

22 年利润扭亏，下游客户稳健导入

2023 年 05 月 07 日

事件：2023 年 4 月 27 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，22 年公司实现营业收入 12.62 亿元，同比增长 3.04%；实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 116.59%；23Q1 公司实现营业收入 1.79 亿元，同比增长 43.87%，归母净利润 0.21 亿元，同比增长 794.08%，扣非归母净利润 0.20 亿元，同比增长 1040.64%。

22 年净利润实现扭亏，公司发展未来可期。

22 年公司整体实现营收 12.62 亿元，同比增长 3.04%，实现归母净利润 0.31 亿元，同比增长 116.59%，实现扣非归母 0.29 亿元，同比增长 116.52%；销售、管理费用同比下降 9%、15%；研发、财务费用同比增加 2%、15%。通信/电力/其他行业毛利率分别为 20.16%/34.53%/18.53%，同比均略有下降。23Q1 公司实现营业收入 1.79 亿元，同比增长 43.87%，归母净利润 0.21 亿元，同比增长 794.08%，扣非归母净利润 0.20 亿元，同比增长 1040.64%。毛利率为 21.65%，环比提升 2.23pct；四大费用实现不同程度提升，销售/管理/研发/财务费用分别同比增加 2%/13%/11%/57%，公司盈利能力有望进一步提升。

两大业务稳步发展，下游客户持续导入。

通信行业：公司以其完备的通信技术业务资质、雄厚的技术服务能力和专业优质的服务及区域优势，已覆盖中国移动、中国联通、中国电信等通信运营商，并在电力领域通信设计市场和公司原有的电力业务形成明显的协同效应，在政企信息化咨询市场也快速扩展。2022 年公司通信行业营收达到 6.35 亿元，占总营收 50.34%，在此基础上，公司持续加强新市场开拓力度，新开拓中国铁塔集团、海南移动、北京铁塔、广西铁塔等设计及技术服务等项目，并努力中标了辽宁移动 5G 设计、山东移动传送网设计、北京联通综合接入总承包、新疆联通全专业设计、湖北铁塔地铁 5G 设计等数十个省级框架通信技术服务项目。

电力行业：公司紧跟新型电力系统建设步伐，将传统电力技术与先进通信技术和信息技术进行深度结合，积极开展数字能源业务，2022 年公司电力行业营收达到 2.94 亿元，占总营收 23.33%，在此期间公司实施了国网湖南省电力有限公司智慧能源综合服务平台新型源荷聚合互动响应系统建设-开发实施项目，智慧能源综合服务平台新型电力负荷管理模块-开发实施项目，考虑碳排放的源荷储配用电协同优化调度关键技术研究等多个核心项目。

投资建议：受数字能源和通信技术行业的高景气度影响，叠加公司市场地位，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 0.70/1.13/1.58 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 61X/38X/27X。维持“推荐”评级。

风险提示：海外固网建设不及预期；国内需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,262	1,507	1,784	2,071
增长率 (%)	3.0	19.4	18.4	16.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	31	70	113	158
增长率 (%)	116.6	126.2	62.0	40.5
每股收益 (元)	0.10	0.22	0.36	0.50
PE	137	61	38	27
PB	1.8	1.7	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 05 月 05 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
13.48 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.恒实科技 (300513.SZ) 事件点评：引入国有控股股东，虚拟电厂龙头踏上新征程-2022/05/08

2.恒实科技(300513):股权激励授予落地，虚拟电厂前景广阔-2021/10/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,262	1,507	1,784	2,071
营业成本	971	1,147	1,342	1,543
营业税金及附加	6	6	7	8
销售费用	68	75	87	99
管理费用	75	84	98	112
研发费用	55	60	70	79
EBIT	85	142	190	241
财务费用	29	36	37	37
资产减值损失	-57	-43	-46	-50
投资收益	15	12	14	17
营业利润	38	75	121	171
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	38	75	121	171
所得税	2	7	11	15
净利润	36	68	110	155
归属于母公司净利润	31	70	113	158
EBITDA	137	204	266	323

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	390	282	214	200
应收账款及票据	405	477	559	643
预付款项	28	46	51	56
存货	674	747	803	884
其他流动资产	841	906	975	1,020
流动资产合计	2,339	2,458	2,603	2,801
长期股权投资	98	109	122	138
固定资产	242	243	245	248
无形资产	171	177	179	180
非流动资产合计	1,744	1,741	1,739	1,749
资产合计	4,083	4,199	4,342	4,551
短期借款	541	541	541	541
应付账款及票据	712	723	765	782
其他流动负债	301	344	335	372
流动负债合计	1,554	1,608	1,641	1,695
长期借款	72	66	66	66
其他长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	115	109	109	109
负债合计	1,669	1,717	1,750	1,804
股本	314	314	314	314
少数股东权益	47	46	44	41
股东权益合计	2,413	2,481	2,592	2,747
负债和股东权益合计	4,083	4,199	4,342	4,551

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	3.04	19.39	18.37	16.10
EBIT 增长率	13.31	67.93	33.54	27.15
净利润增长率	116.59	126.19	61.97	40.46
盈利能力 (%)				
毛利率	23.08	23.87	24.78	25.49
净利润率	2.44	4.62	6.32	7.64
总资产收益率 ROA	0.75	1.66	2.60	3.48
净资产收益率 ROE	1.30	2.86	4.42	5.85
偿债能力				
流动比率	1.50	1.53	1.59	1.65
速动比率	0.53	0.50	0.50	0.53
现金比率	0.25	0.18	0.13	0.12
资产负债率 (%)	40.89	40.90	40.30	39.64
经营效率				
应收账款周转天数	112.83	112.00	111.00	110.00
存货周转天数	253.42	250.00	230.00	220.00
总资产周转率	0.33	0.36	0.42	0.47
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.22	0.36	0.50
每股净资产	7.54	7.76	8.12	8.63
每股经营现金流	0.17	-0.02	0.16	0.33
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	137	61	38	27
PB	1.8	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	32.79	22.59	17.36	14.36
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	36	68	110	155
折旧和摊销	53	62	77	82
营运资金变动	-86	-209	-209	-209
经营活动现金流	54	-6	50	102
资本开支	-51	-53	-64	-79
投资	-14	0	0	0
投资活动现金流	-62	-53	-34	-79
股权募资	7	0	0	0
债务募资	148	-11	-46	0
筹资活动现金流	94	-49	-84	-38
现金净流量	85	-108	-68	-15

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026