

永福股份

300712

审慎增持 (维持)

民营电力设计龙头，切入储能市场

2021年06月11日

市场数据

市场数据日期	2021-06-10
收盘价(元)	46.81
总股本(百万股)	182.10
流通股本(百万股)	182.10
总市值(百万元)	8524.29
流通市值(百万元)	8524.29
净资产(百万元)	1039.83
总资产(百万元)	2250.52
每股净资产	5.71

主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	980	1572	2611	3623
同比增长	-31.9%	60.3%	66.1%	38.8%
净利润(百万元)	51	114	162	222
同比增长	-30.4%	124.4%	41.5%	37.2%
毛利率	27.4%	25.9%	24.6%	24.7%
净利率	5.2%	7.3%	6.2%	6.1%
净资产收益率(%)	5.0%	10.0%	12.4%	14.6%
每股收益(元)	0.28	0.63	0.89	1.22
每股经营现金流(元)	0.46	0.08	0.85	0.40

相关报告

《EPC 带动公司订单大幅增长，受益特高压景气度回升——永福股份跟踪报告》2020-03-22

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

投资要点

- **永福股份: 民营电力勘察设计龙头企业。**公司前身于1994年成立,在2017年上市,业务包括电力规划咨询/勘察设计、EPC 总承包、智慧能源、智能运维和电力能源投资。近年来公司设计收入稳定,工程总承包高速发展。
- **电源投资重回增长, 细分领域竞争格局差异较大。**2019年以来电源投资重回增长,主要系风电抢装,造成风电投资高增长所致,2019&2020年风电投资分别同比增长81.3%、70.6%;但是2017年以来,我国电网建设投资呈现下滑态势。7大水电设计院的市场份额超过50%,市场呈现寡头垄断的格局,但是供电设计市场极为分散。
- **EPC 订单驱动营收增长, 公司布局智慧能源业务。**永福股份拥有行业甲级资质,是唯一能够入围特高压勘察设计的民营企业,业务类型多样,项目经验丰富。2016年以来,公司加大对EPC工程总承包的开拓力度,2018年公司重大订单增长43%,近两年维持稳定。2020年底公司未完工合同额达5.89亿元,为2019年收入的60%。2020年底未完工合同+前5月新签合同已经超过去年收入,公司在手订单较为充足。
- **切入电化学储能赛道, 战略合作储能龙头。**如果按照2030年风电、太阳能发电总装机容量将达到18亿千瓦以上的规划,按照储能配置10%计算,则未来储能投资额达2277.07亿元。宁德时代与国家电网合作布局储能,宁德时代储能系统收入爆发式增长,公司控股股东转让8%股权给宁德时代,实现在新能源领域(特别是光伏+储能领域)的深度合作和产业布局。
- **财务分析:**净利率有望回升,现金流有所改善。公司净利率处于行业较低水平,未来有望回升。运营能力总体稳定,2020年现金流大幅改善,在手资金充足。
- **盈利预测与评级:**我们上调了公司盈利预测,预计2021-2023年的EPS分别为0.63元、0.89元、1.22元,2021年6月10日收盘价对应的PE为74.5倍、52.7倍、38.4倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、储能投资进度不及预期、特高压投资不及预期、EPC项目落地情况不及预期、智慧运营业务进展低于预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

目 录

1、永福股份：民营电力勘察设计龙头企业	- 4 -
1.1、公司简介	- 4 -
1.2、历史沿革和股权结构	- 5 -
1.3、勘察设计业务收入稳定，总承包业务高速发展	- 5 -
2、电源投资重回增长，细分领域竞争格局差异较大	- 8 -
2.1、电源建设投资恢复增长，电网建设投资持续下行	- 9 -
2.2、水电设计呈现寡头垄断，供电设计较为分散	- 10 -
3、EPC 订单驱动营收增长，布局智慧能源业务	- 13 -
3.1、公司资质优势明显，各类项目经验丰富	- 13 -
3.2、EPC 订单占比较高，在手订单充足	- 17 -
3.3、深度培育智慧能源/运维新兴产业	- 18 -
4、切入电化储能赛道，战略合作储能龙头	- 20 -
4.1、电化储能市场空间巨大，有望迎来加速增长	- 21 -
4.2、公司切入储能赛道，战略合作宁德时代	- 22 -
5、财务分析：净利率有望回升，现金流有所改善	- 24 -
5.1、净利率处于较低水平，未来有望回升	- 24 -
5.2、营运能力总体稳定，2020 年略有下降	- 24 -
5.3、现金流有所改善，在手资金充足	- 25 -
6、盈利预测与估值	- 27 -
图表 1、永福股份营业收入和净利润情况（亿元）	- 4 -
图表 2、永福股份历史沿革	- 5 -
图表 3、永福股份股权结构图（截至 2020 年年报）	- 5 -
图表 4、永福股份各业务收入（亿元）	- 6 -
图表 5、永福股份各业务收入增长率（%）	- 6 -
图表 6、永福股份各业务收入占比	- 6 -
图表 7、永福股份各业务毛利率	- 7 -
图表 8、永福股份各业务毛利（亿元）	- 7 -
图表 9、永福股份各业务毛利占比（%）	- 7 -
图表 10、电力行业产业链结构图	- 8 -
图表 11、我国电源基本建设投资完成额（亿元）	- 9 -
图表 12、我国电网基本建设投资完成额（亿元）	- 9 -
图表 13、各类电源基本建设投资增速	- 9 -
图表 14、各类电源基本建设投资占比	- 9 -
图表 15、电力设计院分类企业情况	- 10 -
图表 16、电力设计院新签合同分类别（亿元）	- 11 -
图表 17、电力设计院新签合同（亿元）	- 11 -
图表 18、火电、供电及其他设计院收入（亿元）	- 11 -
图表 19、水电设计院收入（亿元）	- 11 -
图表 20、水电设计院市场份额（亿元）	- 12 -
图表 21、电网工程新签合同/电网建设投资（亿元）	- 12 -
图表 22、永福股份各业务收入（亿元）	- 13 -
图表 23、永福股份各业务收入增长率（%）	- 13 -
图表 24、我国电力工程勘察设计行业竞争格局	- 14 -
图表 25、公司业务覆盖全电压等级勘察设计，跻身全国一线电力设计企业 ..	- 14 -
图表 26、公司拥有 9 条特高压业绩，2 条线路在建	- 15 -

图表 27、永福股份发电项目 1	- 16 -
图表 28、永福股份发电项目 2	- 16 -
图表 29、永福股份配电网项目 1	- 16 -
图表 30、永福股份配电网项目 2	- 16 -
图表 31、永福股份业务类型及项目案例	- 16 -
图表 32、永福股份重大订单签订额（亿元）	- 18 -
图表 33、EPC 新签订单占比（%）持续提升	- 18 -
图表 34、公司重大合同情况（亿元）	- 18 -
图表 35、公司致力于综合能源技术解决方案	- 19 -
图表 36、公司参与多项综合能源研究	- 19 -
图表 37、主要储能类型及优缺点	- 20 -
图表 38、储能在电力系统各环节的应用	- 21 -
图表 39、宁德时代储能系统收入（亿元）	- 23 -
图表 40、与同行业公司综合毛利率（%）对比	- 24 -
图表 41、与同行业公司净利率（%）对比	- 24 -
图表 42、与同行业公司总资产周转率对比	- 25 -
图表 43、与同行业公司应收账款周转率对比	- 25 -
图表 44、与同行业公司资产负债率（%）对比	- 25 -
图表 45、与同行业公司流动比率（%）对比	- 25 -
图表 46、现金流量及货币资金（亿元）	- 26 -
图表 47、永福股份收付现比情况（%）	- 26 -
图表 48、公司盈利预测假设	- 27 -
图表 49、公司盈利预测结果	- 27 -
图表 50、可比公司估值对比（亿元）	- 27 -
附表	- 29 -

报告正文

1、永福股份：民营电力勘察设计龙头企业

1.1、公司简介

福建永福电力设计股份有限公司，总部位于福州，前身为1994年成立的福建永福工程顾问有限公司，2017年10月在深交所创业板上市。公司致力于为客户提供电力能源系统集成解决方案和服务，服务涵盖能源与电力工程投资、规划咨询、勘察设计、工程建设、软件开发、运维管理等电力全生命周期，业务具体可分为电力规划咨询/勘察设计、EPC总承包、智慧能源（数字电力、电力通信、电力信息技术服务）、智能运维和电力能源投资五个板块。

公司具备电力能源系统集成技术优势，拥有电力全产业链系列资质，目前是国内唯一一家上市的能承担大型发电、输变电业务的电力勘察设计企业，同国家电网公司、大型发电集团等30多家大型国有企业及其下属公司建立了长期稳定的合作关系。公司在大型燃机及分布式能源站、海上风力发电、光伏发电等清洁能源及新能源发电工程和包括特高压在内的全电压等级输变电工程的系统集成及工程建设等领域形成了专业优势，海上风电勘察设计能力名列国内前茅。同时，公司拥有专业的电力信息技术团队，拥有两家信息科技子公司（CMMI三级）和一家电力自动化子公司，公司既具有电力行业系统集成优势和信息化技术集成优势。

公司2013-2020年营业收入年复合增长率为17.55%。2020年实现营业收入9.80亿元，同比下降31.93%；实现归母净利润0.51亿元，同比下降30.38%，主要系海外业务受疫情影响下降幅度较大所致。

图表1、永福股份营业收入和净利润情况（亿元）

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入	3.87	4.45	5.64	6.86	14.40	9.80
YOY	3.32%	14.98%	26.91%	21.54%	109.98%	-31.93%
营业利润	0.67	0.84	0.90	0.86	0.86	0.59
YOY	-11.91%	26.35%	6.19%	-3.69%	1.00%	-31.33%
归母净利润	0.58	0.73	0.77	0.74	0.73	0.51
YOY	-8.20%	26.82%	5.00%	-4.46%	-0.53%	-30.38%
毛利率	44.54%	41.04%	33.44%	28.51%	18.84%	27.29%
净利率	14.94%	16.48%	13.64%	10.72%	5.08%	5.19%
ROE	20.79%	19.15%	14.80%	7.91%	7.40%	4.98%

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、历史沿革和股权结构

2015年7月22日，福建永福工程顾问有限公司整体变更为福建永福电力设计股份有限公司。2017年10月，并正式在深圳证券交易所创业板挂牌上市。

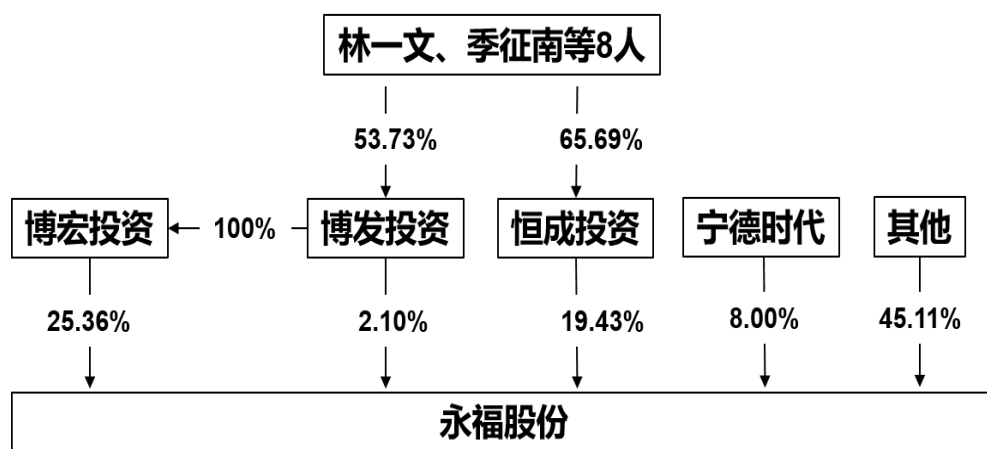
图表 2、永福股份历史沿革

时间	内容
1994年3月	成立：永福工程顾问有限公司成立，设立时系中外合资企业，注册资本为150万元，福建省电力勘察设计院占比75%
2015年7月	变更：全体发起人同意福建永福工程顾问有限公司整体变更为福建永福电力设计股份
2015年7月	设立：股份公司取得《营业执照》，注册资本10,200万元
2017年10月	上市：发布首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书，股票名称永福股份（300712.SZ）

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

股权结构方面，福州博宏投资、永福恒诚投资和永福博发投资为公司的持股平台，共同作为公司控股股东，三者合计控制股份达46.89%。其中，林一文、季征南等八人共同通过永福恒诚投资、永福博发投资间接控制公司的股权达28.99%，是公司的实际控制人。

图表 3、永福股份股权结构图（截至2020年年报）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、勘察设计业务收入稳定，总承包业务高速发展

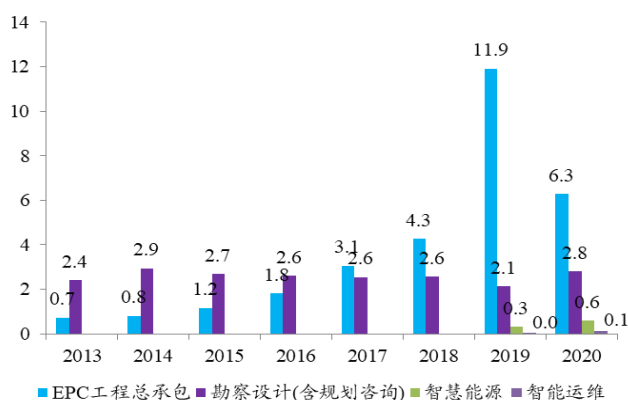
公司营收主要来源于电力工程勘察设计（含规划咨询）、EPC工程总承包两大板块，近年来勘察设计收入总体稳定在2.5亿元左右，而工程总承包收入占比呈现提升态势。

- 1) 近年来，公司电力工程勘察设计业务保持平稳。2018-2020年，公司勘察设计业务实现平均营业收入2.56亿元、2.13亿元、2.80亿元，分别同比增长0.39%、-16.80%、31.46%，2020年勘察设计收入增速创近7年来最高。
- 2) 近年来，EPC工程总承包业务快速增长。2014-2019年工程总承包收入持续

大幅增长, 2014-2019年6年增速分别为10.96%、44.44%、54.70%、69.06%、39.54%和178.92%, 呈现持续加速增长态势。值得注意的是, 2020年工程总承包收入有所下滑, 同比下降47.36%, 主要系受疫情影响, 部分项目进度滞后(富锦市1×30MW农林生物质热电联产、邵武金塘工业园区供热等)以及菲律宾伊洛伊洛138kV输变电和圣卡洛斯69kV变电站EPC总承包停工, 合计影响收入确认约3亿元。

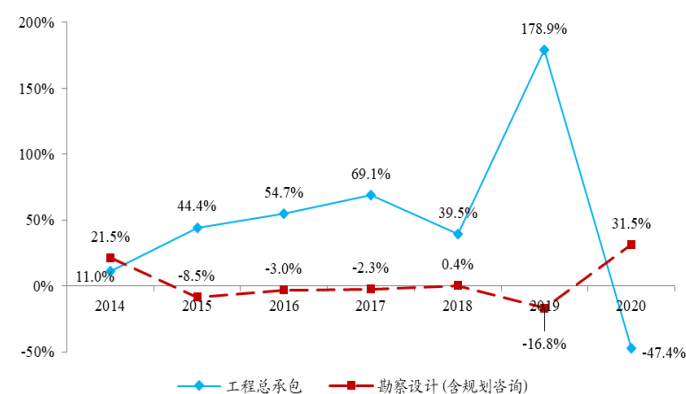
- 3) 近年来公司发力智慧能源、智能运维业务, 迎来快速增长。2020年, 公司智慧能源、智慧运维收入分别同比增长86.35%、450.55%, 占收入的比例分别为6.05%、1.37%。智慧能源和智慧运维业务的毛利率较高, 2020年分别达44.66%、54.98%。

图表4、永福股份各业务收入(亿元)



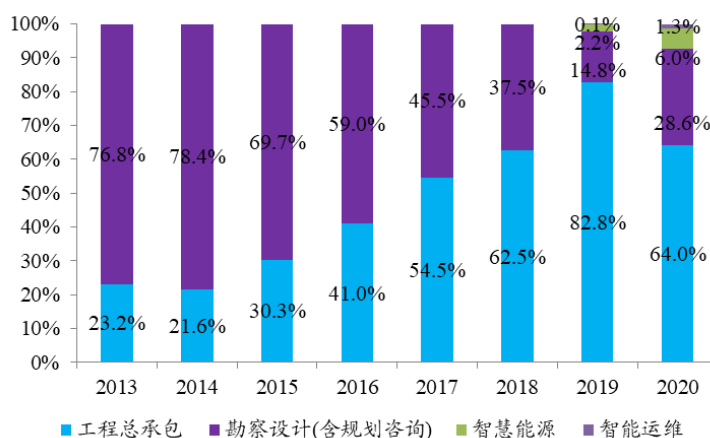
数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表5、永福股份各业务收入增长率(%)



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

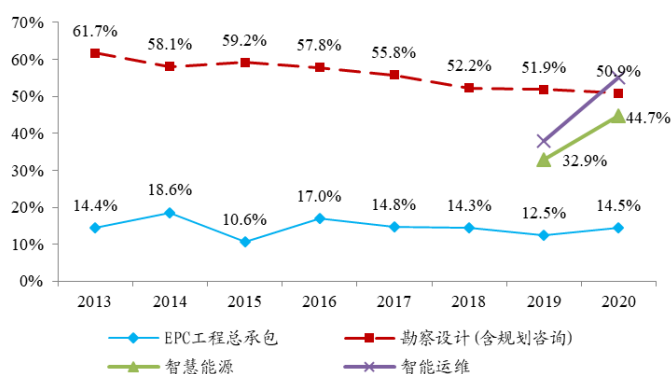
图表6、永福股份各业务收入占比



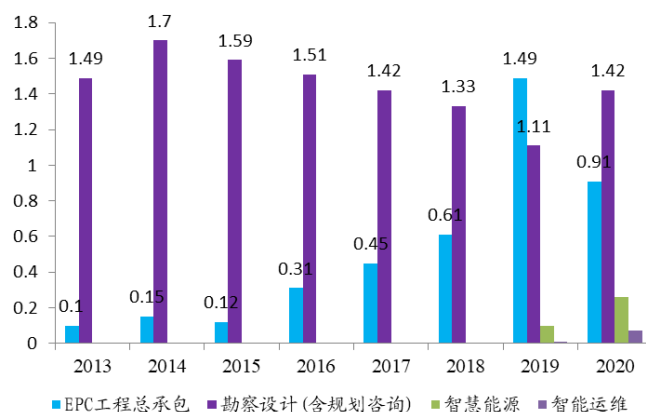
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

从毛利率来看, 勘察设计与工程总承包毛利率保持稳定, 勘察设计贡献毛利在50%以上。其中, 勘察设计业务毛利率较高, 2013-2020基本保持在50%以上, 而工程总承包业务毛利率相对较低, 以15%为中枢上下小幅波动。因此, 勘察设计业务贡献了主要毛利, 除2019年外, 勘察设计业务毛利占比基本在50%以上。

图表 7、永福股份各业务毛利率



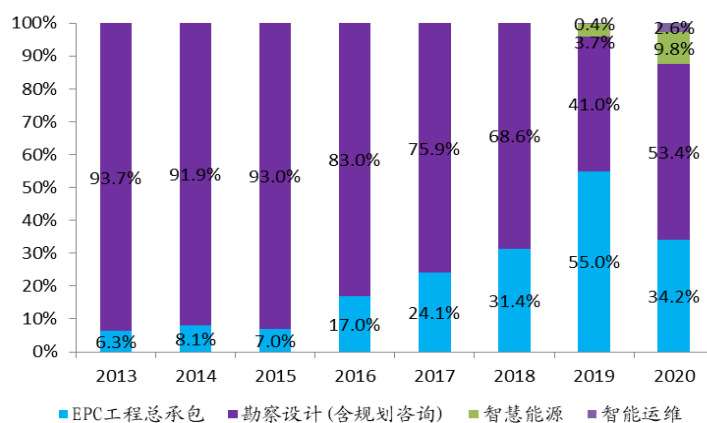
图表 8、永福股份各业务毛利(亿元)



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图表 9、永福股份各业务毛利占比 (%)



数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

2、电源投资重回增长，细分领域竞争格局差异较大

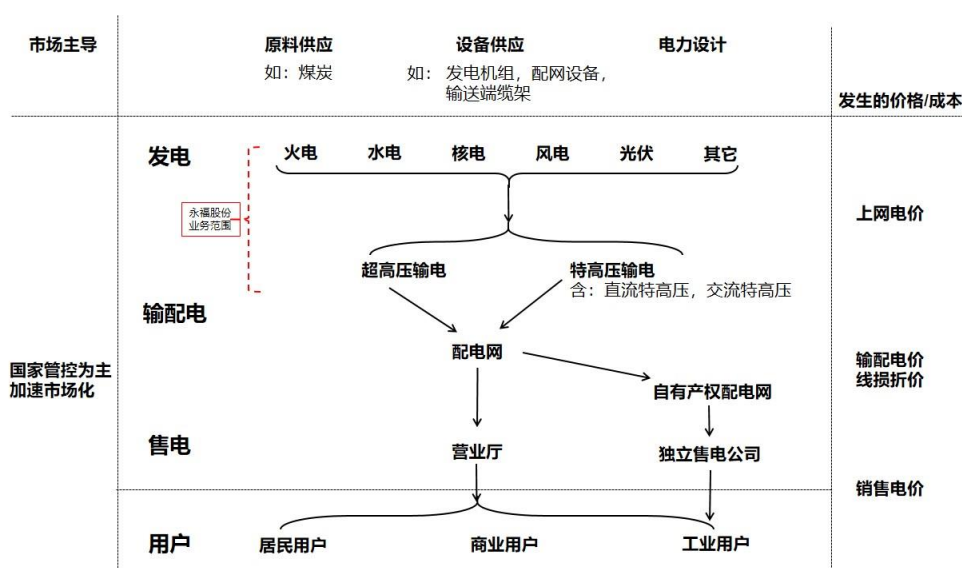
我国电力行业产业链包括上游的材料供应如原料供应、设备供应等，市场化程度较高；中游的工程建设（包括发电工程、输配电工程等），正在加大市场化改革力度；以及下游的客户需求等。

- 1) 电力行业的上游企业为电力设计院、设备制造供应商、燃料供应商，上游企业间竞争以市场为主导；
- 2) 中游的生产销售过程可被划分为发电、输配电、售电三个环节：发电公司基于传统能源和新能源进行发电，输配电企业采用超高压或特高压输电的方式通过配电网进行电力的远程传输，最终通过营业厅或独立售电公司实现售电送电，中游市场存在国家管控、寡头垄断的特点。此外，伴随着我国特高压输电工程进入建设高峰期，输配电领域存在向特高压输电产业升级的趋势。
- 3) 下游的用户可被分为居民用户，商业用户，工业用户三类，其中工业用户是独立售电公司的主要客户。对于下游用户而言，最终的用电成本（销售电价）由发电企业公布的上网电价，输配电过程中产生的输配电价和线损折价，以及政府基金及附加共同构成。

在政策方面，国家近年持续推动上网电价市场化改革，监督制定了跨省区输配电价标准，并且对工业用户通过完善差别电价、阶梯电价的规定促进节能减碳改革。

从产业链角度来看，永福股份有参与电力设计、发电工程（如火力发电、风电、光伏发电）、输电工程（高压、特高压等）、配电工程，以及相关项目的电力投资、智能运维等。

图表 10、电力行业产业链结构图



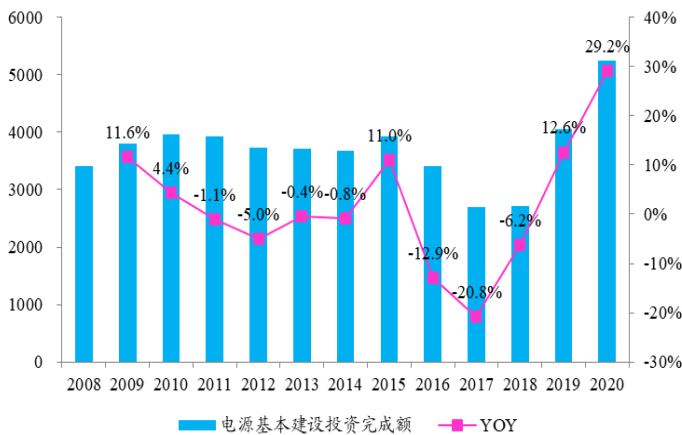
资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

2.1、电源建设投资恢复增长，电网建设投资持续下行

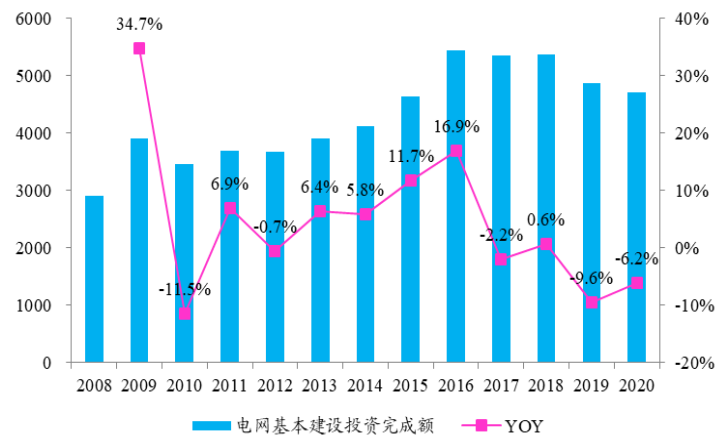
在水电、风电投资带动下，近两年我国电源建设投资恢复增长。2016-2018年，我国电源建设投资金额分别为3408.37亿元、2699.51亿元、2721.0亿元，分别同比下滑12.9%、20.8%、6.2%，电源建设投资连续三年出现下滑，2017年下滑主要系当年水电投资下降22.4%；2018&2019年下滑主要系火电及核电出现较大幅度下滑。2019年以来电源投资重回增长，主要系风电抢装，造成风电投资高速增长所致，2019&2020年风电投资分别同比增长81.3%、70.6%。

2017年以来，我国电网建设投资呈现下滑态势。值得注意的是，从2017年开始，我国电网建设投资呈现持续下行的态势，一方面工商业电价下降影响电网企业盈利能力，另一方面系特高压建设进度放缓。2020年电网基本建设投资完成额为4699亿元，较2016年高峰时期下降了13.5%。

图表 11、我国电源基本建设投资完成额（亿元）



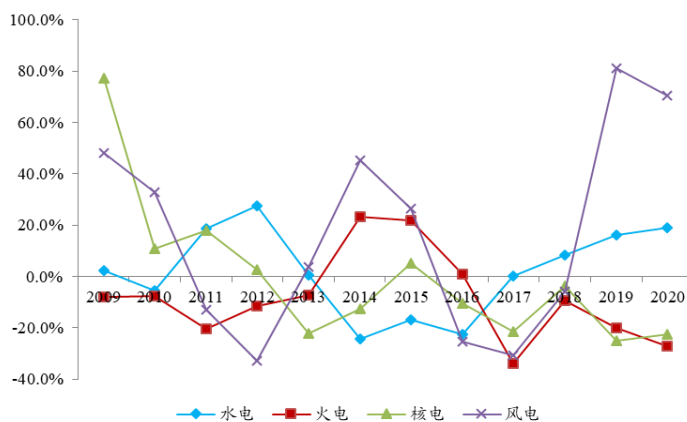
图表 12、我国电网基本建设投资完成额（亿元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 13、各类电源基本建设投资增速



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 14、各类电源基本建设投资占比



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、水电设计呈现寡头垄断，供电设计较为分散

电力工程勘察设计企业可以为电力工程提供从投资决策到建设实施的全过程、专业化智力服务，包括勘察设计、咨询服务、规划研究、试验检测、工程管理、工程总承包等，其中工程总承包及勘察设计咨询业务为行业主要收入来源。由于上市的电力设计企业较少而且规模较小，公开数据难以获得，在此部分我们主要通过中国电力规划设计协会发布的 161 家主要电力设计院的数据进行分析。

● 2019 年以来设计院订单及收入加速增长

2020 年 161 家电力设计院新签合同总额 4198.29 亿元，其中工程总承包合同占比高达 87%，新能源订单占比高达 37%，电网工程占比偏低。按地区来看，境外合同额 922.43 亿元，占比为 21.97%；按业务类别统计，勘测设计合同额 436.38 亿元，咨询合同额 56.36 亿元，监理合同额 16.77 亿元，总承包（含项目管理）合同额 3676.28 亿元，其他合同额 12.5 亿元；按项目类别统计，常规电力工程新签合同额 1608.87 亿元（传统发电工程 1048.19 亿元，电网工程 418.52 亿元），新能源工程 1570.18 亿元，能源新业态工程 7.04 亿元，非电工程 1012.19 亿元。

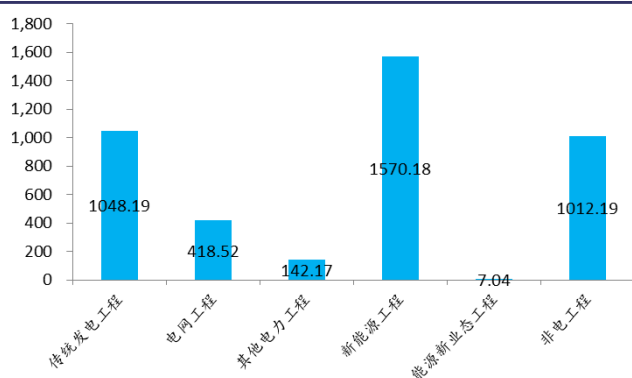
从平均规模来看，水电设计院规模最大，其次是火电设计院，供电院及其他规模偏小。2020 年，7 家水电设计院（主要为中国电建下属）合计实现收入 886.13 亿元，平均收入规模为 126.59 亿元；火电设计院平均规模为 24.27 亿元，供电院及其他的规模仅 2.08 亿元。水电设计院规模明显高于其他类型的设计院，我们判断主要系水电设计及施工的门槛较高，单个项目投资规模大、难度高，无项目经验、资质的企业进入难度大，行业基本形成寡头垄断格局；供电院及其他的平均规模明显偏小，主要系行业进入门槛低。

图表 15、电力设计院分类别企业情况

板块分类	企业个数	平均从业人数	营业收入总额 (亿元)	占比	人均营业收入 (万元/人)
2020 年合计	161	70829	2116.62		298.84
火电院	41	31668	995.07	47%	314.23
水电院	7	22046	886.13	42%	401.95
供电及其他设计院	113	17116	235.42	11.12%	137.55
2019 年合计	146	66277	1710.4		258.07
火电院	41	31724	849.57	50%	267.8
水电院	7	20185	657.05	38%	325.51
供电及其他设计院	98	14368	203.78	12%	141.83

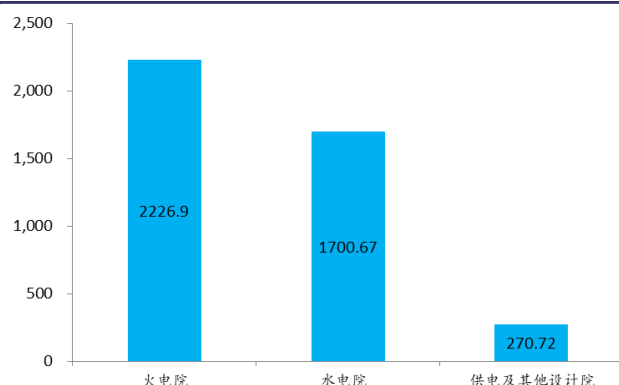
数据来源：中国电力规划设计协会，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 16、电力设计院新签合同分类别（亿元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

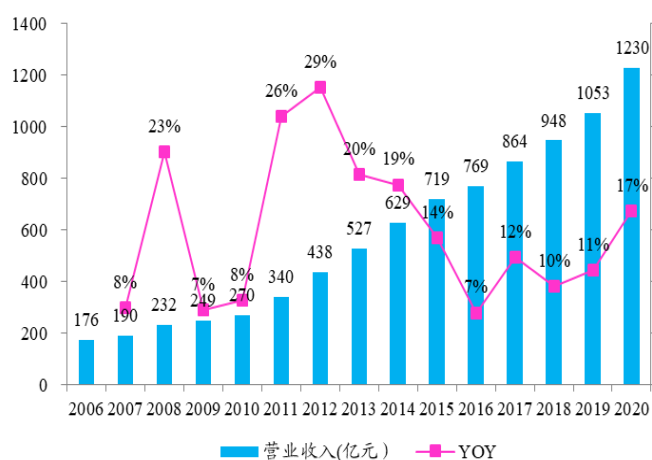
图表 17、电力设计院新签合同（亿元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

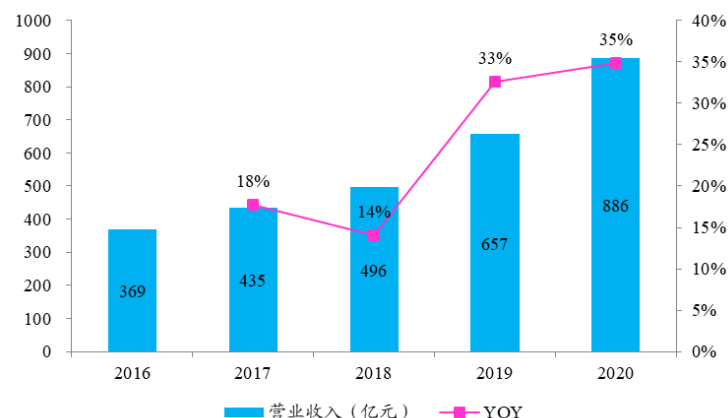
2018 年以来，各类电力设计院收入呈现加速态势。根据中国电力规划设计协会，2020 年火电、供电及其他设计院实现收入 1230 亿元，同比增长 16.82%，并且近三年来呈现加速态势；与此同时，2020 年水电设计院实现收入 886 亿元，同比增长 34.86%，而且自 2018 年以来同样呈现加速态势，我们判断主要系 2018 年以来我国电源建设投资加速增长所致。

图表 18、火电、供电及其他设计院收入（亿元）



数据来源：中国电力规划设计协会，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 19、水电设计院收入（亿元）



数据来源：中国电力规划设计协会，兴业证券经济与金融研究院整理

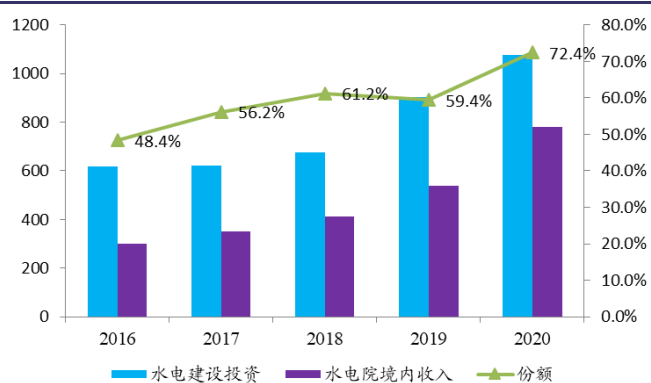
● 水电设计寡头垄断，火电设计及供电较为分散

根据我们估算，2020 年水电设计院的收入占当年水电建设投资的比例达到 72.4%，如果考虑到水电设计院存在非电力业务，我们估计 7 大水电设计院的市场份额超过 50%，市场呈现寡头垄断的格局。

值得注意的是，我国电网工程市场极为分散。2020 年我国电网建设投资完成额达到 4699 亿元，中国电力规划设计协会统计的 161 家企业，当年轻签订电网工程合同 418.52 亿元，占比不足 10%（考虑到合同分多年结转为收入，实际比例更低），

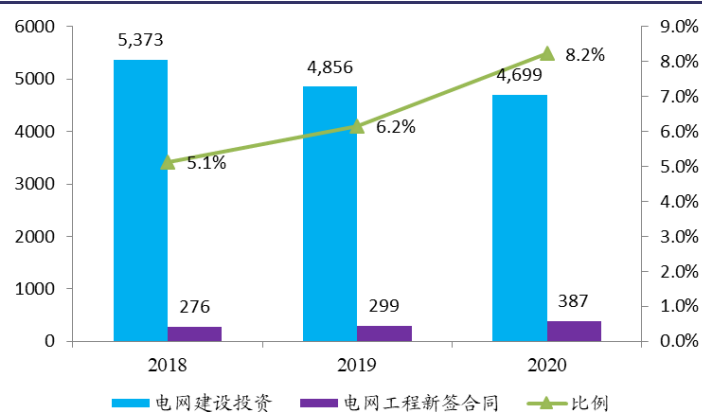
因此我国电网工程市场较为分散。

图表 20、水电设计院市场份额（亿元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 21、电网工程新签合同/电网建设投资（亿元）



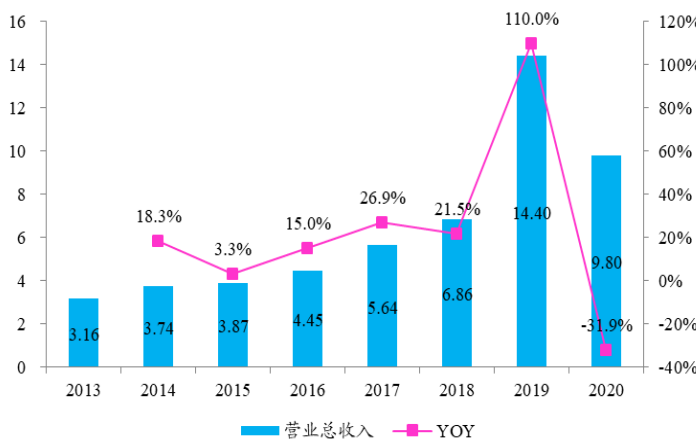
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3、EPC 订单驱动营收增长，布局智慧能源业务

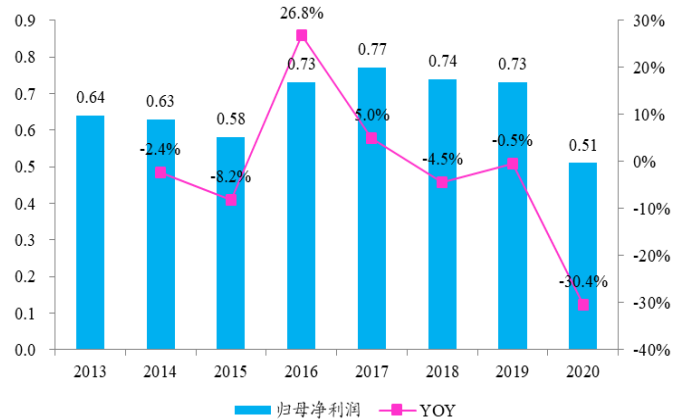
公司以电力工程勘察设计（含规划咨询）、EPC 工程总承包业务为主线，通过与国网、大型发电集团、上海电气等大型国有企业及其下属公司的合作。公司拥有完整的电力工程技术服务链，包括能源与电力工程投资、规划咨询、勘察设计、工程建设、软件开发、运维管理的电力全生命周期服务。其中，电力工程勘察设计是公司的核心业务，2020 年毛利润占比为 53.08%；近年来工程总承包贡献的毛利占比持续提升，2020 年达 33.96%。

2019 年公司收入翻倍增长，主要系前期签订的重大订单在当年结转较快，当年 EPC 工程总承包收入为 11.92 亿元，同比增长 178.80%，但是由于 EPC 工程总承包毛利率较低（仅 12.51%），所以当年净利率反而出现下降；2020 年受疫情影响，公司收入及归母净利润出现下滑。

图表 22、永福股份各业务收入（亿元）



图表 23、永福股份各业务收入增长率 (%)



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3.1、公司资质优势明显，各类项目经验丰富

● 公司拥有行业甲级资质，处于第一梯队

随着我国电力工程勘察设计行业的不断发展，电力勘察设计技术涉及范围不断扩大，一批大中型电力设计院的优势开始显现。主要是这些企业往往具有较高资质，专业技术水平和丰富的业务经验较强，有利于完成复杂工程的建设。

我国电力工程勘察设计行业主要分成三级竞争格局。第一类企业在全国及各省的高端市场上竞争，其他两类的企业在相对固定地域的中低端市场上竞争，其中第三类企业从事的业务相对于第二类企业业务相对单一。公司拥有工程设计电力行业甲级以上资质，业务领域众多，处于第一梯队。

图 24、我国电力工程勘察设计行业竞争格局

类别	等级	代表性企业及业务范围
行业资质	甲级	六大区、省级电力设计院及永福股份。电力行业各种等级建设工程项目的勘察设计和 EPC 工程总承包任务
	乙级	较大型地市级设计院。资质范围内电力工程的设计任务
专业资质	火力发电(含核电站常规岛设计)甲级、乙级	地市级设计院以及大部分民营设计院。资质范围内电力工程的设计任务
	水力发电(含抽水蓄能、潮汐) 甲级、乙级	
	风力发电 甲级、乙级	
	新能源发电乙级	
专业资质	送电工程甲级、乙级、丙级	地市级设计院以及大部分民营设计院, 如苏文电能
	变电工程甲级、乙级、丙级	

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

公司为国家高新技术企业, 拥有工程设计(电力行业)甲级、工程勘察专业类甲级、工程咨询(火电及新能源专业)甲级等资质, 是国内少数能够从事大型发电及输变电工程勘察设计和 EPC 工程总承包的企业之一, 也是目前国内同类电力行业甲级勘察设计单位中少数民营企业之一。公司自成立以来, 承担或参与了 100 多项国家与省级重点工程的勘察设计任务, 以及多项国家或行业标准编制任务, 多次获得国家及省部级优质工程奖项, 2019 年荣膺中国勘察设计协会建国 70 周年优秀勘察设计企业称号。

● 公司是唯一能够入围特高压勘察设计的民营企业

公司的特高压、全类型电缆勘察设计综合能力位列国内第一梯队, 公司技术实力已可比肩“国家队”。我国电网的电压等级可分为低压、高压、超高压、特高压, 特高压是我国也是全世界电压最高的电压等级, 其中特高压工程设计难度最高, 一般都由中电建、中能建下属的大型国企设计院承接。公司于 2014 年成功获得浙北-福州 1000kV 交流特高压福州标段, 借此打入特高压勘察设计市场, 也是国内唯一拥有特高压勘察设计业绩的民营企业, 目前公司业务范围覆盖了全电压等级的勘察设计市场。

图 25、公司业务覆盖全电压等级勘察设计, 跻身全国一线电力设计企业

电压等级	低压	高压	超高压	特高压
电压范围	220V~380V	10kV~220kV	330KV~750KV	800KV~1100KV
公司是否覆盖	是	是	是	是

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

截至 2020 年底, 公司已承接 11 项特高压工程, 投运 7 条线路, 在建 1 站 3 条线路, 陕北-湖北±800kV 特高压直流输电线路工程处于施工阶段, 武汉~南昌~长沙 1000 千伏特高压交流输电工程正在施工图设计阶段, 福建北部向南部新增输电通道特高压交流输电工程和长泰 1000 千伏变电站工程正在初步设计阶段。公司的特高压设计成果多次获得电力行业优秀工程设计奖、勘察奖, 国家电网公司输电

工程优秀设计奖等荣誉。

图表 26、公司拥有 9 条特高压业绩，2 条线路在建

项目名称	电压等级	交流/直流	标段名称	项目状态
昌吉-古泉	1100kV	直流	河南南阳	2019.09
蒙西-天津	1000kV	交流	河北保定	2016.11
浙北-福州	1000kV	交流	福建福州	2014.12
武汉-南昌-长沙	1000kV	交流	江西南昌	设计中
灵州-绍兴	800kV	直流	安徽宣城	2016.11
上海庙-山东	800kV	直流	山东泰安、济宁	2019.01
酒泉-湖南	800kV	直流	甘肃张掖	2017.06
扎鲁特-青州	800kV	直流	内蒙赤峰	2017.10
陕北-湖北	800kV	直流	河南三门峡	施工中

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 公司业务类型多样，各类项目经验丰富

公司具有电力设计甲级资质，可以承接电力行业各种等级建设工程项目的勘察设计和 EPC 工程总承包任务。因此除特高压外，公司业务类型多样，各类项目经验丰富。

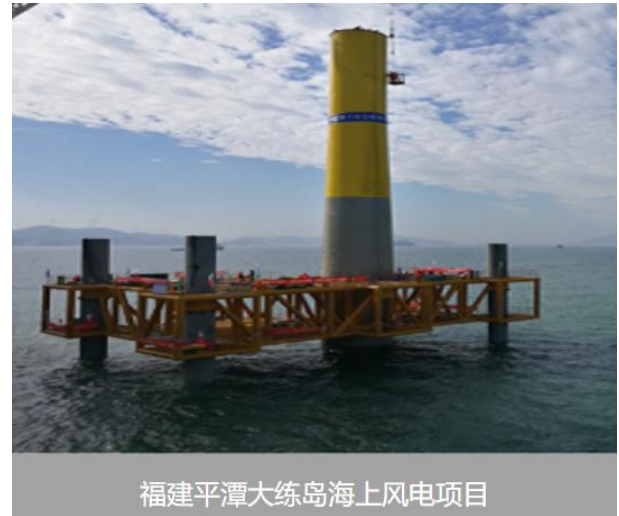
- 1) 传统发电工程，公司承接了巴基斯坦卡拉奇核电厂 K2、K3 机组工程、广东阳江核电厂常规岛 BOP 工程、上海临港燃气电厂 4×400MW 一期工程、孟加拉 Khulna 150MW 扩至 225MW 联合循环工程等；
- 2) 新能源业务方面，公司承接了越南平顺省涵剑社 49MW 地面光伏 EPC 项目、马来西亚吉达 50MWac 光伏 EPC 项目、福建南安高崙山 70MW 风电场 EPC 工程、菲律宾 ECOPARK ENERGY OF VALENZUELA CORP. 20.69MW 并网光伏电站 EPC 工程；而且，值得注意的是，公司的新能源项目大多以 EPC 模式承接。
- 3) 输变电工程方面，公司承接了昌吉~古泉±1100kV 特高压直流输电线路工程、厦门±320kV 柔性直流输电科技示范工程直流电缆部分、华塘~竹屿 220kV 线路工程（平潭大桥电缆工程）；
- 4) 配网业务方面，公司承接了福建省汽车运输有限公司闽清分公司充电站新建工程、国网福建电力北斗地基增强系统基准站建设工程、漳州龙海 35kV 浯屿变 10kV 浯青线新建工程、西藏林芝朗县、米林县 35kV 及以下农网改造工程。

图表 27、永福股份发电项目 1



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 28、永福股份发电项目 2



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 29、永福股份配电网项目 1



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 30、永福股份配电网项目 2



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 31、永福股份业务类型及项目案例

业务类型	项目案例
电力规划咨询	漳州市中心城区电力设施布局专项规划、乍得国家电力规划、海上风电场群集中送出区域电网网架优化方案、莆田市电力设施布局规划、福建与台湾电力联网系统研究、漳州古雷石化产业园区增量配电网规划、
发电工程	巴基斯坦卡拉奇核电厂 K2、K3 机组工程、广东阳江核电厂常规岛 BOP 工程、上海临港燃气电厂 4×400MW 一期工程、孟加拉 Khulna 150MW 扩至 225MW 联合循环工程、安溪龙门风电场工程、孟加拉鲁普萨 800MW 燃机联合循环电站项目、福建平潭大练岛海上风电项目、长乐外海 ABC 区 1100MW 海上风电项目
输变电工程	昌吉~古泉±1100kV 特高压直流输电线路工程、厦门±320kV 柔性直流输电科技示范工程直流电缆部分、华塘~竹屿 220kV 线路工程（平潭大桥电缆工程）、莆田龙源海上风电场一期配套 220kV 送出线路海底电缆工程、西藏雅中 500kV 变电站工程、浙北~福州 1000kV 特高压交流输电线路工程、长乐井门 500kV 变电站工程、扎鲁特~青州±800kV 特高压直流输电线路工程

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

配网工程	福建省汽车运输有限公司闽清分公司充电站新建工程、国网福建电力北斗地基增强系统工程、漳州龙海 35kV 浯屿变 10kV 浯青线新建工程、西藏林芝朗县、米林县 35kV 及以下及厦门火炬高新区翔安产业园增量配电网规划
EPC 总承包	越南平顺省涵剑社 49MW 地面光伏 EPC 项目、马来西亚吉达 50MWac 光伏 EPC 项目、山 70MW 风电场 EPC 工程、菲律宾 ECOPARK ENERGY OF VALENZUELA CORP. 20. 伏电站 EPC 工程、后石电厂~泉州 500kV II 回线路 EPC 工程、福清核电厂外供电工程线路工程、福建炼化化工有限公司炼油乙烯项目 220kV 变电站及 220kV 电缆工程、中国数据中心一期电源工程、富锦市 1×30MW 农林生物质热电联产 EPC 项目、漳州核电 22 线路工程 EPC 项目
智慧能源	调度云平台在福建电网应用研究、电厂网络安全系统、变电站二次系统智能运维平台、化协同系统、省级电力通信网健康评估及预警技术研究、5G 技术在电网中的应用研究、二批农网改造光缆通信工程
综合能源	顺昌浙商（中国）出口家具产业园综合能源项目、攀枝花三能新能源有限公司综合节能建福州董奉 220kV 多站融合变电站工程、三峡福清风电产业园区微电网

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3.2、EPC 订单占比较高，在手订单充足

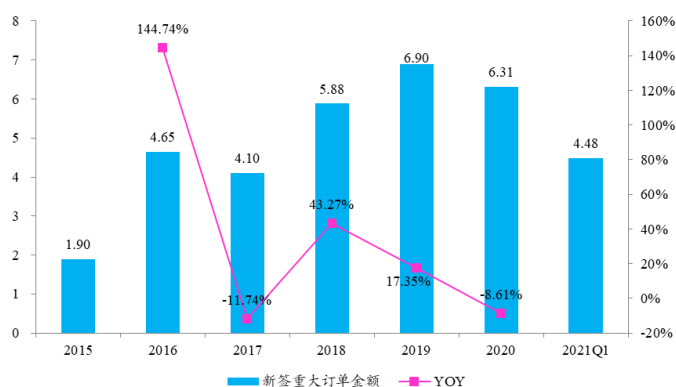
2016 年以来，公司加大对 EPC 工程总承包的开拓力度，2018 年公司重大订单增长 43%，近两年维持稳定。

- 1) 从 2016 年开始，公司加大对 EPC 业务的开拓力度，当年重大订单同比增长 144.74%。
- 2) 2018 年，公司签订越南平顺省涵剑社 49MW 地面光伏项目 EPC 总承包合同，合同金额达 3.23 亿元，为当时历史最大订单；当年重大订单金额合计为 5.88 亿元，同比增长 43.27%。
- 3) 2019 年公司重大合同继续增长，新签合同额 6.90 亿元，同比增长 7.35%，其中孟加拉迈门辛 50MWac 光伏项目 EPC 总承包合同（4.50 亿元）、富锦市 1×30MW 农林生物质热电联产项目 EPC 总承包（2.40 亿元），两个项目均为 EPC 订单。
- 4) 2020 年公司签订的重大订单数量明显增加，当年签订 6 个，金额合计达 6.31 亿元。

公司重大订单中，EPC 订单的占比明显提升。2018-2020 年，公司 EPC 业务新签重大订单金额分别为 0.99 亿元、12.66 亿元、2.40 亿元，占订单金额比重分别为 27.20%、100.00%、63.56%，占比持续提升。2021Q1 公司 EPC 业务新签重大订单金额为 4.28，占总订单金额比重为 95.34%。

值得注意的是，2020 年底公司在手未完工合同金额达 18.73 亿元，待完工部分的金额达 5.89 亿元，为 2019 年收入的 60%。前 5 月公司新签重大合同亿元 4.87 亿元，2020 年底待完工合同+前 5 月新签合同已经超过去年收入，公司在手订单较为充足。

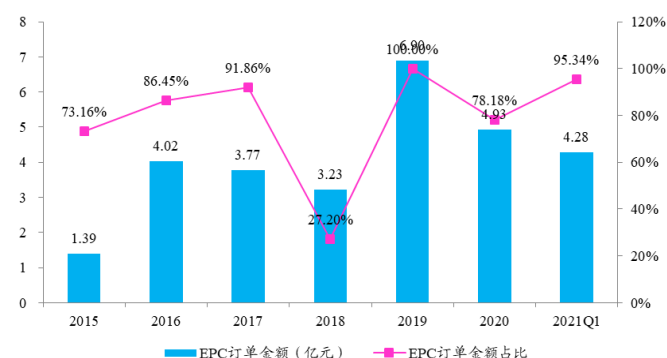
图表 32、永福股份重大订单签订额（亿元）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：均为近五年重大订单数据整理

图表 33、EPC 新签订单占比 (%) 持续提升



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 34、公司重大合同情况（亿元）

项目名称	金额	性质	地区	签约	工期
福建长乐外海 ABC 区、漳浦六鳌 BCD 区海上风电场预可研、可研和施工图勘测设计	2.40	咨询	福建	2018/5/9	8 年
国家电网有限公司驻马店~武汉、荆门~武汉、武汉~南昌~长沙、南阳~荆门~长沙特高压交流工程可研及勘察设计、航拍及可研	0.25	咨询	江西	2018/11/22	3 年
越南平顺省涵剑社 49MW 地面光伏项目 EPC 总承包合同	3.23	EPC	越南	2018/12/28	6 个月
孟加拉迈门辛 50MWac 光伏项目 EPC 总承包合同	4.50	EPC	孟加拉国	2019/9/20	4 个月
富锦市 1×30MW 农林生物质热电联产项目 EPC 总承包	2.40	EPC	黑龙江	2019/11/19	417 个日历天
邵武市金塘工业园区热电联产项目工程总承包（EPC）	2.53	EPC	福建	2020/1/16	18 个月
孟加拉鲁普莎 800MW 燃机联合循环电站项目工程设计和施工	0.25	咨询	孟加拉国	2020/4/13	5 年
国家电网有限公司福建北部向南部新增输电通道（福州~厦门）工程可研和设计一体化	0.48	咨询	福建	2020/7/8	30 个月
长乐外海海上风电场 C 区项目第一批风机基础施工及风机安装工程吸力式导管架吸力贯入技术服务	0.23	咨询	福建	2020/9/23	15 个月
平潭海峡公铁两用大桥照明工程分散式海上风电 EPC 总承包项目	2.40	EPC	福建	2020/10/17	21 个月
福建漳州核电 500 千伏送出工程勘察和设计	0.42	咨询	福建	2020/10/27	26 个月
长乐外海海上风电场 C 区项目第二批风机基础施工及风机安装工程吸力式导管架吸力贯入技术服务	0.21	咨询	福建	2021/2/22	4 个月
沅江龙潭沟风电场 50MW 级工程 EPC 总承包项目	4.28	EPC	湖南	2021/3/3	365 个日历天
武汉~南昌~长沙 1000 千伏特高压交流线路工程可研及勘测设计	0.23	咨询	武汉南昌长沙	2021/4/23	
国网时代华电大同热电储能工程全过程工程咨询服务项目	0.16	咨询	山西		12 个月

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

3.3、深度培育智慧能源/运维新兴产业

随着电力体制改革进一步深入，电力生产和消费也在发生深刻的革命，公司着眼未来发展趋势，公司加大研发投入力度，深度培育综合能源、智慧能源（电力信息化、数字电力等）、智能运维等新兴产业。

公司可为能源企业、工业园区、城镇海岛、建筑综合体等客户提供分布式能源、多能互补、能效提升、用能监测、储能、微电网等综合能源技术解决方案。目前已开展十多项项目的研究。公司积累了大量储能应用项目开发储备，累计容量超 100MWh，主要包括海岛“风光储”微电网、“三合一”变电站、园区综合能源。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图表 35、公司致力于综合能源技术解决方案



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 36、公司参与多项综合能源研究

序号	已开展的研究和开发项目
1	三峡福清风电产业园区微电网项目
2	邵武JT工业园区综合能源项目
3	厦门XL工商业储能项目
4	宁德磷酸铁锂直流科技项目
5	宁德TS岛智能微网项目
6	中海油渤海港区多能互补示范项目
7	南平SC木业产业园综合能源规划
8	罗宁高速服务区光储充微电网项目
	...

资料来源：国家电网，兴业证券经济与金融研究院整理

公司紧跟智慧能源的时代发展趋势，依托公司深厚行业背景，融合多家控股自动化、信息科技子公司，为电网公司、发电企业及其他能源产业链相关企业提供电力信息化技术、数字电力等智慧能源技术服务。公司控股福建华超科技，聚焦信息化市场业务；控股上海毅昊科技，打造智能变电站智能化运维及故障诊断高科技产品。

公司收购福建永福运维科技有限公司，搭建智能运维平台，培育智能运维业务；投资福建海上风电运维服务有限公司，建立海上风电物联网智能运维平台，提供大部件更换运维平台、运维交通船等服务和海上风电高科技综合运维服务。

控股子公司福建永福运维科技有限公司具备电力工程施工总承包三级和承装(修、试)电力设施许可资质；控股子公司福建华超信息科技有限公司、上海毅昊自动化有限公司及福建永福信息科技有限公司具备信息系统集成及服务资质、CCRC信息安全服务资质、软件企业和软件产品证书。

4、切入电化学储能赛道，战略合作储能龙头

储能是指电能的储存，储能技术按照储存介质进行分类，可以分为机械类储能、电气类储能、电化学类储能、热储能和化学类储能。机械类储能的应用形式有抽水蓄能、压缩空气储能和飞轮储能，其特点基本上就是规模大，效率高，稳定性好，响应快。电气类储能的应用形式有超级电容器储能和超导储能，特点是充放电快，效率高，响应速度快。电化学类储能技术是各类电池，比如锂离子电池，铅酸电池，二次电池，钠硫电池，液流电池等，技术成熟，价格低廉，寿命长，循环次数多等。

图表 37、主要储能类型及优缺点

储能类型	具体方式	优点	缺点
机械类储能	抽水蓄能	1.属于大规模、集中式能量储存，技术成熟； 2.效率高。最高可达80%~85%；3.负荷响应速度快；4.具有日调节能力，适合于配合核电站、大规模风力发电、超大规模太阳能光伏发电	1.需要上池和下池；2.厂址的选择依赖地理条件，有一定难度和局限性；3.与负荷中心有一定距离，需长距离输电
	飞轮储能	1.寿命长（15~30年）；2.效率高（90%）； 3.少维护、稳定性好；4.较高的功率密度；5.响应速度快（毫秒级）	1.能量密度低，只可持续几秒至几分钟；2.由于轴承的磨损和空气的阻力，具有一定的自放电
	压缩空气储能	1.有调峰功能，适合用于大规模风场	1.需要大的洞穴以存储压缩空气，适合地点有限；2.需要燃气轮机配合，需要燃气作燃料；3.全过程效率较低，通常低于50%
电气类储能	超级电容器储能	1.长寿命、循环次数多；2.充放电时间快、响应速度快；3.效率高；4.少维护、无旋转部件； 5.运行温度范围广，环境友好	1.储能水平受到耐压的限制，储存的能量不大；2.能量密度低；3.投资成本高；4.有一定的自放电率
	超导储能	1.能量的充放电非常快，功率密度很高；2.极快的响应速度	1.材料价格昂贵；2.维持低温制冷运行需要大量能量；3.能量密度低（只能维持秒级）； 4.价格昂贵和维护复杂，在电网中应用很少
电化学类储能	铅酸电池	1.技术成熟，结构简单、价格低廉、维护方便； 2.循环寿命可达1000次左右；3.效率可达80%至90%，性价比高	1.深度、快速、大功率放电时，可用容量下降；2.能量密度较低，寿命较短
	锂离子电池	1.效率可达95%以上；2.放电时间可达数小时； 3.循环次数可达5000次或更多，响应快速； 4.是电池中比能量最高的实用型电池	1.价格偏高；2.有时会因过充电而导致发热、燃烧等安全问题
	钠硫电池	1.循环周期可达4500次；2.放电时间可达6至7小时；3.周期往返效率约为75%；4.能量密度高，响应时间快（毫秒级）	1.使用易燃金属钠，高温运行下存在风险
	全钒液流电池	1.全钒液流电池技术较成熟；2.寿命长，循环次数可超过10000次以上	1.能量密度和功率密度与其他电池相比要低；2.响应时间不快
化学类储能	合成天然气	1.储存的能量大，可达TWh级；2.储存的时间长，可达几个月；3.氢和合成天然气除了可用于发电外，还可有其他利用方式	1.全周期效率较低
	电解水		

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

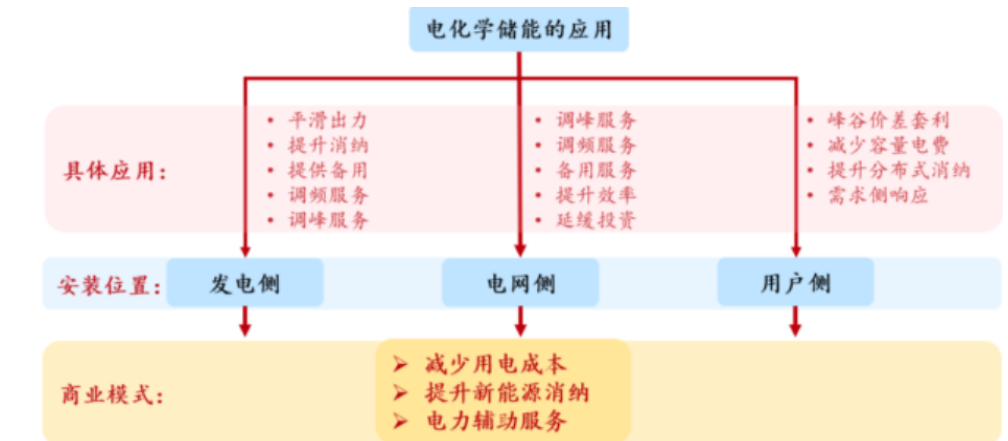
根据 CNESA 统计，截止至 2019 年年底，中国已投运储能项目累计装机规模 32.3GW，其中抽水蓄能累计装机占比最大，为 93.7%，抽水蓄能为我国目前最主要的储能方式；电化学储能累计装机规模为 1592.3MW，占比 4.9%。

电储能是最优质的灵活性资源。当今以新能源高比例接入和新能源汽车爆发为代

表的电力的生产和消费方式正在发生深刻变革,导致电力供需双侧的波动性增强,对灵活性资源提出了更多数量、更高质量的要求,依靠传统资源已然难以为继,灵活性资源的价值必然需要单独体现。电力灵活性资源的供应主体较少,传统主体为煤电、燃机,近年来出现了新的主体——电储能。相对于前两种资源,储能具备优异的调节性能,灵活的安装方式、高质量的调节能力、环保等多种优势,必将成为未来最主要的灵活性资源。

电化学储能可以应用在电源侧、电网侧、用户侧 3 大环节,实现功能多达 10 余种,且随着分布式电源、微电网的推广,源-网-荷的界限已经逐渐模糊,但如果归纳到储能的商业模式上,主要为如下三种:减少用电成本、新能源减少弃电、电力辅助服务。我们认为从不同商业模式下的需求入手可以更好的解构储能空间。

图表 38、储能在电力系统各环节的应用



资料来源:公司官网,兴业证券经济与金融研究院整理

4.1、电化学储能市场空间巨大,有望迎来加速增长

2020年12月12日,国家主席习近平在气候雄心峰会上通过视频发表题为《继往开来,开启全球应对气候变化新征程》的重要讲话,提出到2030年,中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上,非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右,森林蓄积量将比2005年增加60亿立方米,风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。

如果按照2030年风电、太阳能发电总装机容量将达到18亿千瓦以上测算,2020年我国光伏装机容量是253.43GW、风电装机容量是281.53GW,则至2030年待建的风电、太阳能装机容量为1265.04GW。按照渗透率60%,参照各省市储能配比要求,按照储能配置10%、放电时长2小时计算,因此未来电源侧的储能电池需求为151.08GWh,考虑到成本下降,按照投资强度为1.5元/Wh计算,则到2030年电源侧储能电池需投资2277.07亿元。

除电源侧储能需求外,电网侧和用户侧的储能需求巨大。4月21日国家发改委、

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见(征求意见稿)》。

- 1) 文件提出通过关键节点布局电网侧储能，提升大规模高比例新能源及大容量直流接入后系统灵活调节能力和安全稳定水平。在电网末端及偏远地区，建设电网侧储能或风光储电站，提高电网供电能力。不过根据现行的《输配电定价成本监审办法》，电储能设施的成本费用不得计入输配电定价成本，因此，在电网侧储能被纳入输配电价成本之前，亟待建立有效的投资回报机制。
- 2) 文件提出要积极支持用户侧储能多元化发展。鼓励围绕分布式新能源、微电网、大数据中心、5G 基站、充电设施、工业园区等其他终端用户，探索储能融合发展新场景。

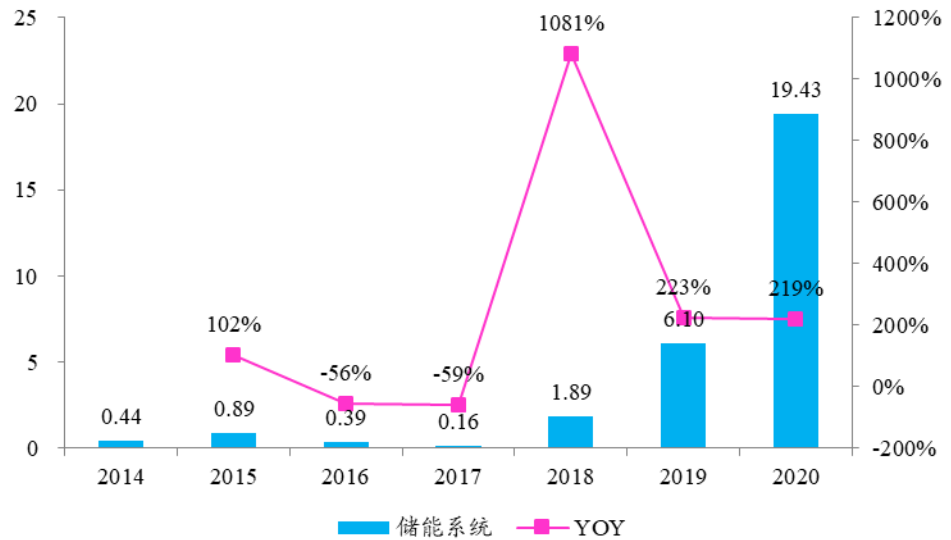
当前随着“碳达峰、碳中和”工作的规划部署，中国能源结构加速演变，向清洁化、电气化、智能化、集成化等方向转型。以清洁能源为主导转变能源生产方式，以电为中心转变能源消费方式，以大电网互联转变能源配置方式，构建清洁低碳、安全高效的能源体系，控制化石能源总量，着力提高利用效能，实施可再生能源替代行动，深化电力体制改革，构建以新能源为主体的新型电力系统。

4.2、公司切入储能赛道，战略合作宁德时代

宁德时代与国家电网联手布局储能。2020 年 1 月以来，国家电网旗下国网综合能源服务集团有限公司与宁德时代接连在新疆和福建成立合资公司。1 月 7 日成立的新疆国网时代储能发展有限公司是两家公司成立的首个储能合资公司，注册资本 3000 万元，其中国网综能持股 60%，宁德时代持股 40%，公司主营储能项目的投资、建设和运营；4 月 3 日，国网与宁德时代再次联手，国网时代（福建）储能发展有限公司宣告成立，宁德时代和国网综能各持股 40%，主营业务包括电力储能项目开发、建设和运维、技术服务等，为综合能源服务提供储能专业解决方案。

宁德时代储能系统收入爆发式增长，占收入比例提高至 3.86%。宁德时代是动力电池系统龙头，同时也是储能系统龙头，公司 2014 年储能系统收入仅 0.44 亿元，2020 年高达 9.43 亿元，公司近 6 年来储能系统收入 CAGR 达 88.01%，且近三年增速明显较前期提升。伴随着收入的快速增长，储能系统占收入比例不断提升，2020 年达 3.86%。

图表 39、宁德时代储能系统收入（亿元）



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 通过转让股权+成立合资公司绑定宁德时代

2020年12月8日，永福股份控股股东博宏投资、恒诚投资、博发投资（合计持股54.8932%）拟转让7.9998%的股份给宁德时代，宁德时代成为公司第三大股东。宁德时代持股永福股份并派驻董事，有助于二者在未来进一步加强合作。

2021年2月4日公司发布公告，宁德时代拟以人民币6621.19万元投资永福股份的全资子公司永福电通，同时永福股份增资3500万元，完成后永福股份持股60%，宁德时代持股40%，永福电通改名为时代永福。时代永福将专注于综合智慧能源、新能源、储能领域，开展“光伏+储能”核心技术研发，提供具有竞争力的综合智慧能源系统集成和整体解决方案。

公司近期中标国网时代华电大同热电储能工程全过程工程咨询服务项目（项目金额0.16亿元），标志性公司储能业务迈出重要一步。根据公司公告，2020年前三季度时代永福实现收入1110.7万元，净利润255.71万元，未来随着与宁德时代合作的储能项目的加速落地，时代永福收入及利润有望迎来高增长。

公司与宁德时代战略合作，可以充分整合宁德时代和永福股份的技术和资源优势，实现在新能源领域（特别是光伏+储能领域）的深度合作和产业布局，共同打造为客户提供先进综合智慧能源整体解决方案的龙头企业。永福股份的优势在于为客户提供储能系统集成解决方案、从建设到运营全过程数字化服务（包括软硬件产品服务），类型涵盖电网侧储能、电源侧储能和用户侧储能等全业务领域，涉及大型储能电站、风光储微电网、“多站合一”变电站、大型数据中心和园区综合能源示范工程等不同应用场景。

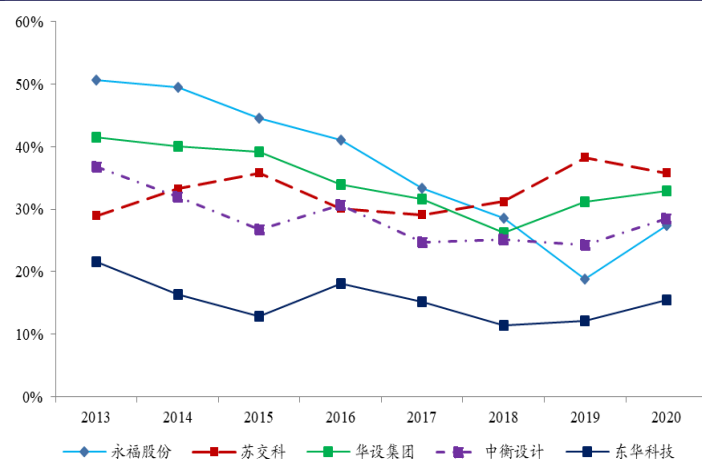
5、财务分析：净利率有望回升，现金流有所改善

5.1、净利率处于较低水平，未来有望回升

总包业务拓展引起公司毛利率略有下滑。2013年至2020年，公司的综合毛利率分别为50.64%、49.56%、44.54%、41.04%、33.44%、28.51%、18.88%、27.35%，2017年会之前均高于同行业其他公司，2018&2019年由于工程业务占比提升，导致整体毛利率下降。伴随着公司工程业务占比的下降，2020年公司毛利率有所提升。未来随着公司高毛利率的工程增加，工程总承包业务毛利率有望迎来提升。

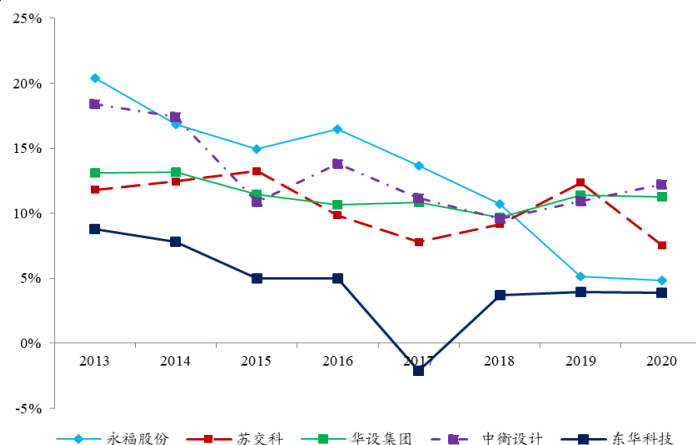
2020年净利率为4.86%，处于行业较低水平，未来提升空间大。2018年之前，公司净利率维持在10%以上，2019年低毛利率的工程业务占比提升，导致净利率下降；2019年尽管工程业务占比下降，但是利息支出增加、汇兑损失等导致财务费率同比提升4.93pct。公司工程业务毛利率处于较低水平，我们判断随着工程毛利率提升、汇兑损失减少，未来公司净利率有望重回上升通道。

图表 40、与同行业公司综合毛利率 (%) 对比



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 41、与同行业公司净利率 (%) 对比



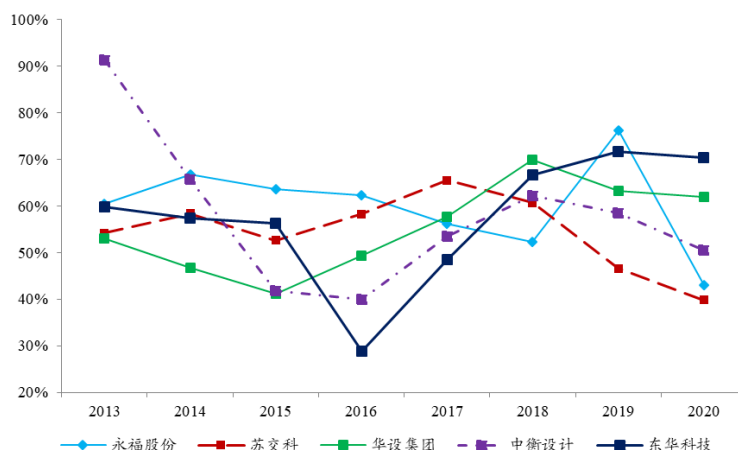
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

5.2、营运能力总体稳定，2020年略有下降

总体来看，公司的运营能力较为稳定。2018年之前，公司的运营能力较为稳定，总资产周转率稳定在0.5-0.7之间；2019年，伴随着工程业务的爆发式增长，公司总资产周转率和应收账款周转率都有所提升；2020年工程业务下滑导致总资产周转率、应收账款周转率均有所下降。

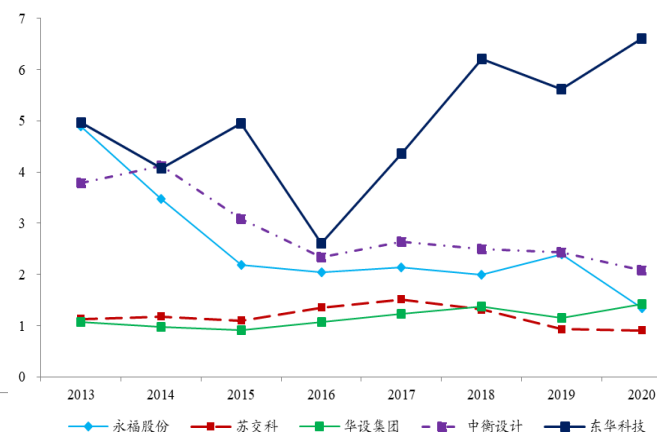
和同行相比，公司的运营能力处于行业中等水平。2020年公司的总资产周转率和应收账款周转率仅高于苏文科，相比于其他同行，未来还有一定的提升空间。

图表 42、与同行业公司总资产周转率对比



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 43、与同行业公司应收账款周转率对比



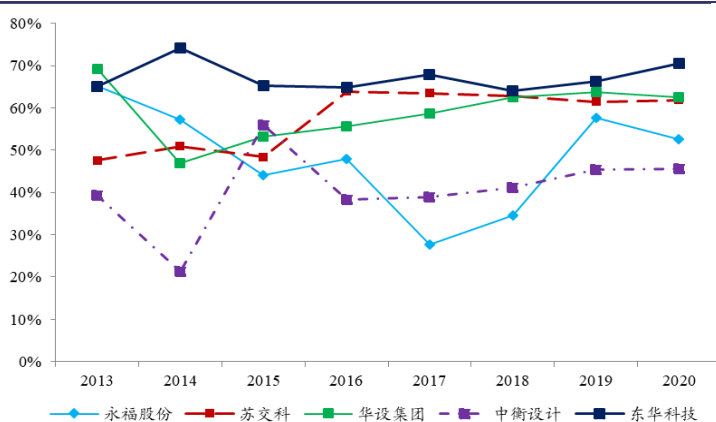
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

5.3、现金流有所改善，在手资金充足

公司资产负债率较低，近年来 EPC 业务拓展导致负债率有所上升。2020 年公司资产负债率为 52.54%，较 2019 年下降 5.14pct，处于同行业较低水平。公司资产负债率自 2013 年以来不断下降，2018 年资产负债率开始反弹，这与公司拓展 EPC 业务导致负债、尤其是经营性负债增加有关。预计随着公司未来加速发展，杠杆率会提升到较为合理的水平。

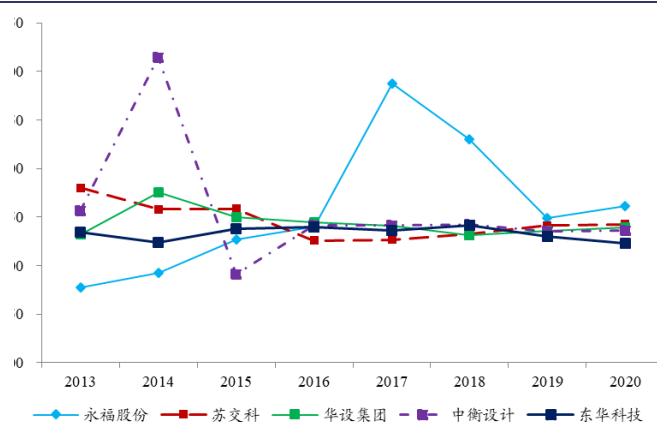
2020 年公司现金流大幅改善，在手资金充足。2020 年公司在流动比率达到 1.61 倍，处于行业领先水平。除 2013 和 2019 年，经营现金净额为负外，其余年份均为正；2020 年公司现金流大幅改善，当年收现比为 143.83%，达到历史最高。从在手现金来看，公司 2020 年货币资金达到 3.55 亿元，较 2019 年增加 0.87 亿元，在手资金持续增长，为企业未来的加速扩张提供了坚实保障。

图表 44、与同行业公司资产负债率 (%) 对比



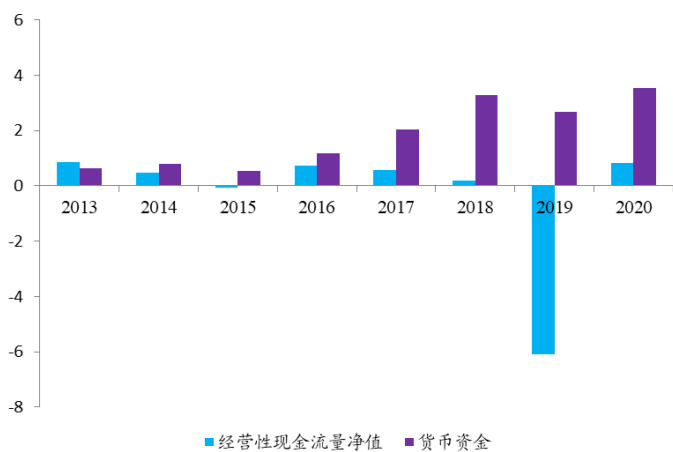
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 45、与同行业公司流动比率 (%) 对比



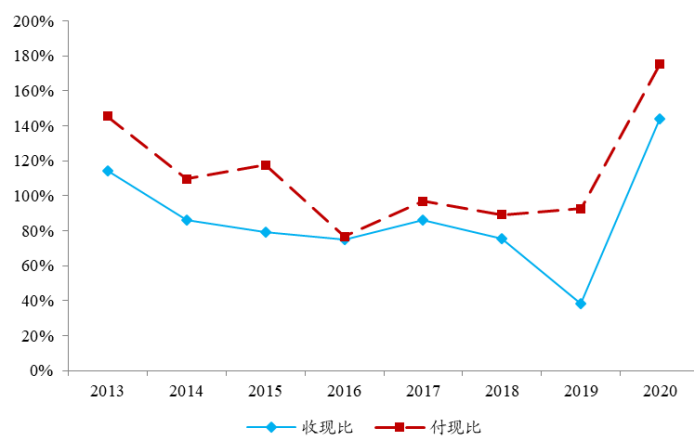
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 46、现金流量及货币资金（亿元）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图表 47、永福股份收付现比情况（%）



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

6、盈利预测与估值

图表 48、公司盈利预测假设

年份		2020	2021E	2022E	2023E
工程总承包 (含储能)	主营业务收入(万元)	626.9	1065.7	1918.3	2685.6
	同比增长率%	-47.39%	70.00%	80.00%	40.00%
	毛利率%	14.53%	15.00%	15.50%	16.00%
勘察设计(含 规划咨询)	主营业务收入(万元)	280.0	378.0	491.4	638.8
	同比增长率%	31.46%	35.00%	30.00%	30.00%
	毛利率%	51.07%	51.00%	51.00%	51.00%
智慧能源	主营业务收入(万元)	59.3	106.7	170.7	256.1
	同比增长率%	86.33%	80.00%	60.00%	50.00%
	毛利率%	44.70%	40.00%	45.00%	45.00%
智慧运维	主营业务收入(万元)	13.4	20.8	30.2	42.3
	同比增长率%	451.03%	55.00%	45.00%	40.00%
	毛利率%	55.27%	55.00%	55.00%	55.00%
其他业务	主营业务收入(万元)	1.09	1.20	1.32	1.45
	同比增长率%	-15.50%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率%	82.57%	60.00%	60.00%	60.00%
营业费用/主营业务收入%		4.02%	3.80%	3.50%	3.50%
管理费用/主营业务收入%		8.75%	10.00%	10.00%	10.50%
财务费用/主营业务收入%		5.61%	2.89%	2.78%	2.48%
实际税率%		19.00%	15.00%	15.00%	15.00%

数据来源：兴业证券经济与金融研究院整理

图表 49、公司盈利预测结果

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	980	1572	2611	3623
增长率	-31.9%	60.3%	66.1%	38.8%
营业利润(百万元)	59	131	193	264
增长率	-31.3%	120.6%	47.8%	36.9%
净利润(百万元)	51	114	162	222
增长率	-30.4%	124.4%	41.5%	37.2%
最新摊薄每股收益(元)	0.28	0.63	0.89	1.22
每股净资产(元)	5.62	6.25	7.14	8.35
动态市盈率(倍)	167.2	74.5	52.7	38.4
市净率(倍)	8.3	7.5	6.6	5.6

数据来源：兴业证券经济与金融研究院整理

从可比公司估值对比来看，2021 年永福股份计实现归母净利润 1.14 亿元，对应的估值为 74.5 倍，与设计龙头相比处于较高水平。不过考虑到公司背靠宁德时代、切入储能新赛道，公司估值存在溢价的空间。

图表 50、可比公司估值对比(亿元)

公司	市值(2021/6/10)	归母净利润(亿元)			PE(倍)		
		2021E	2022E	2023E	2021	2021	2021
永福股份	85.24	1.14	1.62	2.22	74.77	52.62	38.40
苏文科	57.02	5.66	6.57	7.71	10.07	8.68	7.40
华设集团	55.90	6.73	7.7	8.72	8.31	7.26	6.41

国检集团	114.18	2.69	3.09	3.49	42.45	36.95	32.72
设计总院	39.64	4.2	4.68	5.17	9.44	8.47	7.67

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测与评级：**我们上调了公司盈利预测，预计 2021-2023 年的 EPS 分别为 0.63 元、0.89 元、1.22 元，2021 年 6 月 10 日收盘价对应的 PE 为 74.5 倍、52.7 倍、38.4 倍，给予“审慎增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、储能投资进度不及预期、特高压投资不及预期、EPC 项目落地情况不及预期、智慧运营业务进展低于预期

附表

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1845	2239	3288	4462
货币资金	355	472	783	1087
交易性金融资产	1	0	0	0
应收账款	647	1100	1306	1812
其他应收款	13	79	131	181
存货	148	233	394	546
非流动资产	344	938	996	1017
可供出售金融资产	0	12	12	12
长期股权投资	34	0	0	0
投资性房地产	4	0	0	0
固定资产	231	306	348	355
在建工程	0	10	11	8
油气资产	0	0	0	0
无形资产	35	36	36	37
资产总计	2188	3177	4284	5479
流动负债	1145	1878	2719	3586
短期借款	591	1182	1372	1611
应付票据	175	233	394	546
应付账款	240	349	788	1228
其他	139	114	165	201
非流动负债	4	150	250	350
长期借款	0	150	250	350
其他	4	0	0	0
负债合计	1150	2028	2969	3936
股本	182	182	182	182
资本公积	466	466	466	466
未分配利润	329	432	577	777
少数股东权益	15	12	16	22
股东权益合计	1039	1150	1315	1543
负债及权益合计	2188	3177	4284	5479

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	51	114	162	222
折旧和摊销	14	15	19	21
资产减值准备	14	-89	0	0
无形资产摊销	5	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	55	45	72	86
投资损失	-14	-3	-2	-3
少数股东损益	-3	-3	4	6

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	980	1572	2611	3623
营业成本	712	1165	1969	2729
营业税金及附加	6	9	16	22
销售费用	39	60	91	127
管理费用	86	157	261	380
财务费用	55	45	72	86
资产减值损失	-2	8	11	18
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	14	3	2	3
营业利润	59	131	193	264
营业外收入	0	2	3	5
营业外支出	1	2	1	1
利润总额	59	131	195	268
所得税	11	20	29	40
净利润	48	111	166	228
少数股东损益	-3	-3	4	6
归属母公司净利润	51	114	162	222
EPS(元)	0.28	0.63	0.89	1.22

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	-31.9%	60.3%	66.1%	38.8%
营业利润增长率	-31.3%	120.6%	47.8%	36.9%
净利润增长率	-30.4%	124.4%	41.5%	37.2%
盈利能力				
毛利率	27.4%	25.9%	24.6%	24.7%
净利率	5.2%	7.3%	6.2%	6.1%
ROE	5.0%	10.0%	12.4%	14.6%

偿债能力

资产负债率	52.5%	63.8%	69.3%	71.8%
流动比率	1.61	1.19	1.21	1.24
速动比率	1.48	1.07	1.06	1.09

营运能力

资产周转率	43.0%	59.0%	70.0%	74.0%
应收帐款周转率	120.0%	171.0%	217.0%	232.0%

每股资料(元)

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

营运资金的变动	-20	49	87	242	每股收益	0.28	0.63	0.89	1.22
经营活动产生现金流量	83	14	154	73	每股经营现金	0.46	0.08	0.85	0.40
投资活动产生现金流量	-5	-593	-61	-23	每股净资产	5.62	6.25	7.14	8.35
融资活动产生现金流量	45	696	219	253					
现金净变动	121	117	312	304	估值比率(倍)				
现金的期初余额	84	355	472	783	PE	167.2	74.5	52.7	38.4
现金的期末余额	205	472	783	1087	PB	8.3	7.5	6.6	5.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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和/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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn