

泽宇智能（301179）2022年报点评

# 业绩维持稳健，电力巡检机器人突破在即

2023年03月13日

## 【投资要点】

- ◆ **2022年业绩维持稳健，省外业务拓展超预期。**公司发布2022年报，实现营业总收入8.63亿元，同比增长22.8%；实现归母净利润2.27亿元，同比增长21.9%；每股收益为1.72元。电力信息化行业业绩季节性明显，公司收入和净利润实现主要集中在第四季度。受疫情影响，Q4收入增速18%，归母净利润同比-11%。综合毛利率41.89%，较2021年下降0.81%。随着应用集成业务的拓展，公司在电力IT行业的科技感属性越来越强。今年公司高度重视高新技术企业资格申报，公司的所得税率有望降低。从业务区域来看，2022年公司省外业务占比超过50%，安徽、北京、福建等区域业务拓展超预期。
- ◆ **凭一站式智能电网综合服务商优势，加大技术研发，拓展业务领域。**公司的业务核心是系统集成，尤其是在网络集成领域。随着智能电网往数字电网发展的趋势下，公司积极布局应用集成业务。其中，地基云台气象装置为支撑光伏电站提高功率预测准确度，提高并网的可靠性，为电网气象防灾、新能源发电预测与出力估计、负荷预测等提供综合数据服务提供支持。智能光纤资源管理系统，运用光纤配线机器人可通过有线网络直接由后台的光纤管理系统进行管理与维护，实现端到端的全景可视化的资源调度管理体系。新一代变电站巡检机器人，技术突破和应用场景的落地推动市场规模高速增长。
- ◆ **新能源业务项目储备充足，24年有望进入收获期。**公司新能源板块主营业务为开发、投资、设计、建设、运营及服务各类分布式光伏电站，包括大中小型工商业屋顶电站、地面分布式光伏电站、光伏建筑一体化、光充储微网等。公司继续加大推动电站建设与转让整体服务业务的发展，目前已形成有效的资源储备，主要以自持为主，今年已签署90MWp光伏发电站投建运项目。预计23年该业务进入快速建设期，24年进入收获期。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持**（维持）

## 东方财富证券研究所

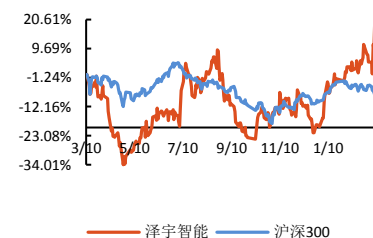
证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

联系人：方科

电话：021-23586361

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	7570.20
流通市值（百万元）	1892.55
52周最高/最低（元）	58.25/30.66
52周最高/最低（PE）	35.90/20.32
52周最高/最低（PB）	3.47/2.10
52周涨幅（%）	20.61
52周换手率（%）	1518.79

## 相关研究

《拓展应用集成新场景，布局新能源业务》

2023.02.20

### 【投资建议】

- ◆ 看好公司作为一站式智能电网综合服务商在系统集成以及在新能源领域的业务布局。新增公司 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入为 11.62、15.69、19.42 亿元，归属于母公司净利润为 2.91、3.68 亿、4.62 亿元，EPS 为 2.20、2.79、3.50 元，对应 PE 为 26.03、20.56、16.38 倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	863.44	1162.33	1569.03	1942.15
增长率(%)	22.76%	34.62%	34.99%	23.78%
EBITDA（百万元）	243.41	336.91	431.07	538.71
归母净利润（百万元）	226.66	290.84	368.13	462.13
增长率(%)	21.88%	28.32%	26.58%	25.53%
EPS(元/股)	1.72	2.20	2.79	3.50
市盈率 (P/E)	22.19	26.03	20.56	16.38
市净率 (P/B)	2.31	3.06	2.66	2.29
EV/EBITDA	16.71	19.06	13.49	10.25

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 客户集中度较高的风险；
- ◆ 区域和业务边界拓展不及预期；
- ◆ 智能电网投资和建设不及预期。

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2738.36</b>	<b>3605.57</b>	<b>4262.25</b>	<b>5275.23</b>
货币资金	1052.52	1281.54	1951.58	2324.50
应收及预付	130.07	121.47	216.89	210.37
存货	445.57	1071.23	958.86	1576.88
其他流动资产	1110.21	1131.33	1134.93	1163.49
<b>非流动资产</b>	<b>124.49</b>	<b>160.73</b>	<b>201.40</b>	<b>247.04</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	20.90	50.66	84.83	123.97
在建工程	77.92	84.92	91.92	98.92
无形资产	18.14	17.62	17.12	16.62
其他长期资产	7.53	7.53	7.53	7.53
<b>资产总计</b>	<b>2862.86</b>	<b>3766.30</b>	<b>4463.65</b>	<b>5522.27</b>
<b>流动负债</b>	<b>672.42</b>	<b>1285.02</b>	<b>1614.08</b>	<b>2210.32</b>
短期借款	80.08	132.08	195.14	274.06
应付及预收	195.49	339.18	385.48	538.94
其他流动负债	396.86	813.76	1033.46	1397.33
<b>非流动负债</b>	<b>3.34</b>	<b>3.34</b>	<b>3.34</b>	<b>3.34</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	3.34	3.34	3.34	3.34
<b>负债合计</b>	<b>675.76</b>	<b>1288.36</b>	<b>1617.41</b>	<b>2213.66</b>
实收资本	132.00	132.00	132.00	132.00
资本公积	1377.11	1377.11	1377.11	1377.11
留存收益	673.69	964.53	1332.83	1795.21
归属母公司股东权益	2182.80	2473.64	2841.94	3304.32
少数股东权益	4.29	4.29	4.29	4.29
<b>负债和股东权益</b>	<b>2862.86</b>	<b>3766.30</b>	<b>4463.65</b>	<b>5522.27</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>863.44</b>	<b>1162.33</b>	<b>1569.03</b>	<b>1942.15</b>
营业成本	501.76	682.56	925.10	1155.53
税金及附加	5.98	8.16	11.14	12.82
销售费用	34.26	55.79	84.73	100.99
管理费用	42.37	60.44	84.73	97.11
研发费用	32.96	44.17	65.90	83.51
财务费用	-7.60	-1.05	-1.28	-1.95
资产减值损失	0.04	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	11.71	0.00	0.00	0.00
投资净收益	38.98	14.30	17.26	23.31
资产处置收益	-0.01	0.12	0.16	0.19
其他收益	0.87	19.76	25.10	34.96
<b>营业利润</b>	<b>299.08</b>	<b>346.44</b>	<b>441.23</b>	<b>552.61</b>
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.10	0.20	0.16	0.18
<b>利润总额</b>	<b>298.98</b>	<b>346.24</b>	<b>441.07</b>	<b>552.43</b>
所得税	72.50	55.40	72.78	90.05
<b>净利润</b>	<b>226.48</b>	<b>290.84</b>	<b>368.29</b>	<b>462.38</b>
少数股东损益	-0.18	0.00	0.16	0.25
<b>归属母公司净利润</b>	<b>226.66</b>	<b>290.84</b>	<b>368.13</b>	<b>462.13</b>
EBITDA	243.41	336.91	431.07	538.71

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>123.78</b>	<b>204.98</b>	<b>638.92</b>	<b>327.88</b>
净利润	226.48	290.84	368.29	462.38
折旧摊销	2.65	5.94	8.53	11.56
营运资金变动	-62.29	-77.59	279.35	-122.74
其它	-43.06	-14.22	-17.26	-23.32
<b>投资活动现金流</b>	<b>855.62</b>	<b>-27.96</b>	<b>-31.94</b>	<b>-33.88</b>
资本支出	-47.17	-42.26	-49.20	-57.19
投资变动	859.49	0.00	0.00	0.00
其他	43.30	14.30	17.26	23.31
<b>筹资活动现金流</b>	<b>19.23</b>	<b>52.00</b>	<b>63.06</b>	<b>78.92</b>
银行借款	122.71	52.00	63.06	78.92
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	4.00	0.00	0.00	0.00
其他	-107.48	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>998.63</b>	<b>229.02</b>	<b>670.04</b>	<b>372.92</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>47.71</b>	<b>1046.34</b>	<b>1275.36</b>	<b>1945.40</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>1046.34</b>	<b>1275.36</b>	<b>1945.40</b>	<b>2318.32</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	22.76%	34.62%	34.99%	23.78%
营业利润增长	34.27%	15.83%	27.36%	25.24%
归属母公司净利润增长	21.88%	28.32%	26.58%	25.53%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	41.89%	41.28%	41.04%	40.50%
净利率	26.23%	25.02%	23.47%	23.81%
ROE	10.38%	11.76%	12.95%	13.99%
ROIC	8.04%	10.65%	11.60%	12.31%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	23.60%	34.21%	36.24%	40.09%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	4.07	2.81	2.64	2.39
速动比率	3.35	1.92	1.99	1.63
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.30	0.31	0.35	0.35
应收账款周转率	9.34	20.72	10.87	18.72
存货周转率	1.94	1.09	1.64	1.23
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.72	2.20	2.79	3.50
每股经营现金流	0.94	1.55	4.84	2.48
每股净资产	16.54	18.74	21.53	25.03
<b>估值比率</b>				
P/E	22.19	26.03	20.56	16.38
P/B	2.31	3.06	2.66	2.29
EV/EBITDA	16.71	19.06	13.49	10.25

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。