

泽宇智能 (301179)

电力设备

发布时间: 2023-01-19

证券研究报告 / 公司点评报告

新能源项目落地，发力新增长点

--- 泽宇智能事件点评

报告摘要:

光伏自持项目落地，积极推动新能源业务发展: 此次 90MWp 光伏电站的项目合作期为 25 年，有利于公司新能源业务拓展，加快新能源公司产业布局，符合公司发展战略规划。

业绩快速增长，经营质量不断提升: 公司前三季度实现营收 3.51 亿元，同比上升 30.54%; 归母净利润 1.17 亿元，同比上升 87.81%。其中 2022Q3，公司实现营收 8170.62 万元，同比上升 26.21%; 归母净利润 2095.41 万元，同比上升 58.12%。截至三季度末，公司在手订单 14.4 亿元，较上年末(11.42 亿元) 增长 26%，订单充足，收入有望稳步增长。公司的盈利能力不断提高。

一站式智能电网综合服务商，深耕江苏国网: 公司专注于电力信息化业务，是一家以提供电力信息系统整体解决方案为导向，包含电力设计、系统集成、工程施工及运维业务的一站式智能电网综合服务商。系统集成业务是公司最核心也是目前最主要的业务。电力通信系统集成与电力调度数据集成属于网络集成范畴，是公司目前的核心集成业务，2019 年以来业务占比均在 70%以上。业务区域方面，公司深耕江苏区域，且不断向全国拓展。

政策加码新型电力系统，公司加大应用集成及新能源业务力度: 新型电力系统的建设已经上升为国家战略，而智能配电网则是其重要环节之一。新型电力系统推动了末端智能化需求的进一步提高，变电站智能巡检业务普及度将会逐步提高。在传统的网络集成业务稳定发展的基础上，公司在特高压变电站智能巡检和特高压变电站通信系统建设有一定优势，正大力拓展应用集成业务。同时，公司在智能巡检业务上正在努力研发寻求突破，开发产品如智能巡检机器人、地基云台气象监测装置等。公司于 2021 年 12 月出资设立江苏泽宇智能新能源有限公司，进军新能源领域。

首次覆盖，给予公司“买入”评级。 预计公司 2022~2024 年归母净利润分别达到 2.6、3.4、4.2 亿元，同比增长 41%、28%、26%，对应估值 24、19、15 倍。

风险提示: 电网投资不及预期; 电力信息化进度不及预期等

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	584	703	927	1,193	1,555
(+/-)%	28.38%	20.51%	31.75%	28.76%	30.34%
归属母公司净利润	155	186	262	335	421
(+/-)%	42.70%	19.67%	40.81%	28.03%	25.65%
每股收益 (元)	1.57	1.88	1.98	2.54	3.19
市盈率	0.00	29.47	24.00	18.75	14.92
市净率	0.00	3.65	2.86	2.55	2.23
净资产收益率 (%)	38.03%	32.33%	11.92%	13.59%	14.93%
股息收益率 (%)	0.00%	0.99%	1.05%	1.05%	1.05%
总股本 (百万股)	99	132	132	132	132

买入

首次覆盖

股票数据

2023/01/18

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	47.61
12 个月股价区间 (元)	31.85~55.69
总市值 (百万元)	6,284.52
总股本 (百万股)	132
A 股 (百万股)	132
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	2

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	18%	14%	-14%
相对收益	14%	6%	0%

相关报告

《电化学储能电站新规发布，储能消防市场有望扩容》

--20230117

《东北建材 2023 年年度策略:政策加持或迎边际改善，需求复苏期待底部反转》

--20230113

证券分析师: 濮阳

执业证书编号: S0550522070002
15316658048 puyang@nesc.cn

证券分析师: 陶昕媛

执业证书编号: S0550522100002
0755-33975865 taoxy@nesc.cn

事件: 公司近日发布公告, 公司控股孙公司阳江泽宇新能源于近日与润龙铸造签署了《合同能源管理协议》, 阳江泽宇新能源在润龙铸造的建筑屋顶上建设 90MWp 光伏电站, 该项目的投资费用由阳江泽宇新能源承担, 预计总投资约 3.4 亿元。

点评:

1、光伏自持项目落地, 积极推动新能源业务发展

此次 90MWp 光伏电站的项目在甲方润龙铸造无偿提供的场地内, 由泽宇新能源负责该项目投资及建设, 负责该项目运营、管理、维护以及在以上过程中发生的相关费用。所发电量优先供甲方使用, 剩余电量上网, 甲方根据消纳的电量享受相应电价优惠, 项目合作期为 25 年。目前已建成的园区建设装机 50MWp 光伏电站, 规划园区建设完工具备条件后建设装机 40MWp 光伏电站。

本项目相关收益测算指标良好, 具备经济可行性, 本协议的顺利履行预计将对公司未来年度经营业绩产生积极影响。此外, 该项目有利于公司新能源业务拓展, 加快新能源公司产业布局, 符合公司发展战略规划。

2、业绩快速增长, 经营质量不断提升

公司前三季度实现营收 3.51 亿元, 同比上升 30.54%; 归母净利润 1.17 亿元, 同比上升 87.81%。其中 2022Q3, 公司实现营收 8170.62 万元, 同比上升 26.21%; 归母净利润 2095.41 万元, 同比上升 58.12%。公司 2017 年至 2021 年营收年复合增长率达 26.7%, 归母净利润年复合增长率达 36%, 营收业绩均保持快速增长的态势。截至三季度末, 公司在手订单 14.4 亿元, 较上年末(11.42 亿元) 增长 26%, 订单充足, 收入有望稳步增长。

公司的盈利能力不断提高。公司前三季度毛利率为 46.17%, 同比提升 0.48pct; 净利润为 33.39%, 同比提升 10.16%。费用率方面, 公司前三季度销售/管理/财务费用率分别为 7.05%/7.72%/-0.59%, 分别同比减少 0.87pct/1.05pct/-0.23pct, 销售及管理费用率逐年降低。

3、一站式智能电网综合服务商, 深耕江苏国网

公司专注于电力信息化业务, 是一家以提供电力信息系统整体解决方案为导向, 包含电力设计、系统集成、工程施工及运维业务的一站式智能电网综合服务商。2022H1 公司系统集成、施工及运维、电力设计营收分别为 1.96 亿元、0.56 亿元及 0.17 亿元, 占比分别为 72.79%、20.98%及 6.22%。

系统集成业务是公司最核心也是目前最主要的业务。系统集成可分为网络集成和应用集成, 网络集成即搭建信息通信网络, 而是在通信网络的基础上针对某一项具体业务需求进行系统集成。公司系统集成业务主要分为电力通信系统集成、电力调度数据集成、变电站运维监护系统集成。电力通信系统集成与电力调度数据集成属于网络集成范畴, 是公司目前的核心集

成业务，2019年以来业务占比均在70%以上。

电力设计与工程施工运维方面，公司资质处于行业领先地位。公司的全资子公司泽宇设计拥有电力行业（送电、变电）工程设计乙级资质，先后在电网咨询设计、配电网咨询设计领域承接了大量工程设计服务。公司电力设计业务主要从事220kw及以下的电力设计咨询业务，2022H1毛利率达65.8%，是公司毛利率最高的业务。

凭借在电力信息化行业多年积累的技术和经验，公司已具备为客户提供电力咨询设计、系统集成和工程施工及运维等一站式智能电网综合服务能力。从售前服务、项目设计、系统集成到售后运维，公司可根据客户的需求提供定制化的解决方案，可以缩短项目工期并减少成本。通过一站式服务，公司与客户的业务合作方式更加灵活，因此与客户建立了长期、深度的合作，增加了客户粘性。

业务区域方面，公司深耕江苏区域，且不断向全国拓展。江苏省电力系统综合排名位居全国省网前列，其电网是我国负荷最为密集、规模最大的省级电网，江苏省电力信息化建设水平也处于全国领先地位。公司深耕江苏国网，建成了江苏区域超过一半地市的电力信息化通信网络，2021年江苏省内营收占比达80%。此外，公司也在不断扩展省外业务，凭借着丰富的技术与服务经验，2022年公司拓展福建、广东等省外市场，均取得了过亿元的新签订单。2022H1公司省外营收占比得到提升，达31%。

4、政策加码新型电力系统，公司加大应用集成及新能源业务力度

2022年3月22日，国家发展改革委、国家能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，对于十四五电网建设进行了明确部署。规划指出，积极发展智能配电网、主动配电网、智能微电网、柔性直流电网等，创新电网结构形态和运行模式，新型电力系统的建设已经上升为国家战略，而智能配电网则是其重要环节之一。

新型电力系统推动了末端智能化需求的进一步提高，变电站智能巡检业务普及度将会逐步提高。在传统的网络集成业务稳定发展的基础上，公司在特高压变电站智能巡检和特高压变电站通信系统建设有一定优势，正大力拓展应用集成业务。2021年，公司中标了泰州、苏州、淮安、政平4个±800kV特高压换流站在线智能巡视系统建设项目，其中泰州特高压站是世界首座交直流深度融合的特高压变电站。2022年，公司的智能巡检项目快速发展，新增订单与去年同期相比增速明显。

同时，公司在智能巡检业务上正在努力研发寻求突破，开发产品如智能巡检机器人、地基云台气象监测装置等。2023年1月3日公司发布公告，与北京进睿、梧欣桐德签署《投资意向书》，拟共同出资设立北京泽宇高科技智能科技有限公司，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。北京进睿公司拥有清华大学研发的核心专利技术，由清华大学计算机系刘永进教授团队开发。公司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。

公司于 2021 年 12 月出资设立江苏泽宇智能新能源有限公司，进军新能源领域。公司新能源板块主营业务为分布式光伏及微电网业务。目前公司新能源方面承建模式主要有两类，一类是 EPC 总承包建设，第二类是对于优质资源、优质项目采取自持的模式。公司自持的总体规模，会根据自有资金与银行项目贷款资金整体规划的，避免盲目扩张的情况出现。

5、股权激励彰显未来发展信心

公司于 2022 年 8 月披露 2022 年限制性股票激励计划(草案)，公司拟向激励对象授予限制性股票 277.25 万股，其中，首次授予限制性股票 221.80 万股，预留 55.45 万股。首次授予激励对象限制性股票的授予价格为 25.10 元/股，首次授予的激励对象总计 110 人。根据公告，业绩考核目标为以 2021 年为基数，2022/2023/2024 年营收或净利润增长率不低于 20%/44%/72.8%。该股权激励计划有助于建立与健全公司长效激励约束机制，充分调动公司核心团队的积极性与创造性，提升企业核心竞争力。

盈利预测

首次覆盖，给予公司“买入”评级。预计公司 2022~2024 年归母净利润分别达到 2.6、3.4、4.2 亿元，同比增长 41%、28%、26%，对应估值 24、19、15 倍。

风险提示

电网投资不及预期；电力信息化进度不及预期；业绩预测和估值判断不达预期

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	54	179	520	798
交易性金融资产	1,927	1,947	1,962	1,972
应收款项	58	67	91	117
存货	444	710	764	1,173
其他流动资产	70	97	112	154
流动资产合计	2,552	3,000	3,450	4,214
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	21	26	31	35
无形资产	18	18	18	18
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	91	94	96	98
资产总计	2,643	3,094	3,546	4,312
短期借款	0	0	0	0
应付款项	153	260	268	426
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	638	895	1,078	1,488
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
长期负债合计	2	2	2	2
负债合计	639	897	1,079	1,490
归属于母公司股东权益合计	2,004	2,197	2,466	2,822
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	2,643	3,094	3,546	4,312

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	703	927	1,193	1,555
营业成本	403	529	676	889
营业税金及附加	5	6	8	11
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	33	43	55	72
管理费用	32	42	54	71
财务费用	-3	-6	-10	-10
公允价值变动净收益	10	20	15	10
投资净收益	8	11	14	18
营业利润	223	308	394	496
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	223	308	394	496
所得税	37	46	59	74
净利润	186	262	335	421
归属于母公司净利润	186	262	335	421
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	186	262	335	421
资产减值准备	5	3	3	3
折旧及摊销	2	2	3	3
公允价值变动损失	-10	-20	-15	-10
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-8	-11	-14	-18
运营资本变动	-14	-49	86	-68
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	161	187	398	331
投资活动净现金流量	-1,643	6	9	13
融资活动净现金流量	1,344	-62	-66	-66
企业自由现金流	-1,485	167	379	316

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	1.88	1.98	2.54	3.19
每股净资产 (元)	15.18	16.64	18.68	21.38
每股经营性现金流量 (元)	1.22	1.42	3.01	2.51
成长性指标				
营业收入增长率	20.5%	31.8%	28.8%	30.3%
净利润增长率	19.7%	40.8%	28.0%	25.7%
盈利能力指标				
毛利率	42.7%	42.9%	43.3%	42.9%
净利润率	26.4%	28.3%	28.1%	27.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	21.83	21.83	21.83	21.83
存货周转天数	392.40	392.40	392.40	392.40
偿债能力指标				
资产负债率	24.2%	29.0%	30.4%	34.6%
流动比率	4.00	3.35	3.20	2.83
速动比率	3.23	2.49	2.42	1.98
费用率指标				
销售费用率	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
管理费用率	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
财务费用率	-0.5%	-0.6%	-0.8%	-0.7%
分红指标				
股息收益率	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
估值指标				
P/E (倍)	29.47	24.00	18.75	14.92
P/B (倍)	3.65	2.86	2.55	2.23
P/S (倍)	10.40	6.78	5.27	4.04
净资产收益率	32.3%	11.9%	13.6%	14.9%

研究团队简介:

濮阳: 上海交通大学金融学硕士、金融学本科。曾作为建材、公用事业分析师, 在长城证券、西南证券、兴业证券任职。曾获 2022 年东方财富最佳分析师建材前三名、2021 年金牛最佳分析师建材第五名、2021 年上半年东方财富最佳分析师建材第一名、2021 年东方财富最佳分析师建材第三名。2022 年 7 月加入东北证券, 现任东北证券建材组首席。

陶昕媛: 香港中文大学经济学硕士, 现任东北证券建材组分析师, 2020 年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn