.0	28.1	22.4	18.4
P/B(倍)	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3
净利率(%)	24.1	16.2	14.0	15.1	15.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

我们预测 2025-27 年公司营收 16.61/19.36/23.69 亿元，毛利率 30.86%/30.85%/32.37%。其中：**系统集成**：公司主要从事电力信息系统集成相关业务，在 4G CPE 基础上开发 4G/5G 融合终端，提升配电网监测与图像采集，丰富其自动化及物联网体系；同时针对场景开发融合 AI 的边缘智能网关，完善公司电力物联网产品体系。预计 2025-27 年实现收入 12.94/15.14/18.77 亿元，毛利率为 30.00%/30.00%/32.00%。**施工及运维**：借特高压、智能电网东风，公司依国网规范提工艺、探智能施工争领先；电网智能化下，电力通信业务拓展，公司将精研设备、提运维能力。预计 2025-27 年施工及运维业务实现收入 2.77/3.19/3.73 亿元，毛利率 23.00%/23.00%/23.00%。**电力设计**：随着电力行业投资的稳定增长以及电力信息化项目咨询设计服务业务快速增长，预计 2025-27 年实现收入 0.85/0.98/1.12 亿元，毛利率 67.00%/67.00%/67.00%。

表 1：收入成本拆分表

		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
系统集成	收入（亿元）	6.96	10.35	12.94	15.14	18.77
	YoY	3%	49%	25%	17%	24%
	毛利率	35.55%	29.80%	30.00%	30.00%	32.00%
施工及运维	收入（亿元）	3.07	2.41	2.77	3.19	3.73
	YoY	125%	-22%	15%	15%	17%
	毛利率	43.14%	22.44%	23.00%	23.00%	23.00%
电力设计	收入（亿元）	0.51	0.68	0.85	0.98	1.12
	YoY	11%	35%	25%	15%	15%
	毛利率	63.72%	66.94%	67.00%	67.00%	67.00%
主营其他	收入（亿元）	0.08	0.04	0.05	0.06	0.07
	YoY	170%	-54%	30%	20%	15%
	毛利率	37.36%	71.81%	72.00%	72.00%	72.00%
合计	收入（亿元）	10.62	13.48	16.61	19.36	23.69
	YoY	23.0%	26.9%	23.2%	16.6%	22.4%
	毛利率	39.11%	30.48%	30.86%	30.85%	32.37%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

基于公司业务范畴，选取同样聚焦电力领域，从事电力系统相关技术服务与工程业务的国电南瑞（电力自动化等领域龙头）、东方电子（电力信息化企业）、智洋创新（电力智能运维企业）作为可比公司。可比公司 2025-27 年平均 PE 估值为 37.1、26.9、20.5 倍，泽宇智能 2025-27 年 PE 估值分别为 28.1、22.4、18.4 倍。在电力智能化等领域持续深耕，随着电力行业智能化进程加快，业务有望进一步拓展，我们看好公司未来的成长空间。

表 2：可比公司情况

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
600406.SH	国电南瑞	22.24	1,786.34	1.04	1.17	1.30	21.4	19.0	17.1
000682.SZ	东方电子	11.19	150.03	0.63	0.76	0.91	17.8	14.7	12.3
688191.SH	智洋创新	25.19	58.35	0.35	0.53	0.79	72.2	47.1	31.9
平均							37.1	26.9	20.5
301179.SZ	泽宇智能	16.26	65.45	0.58	0.72	0.89	28.1	22.4	18.4

资料来源：数据截止 2025 年 9 月 12 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3008	3061	4197	3452	4823
现金	314	131	83	149	118
应收票据及应收账款	277	420	1534	617	1877
预付账款	11	51	26	64	46
存货	352	422	527	579	745
其他流动资产	2053	2036	2026	2043	2037
非流动资产	184	306	331	350	387
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	37	232	251	265	295
无形资产	24	26	26	27	29
其他非流动资产	123	49	54	58	63
资产总计	3192	3366	4528	3803	5209
流动负债	823	932	1976	1152	2394
短期借款	150	205	1227	205	1332
应付票据及应付账款	307	573	506	752	753
其他流动负债	366	154	244	195	308
非流动负债	3	38	31	24	17
长期借款	0	38	31	23	17
其他非流动负债	3	0	0	0	0
负债合计	825	970	2007	1176	2410
少数股东权益	-8	-15	-13	-10	-6
股本	239	335	403	403	403
资本公积	1324	1275	1208	1208	1208
留存收益	861	901	1039	1206	1397
归属母公司股东权益	2374	2411	2533	2637	2805
负债和股东权益	3192	3366	4528	3803	5209

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	101	39	-933	1259	-954
净利润	247	210	235	295	360
折旧摊销	4	8	14	16	18
财务费用	-42	0	22	-4	7
投资损失	-19	-45	-32	-39	-35
营运资金变动	-170	-157	-1157	1008	-1287
其他经营现金流	81	23	-16	-17	-18
投资活动现金流	-971	67	8	21	-2
筹资活动现金流	131	-290	-145	-192	-202
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.64	0.54	0.58	0.72	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.10	-2.32	3.13	-2.37
每股净资产(最新摊薄)	5.90	5.99	6.29	6.55	6.97

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1062	1348	1661	1937	2370
营业成本	646	937	1149	1339	1603
营业税金及附加	7	5	7	8	9
营业费用	40	61	69	84	100
管理费用	79	76	92	109	138
研发费用	50	70	69	83	105
财务费用	-42	0	22	-4	7
资产减值损失	-13	-21	-23	-28	-34
公允价值变动收益	16	19	16	17	18
投资净收益	19	45	32	39	35
营业利润	306	245	283	349	430
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	306	245	282	349	429
所得税	59	35	48	54	70
税后利润	247	210	235	295	360
少数股东损益	-10	-8	2	3	4
归属母公司净利润	256	218	233	292	356
EBITDA	308	261	330	394	479

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	23.0	27.0	23.2	16.6	22.4
营业利润(%)	2.4	-19.9	15.2	23.6	23.0
归属于母公司净利润(%)	13.1	-14.8	6.5	25.4	22.1
获利能力					
毛利率(%)	39.1	30.5	30.9	30.9	32.4
净利率(%)	24.1	16.2	14.0	15.1	15.0
ROE(%)	10.4	8.8	9.3	11.2	12.9
ROIC(%)	9.1	8.1	6.9	11.1	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	25.9	28.8	44.3	30.9	46.3
流动比率	3.7	3.3	2.1	3.0	2.0
速动比率	3.2	2.7	1.8	2.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	5.7	3.9	1.7	1.8	1.9
应付账款周转率	2.6	2.1	2.1	2.1	2.1
估值比率					
P/E	25.5	30.0	28.1	22.4	18.4
P/B	2.8	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	14.7	18.1	17.5	11.9	12.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn