

## 智慧能源+智慧城市双轮驱动，有望恢复平稳增长

2022 年 04 月 12 日

► **21 年公司业绩有所承压，22 年有望恢复平稳增长。**4 月 11 日，公司发布 2021 年年度报告，2021 年公司实现营业收入 16.41 亿元，同比下降 11.70%；归母净利润 1.45 亿元，同比增长 122.83%；基本每股收益 0.37 元，同比增长 132.13%。2021 年公司业绩有所承压，主要原因为公司进一步聚焦主营业务，乾新能源、乾华科技等不再纳入公司合并报表范围，以及受疫情影响收入确认较上年同期减少，目前公司资产结构已得到优化，将聚焦智慧能源、智慧城市两大主业，22 年起业绩有望恢复平稳增长。

► **“十四五”期间电网投资规模高增，公司智慧能源业务有望受益。**“十四五”期间电网总投资额近 3 万亿元，较“十三五”期间上升 17%，新型电力系统的发输配用各环节智能化改造需求高涨。**1) 智能发电：**公司已从事电厂及工业企业电气领域 20 多年，将充分挖掘华能、华电、大唐等企业现有火电机组改造需求并积极参与电厂智能运维以及华润、华能、大唐等企业的风电/光伏需求。**2) 智能输变电：**公司已具备超高压、高压、中低压的继保、智能监控、智能运维等全系列产品，成功供货国网、南网等重要客户。**3) 智能配用电：**公司新签订单较 20 年有较大增长，且符合配网自动化需求的多款新品已在多个省市成功应用，有望持续贡献业绩。**4) 电力设计及集成运维：**公司可为火电、风、光、输变电等领域的客户提供光储一站式综合能源服务，已有多个项目在南京、常州、唐山等长三角地区落地，随分布式光伏、风电等需求逐步推开，公司有望高度受益。

► **智慧城市多个下游贡献业绩，未来盈利能力有望持续回升。**2022 年，预计我国智慧城市的市场规模将达到 25 万亿，较 2020 年的 14.9 万亿实现接近翻倍增长。公司拥有智慧城市解决方案及服务顶级专业资质，已向全国 500 多家电力企业、200 多家高等院校等客户提供综合解决方案及服务。受疫情影响，公司部分总包业务变为分包，导致 2021 年智慧城市业务毛利率有所下滑；未来来看，公司智慧互联及数字基础、智慧建筑及智慧园区、智慧交通及智慧安防、智慧市政和城市决策可视化等多个领域将持续贡献增量，并且公司将通过提升软件业务规模和盈利能力、全过程精细化管理、改革绩效考核等方式持续提升智慧城市业务的盈利能力。

► **投资建议：**我们预测公司 2022/23/24 年收入为 19.8/24.7/32.1 亿元，营收增速为 20.6%/25.0%/30.0%；考虑到外部环境存在一定不确定性、公司出售乾新能源、乾华科技形成高基数效应，以及乾新能源、乾华科技将不再贡献经营性利润，我们下调 2022/23/24 年归母净利润预测为 0.65/1.01/1.57 亿元，增速为 -55.0%/54.8%/55.0%。对应 4 月 12 日收盘价公司 2022 年估值为 53x。公司智慧能源、智慧城市业务有望稳健增长，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电网投资不及预期的风险；疫情发展超预期的风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1641	1978	2472	3213
增长率 (%)	-11.7	20.6	25.0	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	145	65	101	157
增长率 (%)	122.8	-55.0	54.8	55.0
每股收益 (元)	0.36	0.16	0.25	0.39
PE	24	53	34	22
PB	2.7	2.6	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.49 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1641	1978	2472	3213
营业成本	1257	1467	1808	2334
营业税金及附加	13	16	20	26
销售费用	114	131	161	209
管理费用	95	109	136	177
研发费用	165	198	247	321
EBIT	33	57	100	147
财务费用	12	-4	-7	-8
资产减值损失	-3	-8	-6	-5
投资收益	152	42	30	36
营业利润	169	75	117	181
营业外收支	-2	0	-1	-1
利润总额	167	75	116	180
所得税	9	10	15	23
净利润	158	65	101	157
归属于母公司净利润	145	65	101	157
EBITDA	67	100	155	221

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	545	731	529	205
应收账款及票据	746	553	745	880
预付款项	102	147	181	233
存货	244	353	325	453
其他流动资产	457	348	456	620
流动资产合计	2093	2132	2236	2392
长期股权投资	69	69	69	69
固定资产	199	214	291	435
无形资产	30	32	45	62
非流动资产合计	409	491	681	952
资产合计	2502	2622	2916	3344
短期借款	123	75	75	75
应付账款及票据	595	724	882	1119
其他流动负债	466	417	438	467
流动负债合计	1184	1215	1394	1660
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
负债合计	1197	1229	1407	1673
股本	404	404	404	404
少数股东权益	50	50	50	50
股东权益合计	1305	1394	1509	1671
负债和股东权益合计	2502	2622	2916	3344

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-11.70	20.55	24.97	30.00
EBIT 增长率	-67.86	75.56	75.48	46.40
净利润增长率	122.83	-54.97	54.78	55.05
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	23.38	25.81	26.86	27.37
净利润率	9.63	3.30	4.09	4.88
总资产收益率 ROA	5.79	2.49	3.46	4.68
净资产收益率 ROE	11.55	4.86	6.93	9.67
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.77	1.75	1.60	1.44
速动比率	1.15	1.15	1.01	0.76
现金比率	0.46	0.60	0.38	0.12
资产负债率 (%)	47.84	46.85	48.26	50.04
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	163.87	100.00	90.00	80.00
存货周转天数	70.86	87.43	65.64	70.86
总资产周转率	0.66	0.75	0.85	0.96
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.36	0.16	0.25	0.39
每股净资产	3.10	3.32	3.61	4.01
每股经营现金流	0.10	0.81	0.06	0.01
每股股利	1.24	0.02	0.02	0.04
<b>估值分析</b>				
PE	24	53	34	22
PB	2.7	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	44.91	27.69	19.22	14.98
股息收益率 (%)	14.61	0.19	0.29	0.44

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	158	65	101	157
折旧和摊销	34	43	55	74
营运资金变动	-12	229	-127	-214
经营活动现金流	39	329	26	3
资本开支	-16	-125	-236	-341
投资	896	-19	-10	-5
投资活动现金流	883	-85	-216	-310
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-624	-48	0	0
筹资活动现金流	-905	-58	-13	-18
现金净流量	16	186	-203	-324

## 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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001