

## 泽宇智能 (301179) 2022 年报点评

## 业绩稳步增长，省外市场拓展顺利

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年年报: 2022 年营业收入 8.6 亿元, 同比增长 23%, 归母净利润 2.3 亿元, 同比增长 22%; 扣非净利润 1.9 亿元, 同比增长 10%。22 年 Q4 实现营业收入 5.1 亿元, 同比增长 18%; 归母净利 1.1 亿元, 同比减少 12%; 归母扣非净利润 1.1 亿元, 同比减少 3%。

### 评论:

- ❖ **整体经营相对稳定, 业绩稳步增长。**分业务看, 系统集成业务营收 6.8 亿元, 同比增长 21%, 毛利率 38.82% (yoy0.27pct); 电力设计业务营收 0.5 亿元, 同比增长 10%, 毛利率 67.63% (yoy+1.83pct); 施工及运维业务营收 1.4 亿元, 同比增长 32%, 毛利率 49.12% (yoy-3.76pct)。
- ❖ **省外市场拓展顺利, 营收稳定性持续加强。**从 2022 年客户结构上来看, 江苏省营收占比为 47.23%, 北京市、安徽省、上海市、福建省收入占比为 19.36%、19.76%、4.49%、5.07%, 公司省外市场拓展战略进展较为迅速。
- ❖ **布局电力巡检机器人业务, 开辟新增长点要。**2023 年 1 月公司宣布与北京进睿、梧欣桐德签署《投资意向书》, 拟共同出资设立泽宇高科, 并由合资公司作为主体开展智能机器人的研发、制造及销售业务。此次对外投资符合公司长远发展战略, 有利于提升公司的竞争力及行业影响力。公司计划以电力巡检机器人产品为起点, 逐步实现公司对机器人和高端制造领域的战略布局, 有利于推动公司业务升级, 也有利于公司在现有业务的基础上开辟新业务领域, 形成新增盈利增长点, 有效提升公司综合竞争能力和可持续发展能力。
- ❖ **投资建议: 考虑电网加大信息化建设力度, 公司在手订单充足, 考虑 22 年业绩增长受到疫情影响, 我们预计公司 2023-2025 年收入为 11.23 亿元、14.50 亿元、18.67 亿元(23-24 年原值为 11.52/14.77 亿元), 对应增速分别为 30.1%、29.1%、28.8%; 归母净利润为 2.91 亿元、3.67 亿元、4.51 亿元 (23-24 年原值为 3.49/4.21 亿元), 对应增速分别为 28.4%、26.4%、22.8%, 对应 EPS 分别为 2.20 元、2.79 元、3.42 元。对比行业可比公司估值, 考虑公司增长相对较快, 给予公司 23 年 30 倍 PE, 给予目标价 66.0 元, 维持“推荐”评级。**
- ❖ **风险提示:** 对国家电网过于依赖; 行业政策风险; 市场竞争风险。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	863	1,123	1,450	1,867
同比增速(%)	22.8%	30.1%	29.1%	28.8%
归母净利润(百万)	226	291	367	451
同比增速(%)	21.9%	28.4%	26.4%	22.8%
每股盈利(元)	1.72	2.20	2.79	3.42
市盈率(倍)	33	26	21	17
市净率(倍)	3.5	3.1	2.7	2.3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价: 66 元

当前价: 57.35 元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师: 邓怡

 邮箱: dengyi@hcyjs.com  
 执业编号: S0360522070001

#### 证券分析师: 魏宗

 邮箱: weizong@hcyjs.com  
 执业编号: S0360522100001

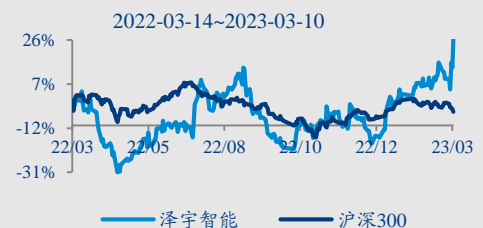
#### 联系人: 戴晨

邮箱: daichen@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	13,200.00
已上市流通股(万股)	3,300.00
总市值(亿元)	75.70
流通市值(亿元)	18.93
资产负债率(%)	23.60
每股净资产(元)	16.54
12 个月内最高/最低价	57.35/31.85

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《泽宇智能 (301179) 2022 年中报点评: 业绩高速增长, 江苏省外市场拓展顺利》

2022-08-22

《泽宇智能 (301179) 深度研究报告: 一站式智能电网综合服务提供商》

2021-12-22

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,053	1,311	1,736	2,241
应收票据	2	8	9	15
应收账款	92	94	117	157
预付账款	36	45	55	75
存货	446	747	907	1,129
合同资产	7	9	14	18
其他流动资产	1,109	1,150	1,164	1,182
流动资产合计	2,738	3,355	3,988	4,799
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21	21	21	21
在建工程	78	78	78	78
无形资产	18	16	15	13
其他非流动资产	8	8	7	8
非流动资产合计	125	123	121	120
<b>资产合计</b>	<b>2,863</b>	<b>3,478</b>	<b>4,109</b>	<b>4,919</b>
短期借款	80	160	240	320
应付票据	81	210	209	259
应付账款	115	112	149	193
预收款项	0	0	0	0
合同负债	316	412	531	684
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
其他流动负债	80	102	130	163
流动负债合计	673	997	1,260	1,620
长期借款	0	0	0	0
应付债券	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
<b>负债合计</b>	<b>676</b>	<b>1,000</b>	<b>1,263</b>	<b>1,623</b>
归属母公司所有者权益	2,183	2,474	2,842	3,293
少数股东权益	4	4	4	3
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,187</b>	<b>2,478</b>	<b>2,846</b>	<b>3,296</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,863</b>	<b>3,478</b>	<b>4,109</b>	<b>4,919</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>124</b>	<b>102</b>	<b>269</b>	<b>355</b>
现金收益	221	291	367	450
存货影响	-2	-301	-160	-222
经营性应收影响	-43	-17	-35	-65
经营性应付影响	42	126	36	95
其他影响	-95	3	62	97
<b>投资活动现金流</b>	<b>856</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
资本支出	-30	-2	-2	-2
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	886	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>19</b>	<b>158</b>	<b>158</b>	<b>152</b>
借款增加	81	80	80	80
股利及利息支付	-65	-1	-1	-1
股东融资	4	4	4	4
其他影响	-1	75	75	69

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>863</b>	<b>1,123</b>	<b>1,450</b>	<b>1,867</b>
营业成本	502	638	817	1,057
税金及附加	6	9	10	13
销售费用	34	45	58	74
管理费用	42	55	71	92
研发费用	33	43	55	71
财务费用	-8	-4	-4	-5
信用减值损失	-6	-6	-6	-6
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	12	12	12	12
投资收益	39	40	35	25
其他收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>299</b>	<b>384</b>	<b>485</b>	<b>596</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>299</b>	<b>384</b>	<b>485</b>	<b>596</b>
所得税	73	93	118	145
<b>净利润</b>	<b>226</b>	<b>291</b>	<b>367</b>	<b>451</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>226</b>	<b>291</b>	<b>367</b>	<b>451</b>
NOPLAT	221	288	364	448
EPS(摊薄) (元)	1.72	2.20	2.79	3.42

**主要财务比率**

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	22.8%	30.1%	29.1%	28.8%
EBIT 增长率	32.8%	30.5%	26.4%	22.9%
归母净利润增长率	21.9%	28.4%	26.4%	22.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.9%	43.2%	43.7%	43.4%
净利率	26.2%	25.9%	25.3%	24.2%
ROE	10.4%	11.7%	12.9%	13.7%
ROIC	23.0%	22.9%	22.5%	21.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.6%	28.8%	30.7%	33.0%
债务权益比	3.8%	6.6%	8.6%	9.8%
流动比率	4.1	3.4	3.2	3.0
速动比率	3.4	2.6	2.4	2.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	29	30	26	26
应付账款周转天数	62	64	57	58
存货周转天数	319	336	364	347
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.72	2.20	2.79	3.42
每股经营现金流	0.94	0.77	2.04	2.69
每股净资产	16.54	18.74	21.53	24.95
<b>估值比率</b>				
P/E	33	26	21	17
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	98	75	59	48

## 计算机组团队介绍

### 分析师：邓怡

厦门大学金融硕士。2020 年加入华创证券研究所。2021 年新财富第六名、新浪金麒麟最佳分析师第五名。

### 研究员：戴晨

南京大学理学博士，2022 年 5 月加入华创证券研究所，主要覆盖网络安全、智能驾驶、电力信息化等领域。

### 助理研究员：梁佳

上海财经大学经济学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 分析师：魏宗

中国人民大学金融学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522