

能源自动化领先企业，受益新型电力系统建设

2024年05月31日

► **智慧能源+智慧城市双轮驱动，业绩逐步回暖。**金智科技源于中国百年名校东南大学，创立于1995年，2006年在深交所成功上市，长期专注于自动化、信息化、智能化技术在智慧能源和智慧城市领域的研究应用。公司持续聚焦国家“双碳”、“数字化”战略，围绕新型电力系统及数字城市建设的大浪潮，持续推进公司经营架构整合、人才结构优化，23年&24Q1业绩表现亮眼。23年公司实现营业收入实现16.16亿元，同比增加5.8%；2023年实现归母净利润0.6亿元，同比增长101.52%。24Q1公司实现营收4.02亿元，同比增长3.76%；实现归母净利润为1907.51万元，同比增长108.86%。

► **智慧能源：技术势力强劲，售电业务贡献新增量。**公司依托电力自动化行业二十多年的技术底蕴和积累，将传统电力自动化技术及新一代人工智能、物联网、大数据、5G、移动互联等信息及先进通信技术深度融合，业务涵盖多个领域，23年收入占比：发电厂电气自动化装置及系统（29%）、配用电自动化装置及系统（31%）、变电站综合自动化装置及系统（24%）、电力工程设计与服务（16%）。

智慧能源业务公司将持续围绕新型电力系统建设，争创能源自动化领先企业：1) 强化电网业务市场地位，结合电网数智化，着力发展新型配电业务及智能运维业务；2) 创新发展工企业务，抓住新能源、火电机组新建及改造机遇，积极开拓非电力企业用户；3) 积极发展低碳园区、储能、售电、虚拟电厂、源网荷储一体化建设等战略业务，聚焦优质项目，培育未来增长点。

控股子公司积极拓展山西售电业务，有望贡献业绩增量：公司目前控股山西鸿阳51%的股权，其于2023年5月被纳入山西电力市场售电公司（2023年第四批）名单，具有在山西省内从事售电业务的专业资质和运营经验，随着新型电力系统建设的推进、电力现货市场交易的放开，售电业务将迎来广阔的发展前景。

► **智慧城市：聚焦行业重点，持续推进智能化。**公司聚焦城市运行数字化转型和企业数字化转型两大领域，具有二十多年从事大型信息网络、数据中心、信息安全建设和运维经验，是业内颇具影响力的企业。未来公司将进一步聚焦公安、交通、能源等重点行业，提升行业数字化解决方案能力，同时持续强化运营管控、风险管控，优化项目来源、项目结构，加强成本与费用管理，加强回款管理，提升业务的综合盈利能力。

► **投资建议：公司受益国家新型电力系统转型，智慧能源+智慧城市两大业务双轮驱动，同时山西售电子公司有望贡献业绩增量，**我们预计公司24-26年营收为19.91/24.66/30.64亿元，营收增速分别为23.2%、23.8%、24.3%；归母净利润为1.21/2.11/2.92亿元，归母净利润增速分别为100.3%、74.2%、38.3%。对应5月30日收盘价，24-26年PE分为30X/17X/12X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争加剧；技术创新的风险；电网投资不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,616	1,991	2,466	3,064
增长率(%)	5.8	23.2	23.8	24.3
归属母公司股东净利润(百万元)	60	121	211	292
增长率(%)	101.5	100.3	74.2	38.3
每股收益(元)	0.15	0.30	0.53	0.73
PE	60	30	17	12
PB	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年5月30日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.99元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

目录

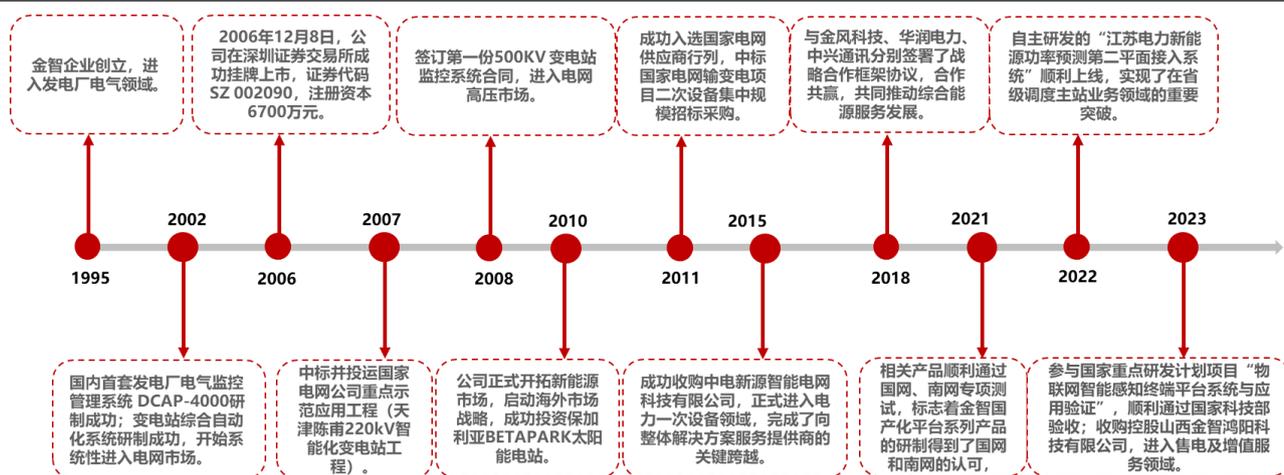
1 智慧能源+智慧城市双轮驱动，业绩逐步回暖	3
1.1 源于东南大学，专注科技创新	3
1.2 股权结构清晰，管理层多为专业背景	4
1.3 业绩逐步回暖，费用端有望持续优化	5
2 智慧能源：技术实力强劲，售电业务贡献新增量	8
3 智慧城市：聚焦行业重点，持续推进智能化	13
4 盈利预测与投资建议	15
4.1 盈利预测假设与业务拆分	15
4.2 估值分析	16
4.3 投资建议	16
5 风险提示	17
插图目录	19
表格目录	19

1 智慧能源+智慧城市双轮驱动，业绩逐步回暖

1.1 源于东南大学，专注科技创新

公司坚持自主研发构建核心优势，深耕智慧能源+智慧城市两大业务板块。金智科技源于中国百年名校—东南大学，创立于1995年，2006年在深交所成功上市，长期专注于自动化、信息化、智能化技术在智慧能源和智慧城市领域的研究应用，是国家重点支持的“软件业百亿企业培育对象”，不断增强产品和解决方案研发、工程设计、生产制造、质量管控、客户服务等内在底蕴，在业内已具有良好的企业形象和品牌声誉。公司设有多个工程技术中心及企业博士后流动站，多次承接国家工信部、科技部等试点示范和重点研发计划项目，从事研发工作的专业人员超300人。

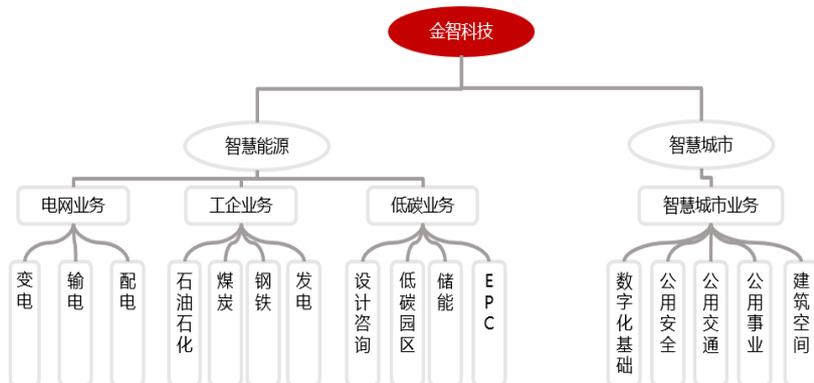
图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，民生证券研究院

公司聚焦智慧能源和智慧城市两大主业，业务结构清晰。公司主营产品和服务广泛，包括发电厂（电气）保护及自动化产品、变电站保护及自动化产品、配用电自动化产品、企业级 IT 服务、建筑智能化工程服务、电力设计及总包等。

图2：公司业务架构

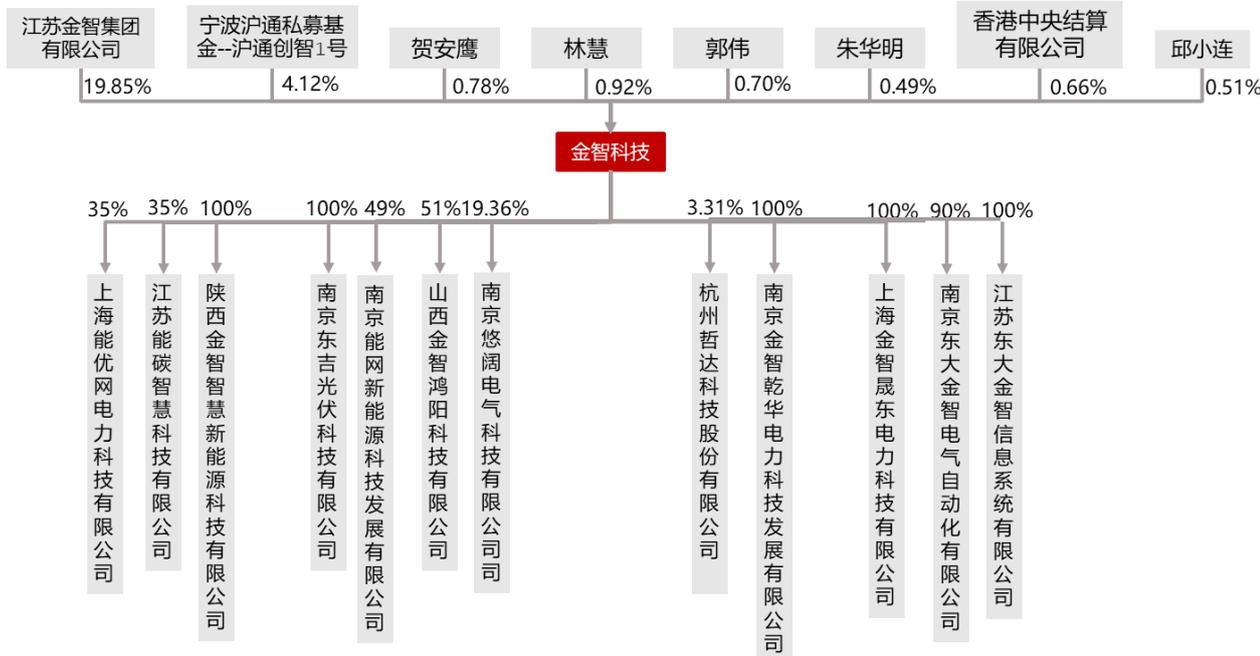


资料来源：公司官网，民生证券研究院

1.2 股权结构清晰，管理层多为专业背景

公司无实控人，截至 2024 年一季报，大股东为江苏金智集团有限公司，持股比例 19.85%；前十大股东持股比例为 33.99%。公司旗下子公司众多，较为核心的是南京东大金智、江苏东大金智、上海金智晟东等。

图3：公司股权结构图（截至 2024 年一季报）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

管理层经验丰富，带领公司全速发展。公司现任董事长贺安鹰，毕业于东南大学，于 2004 年出任金智科技副总经理，2019 年起任金智科技公司董事长，有丰富的管理经验。公司 6 位董事会非独立董事成员，均毕业于东南大学等知名院校，领导层稳定且从业经验丰富，将使金智科技贯彻落实稳健的发展战略。

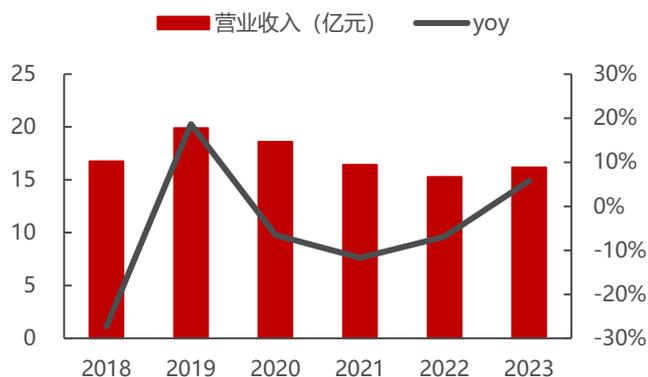
表1：公司管理层背景

姓名	职务	简介
贺安鹰	董事长	毕业于东南大学计算机应用专业，2004年2月至2005年12月任江苏金智科技股份有限公司副总经理，2006年1月至2017年3月任江苏金智科技股份有限公司执行副总经理，2017年4月至2018年3月任江苏金智科技股份有限公司常务副总经理，2010年4月至今任江苏金智科技股份有限公司董事，2019年5月至今任江苏金智科技股份有限公司董事长。
凌万水	副总经理	毕业于上海交通大学电气工程系电力系统及其自动化专业，博士学位，正高级工程师。长期从事智能配电网研究开发工作，主持参与多个配电自动化产品开发，获得省部级科技进步奖四项、技术发明奖一项。2008年加入上海金智晟东电力科技有限公司任副总经理，2018年4月至今任上海金智晟东电力科技有限公司总经理，2019年4月至今任江苏金智科技股份有限公司电力产品业务副总经理。
李剑	执行副总经理、董事会秘书	毕业于东南大学法学院，硕士学位，具有国家统一法律职业资格。2008年-2012年任江苏金智集团有限公司投资经理、法务经理，2013年至2015年4月任江苏金智科技股份有限公司董事长助理，2014年3月至今任江苏金智科技股份有限公司董事会秘书，2017年3月至今任江苏金智科技股份有限公司执行副总经理，2019年5月至今任江苏金智科技股份有限公司董事。
郭伟	董事、总经理	毕业于东南大学电气工程系电力系统及其自动化专业，2007年3月至2010年4月任江苏金智科技股份有限公司董事，2008年3月至2013年3月任江苏金智科技股份有限公司执行副总经理，2013年4月至今任江苏金智科技股份有限公司智慧能源业务总经理，2019年4月至今任江苏金智科技股份有限公司总经理，2019年5月至今任江苏金智科技股份有限公司董事。
顾红敏	董事、财务负责人	毕业于南京工程学院电力系统财务会计专业，高级会计师。1997年加入江苏金智科技股份有限公司，历任江苏金智科技股份有限公司财务部经理、财务中心副总经理，2019年10月至今任江苏金智科技股份有限公司财务负责人，2020年5月至今任江苏金智科技股份有限公司董事。
王大勇	董事	毕业于南京大学，经济学学士学位，并持有中国社会科学院研究生院财贸经济学硕士学位（主修货币银行学）及吉林大学商学院经济学博士学位。2022年6月至今任公司董事。

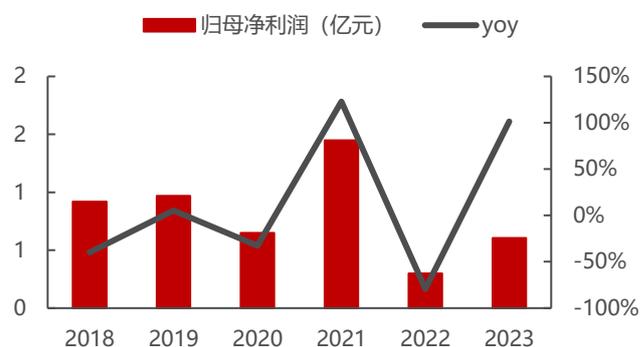
资料来源：iFinD，民生证券研究院

1.3 业绩逐步回暖，费用端有望持续优化

2023年公司业绩表现亮眼。2023年公司实现营业收入实现16.16亿元，同比增加5.8%；2023年实现归母净利润0.6亿元，同比增长101.52%；扣非归母净利润0.45亿元，同比增长124.28%。公司2021年利润呈现大幅波动，主要由于当期转让乾新能源股权、紫金信托股权产生较大金额投资收益影响，导致公司净利润和净利率大幅增加。

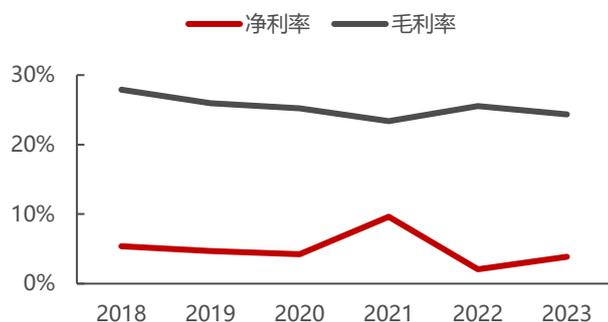
图4：2018-2023 年收入（亿元）及增速


资料来源：iFinD，民生证券研究院

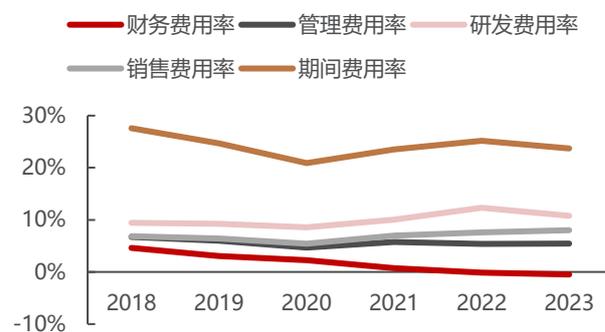
图5：2018-2023 年归母净利润（亿元）及增速


资料来源：iFinD，民生证券研究院

盈利能力相对稳定。2023 年毛利率为 24.37%，同比减少 1.19pcts，净利率为 3.87%，同比增加 1.80pcts。从费用端来看，公司 2023 年期间费用率为 23.69%，同比减少 1.51pcts，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 8.01%/5.42%/-0.49%/10.75%，同比减少 0.42pct/增加 0.01pct/减少 0.37pct/减少 1.58pcts。

图6：2018-2023 年公司毛利率及净利率情况


资料来源：iFinD，民生证券研究院

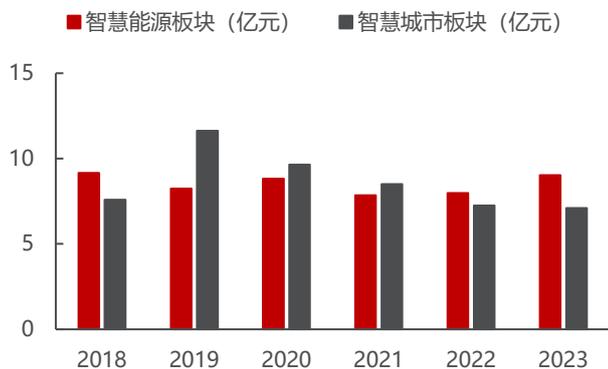
图7：2018-2023 年公司费用率情况


资料来源：iFinD，民生证券研究院

智慧能源+智慧城市协同发展。分板块来看，智慧能源板块近 2 年保持稳中有升态势，2023 年智慧能源实现营业收入 9.03 亿元，同比增长 13.02%，占主营收入的比重为 55.85%；智慧城市板块自 2019 年营业收入逐年降低，主要因为整体经济环境及市场竞争加剧的影响，同时由于前期项目结转原因，收入规模和毛利率水平仍有所下降，2023 收入 7.11 亿元，同比减少 2.04%，占总营收 43.97%。

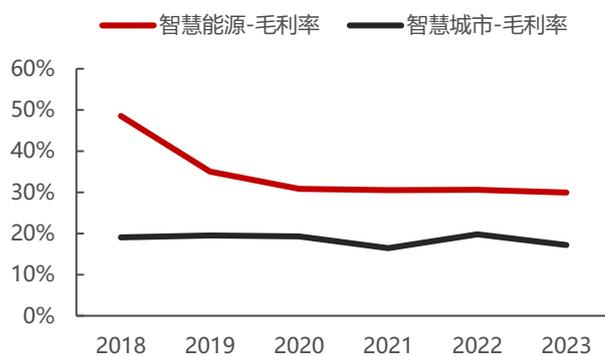
从盈利能力来看，智慧能源板块保持较高水平，公司围绕“双碳”、“数字经济”战略，持续聚焦主业，持续有效推进降本增效等措施，2019 年后盈利能力保持相对稳定水平，2023 年智慧能源和智慧城市毛利率分别为 29.93%、17.15%。

图8: 2018-2023 年分板块营收 (亿元) 及占比



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图9: 2018-2023 年分板块毛利率情况

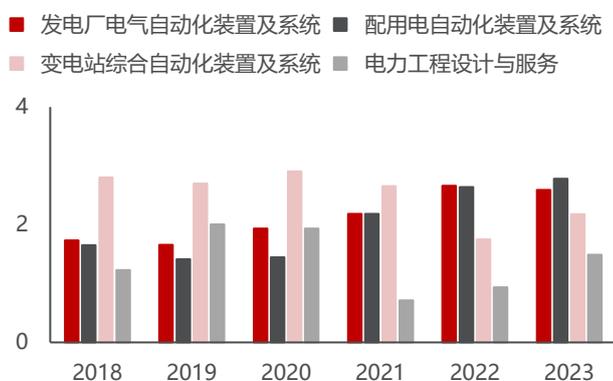


资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 智慧能源：技术实力强劲，售电业务贡献新增量

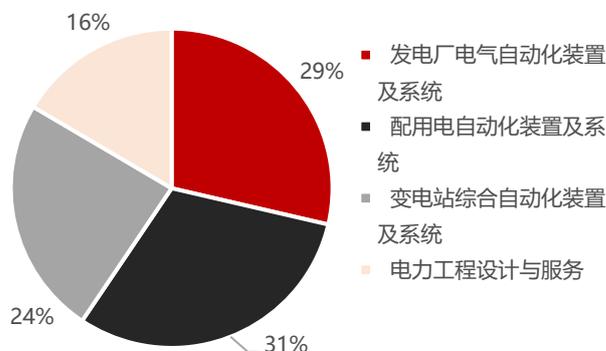
业务涵盖发输配用，电网业务贡献突出。公司依托电力自动化行业二十多年的技术底蕴和积累，顺应全球能源革命浪潮及能源互联网的发展，将传统电力自动化技术及新一代人工智能、物联网、大数据、5G、移动互联等信息及先进通信技术深度结合，业务涵盖了智能发电、智能输变电、智能配电、新能源及低碳等多个领域。从 23 年的收入占比情况来看，公司智慧能源业务主要分为四个业务板块，分别为：发电厂电气自动化装置及系统（29%）、配用电自动化装置及系统（31%）、变电站综合自动化装置及系统（24%）、电力工程设计与服务（16%）。

图10：2018-2023 智慧能源板块细分收入（亿元）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图11：2023 年智慧能源板块细分业务营收占比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

➤ 业务一：发电厂电气自动化装置及系统（智能发电）

公司已从事电厂及工业企业电气自动化产品的研发、生产、销售 20 多年，在电厂及工业企业领域拥有完整的、国内领先的电气自动化产品及解决方案，继续为火电厂、新能源电厂以及石化、钢铁、煤炭等工业企业用户提供更加专业、优质的产品和服务。

公司电厂快切、保护及 ECMS 系统多个产品在行业内占据重要地位，拥有较高的品牌知名度。在智能发电产品业务方面，公司以品牌、技术等综合优势，抓住火电厂新建机组项目的同时，积极做好老厂改造项目，中标华能集团、华电集团、大唐集团、国电集团、中电投集团及其他发电企业所属多套电气自动化系统及保护装置，保持较高的市场占有率。在新能源市场，公司自主研发的计算机集控系统、一次调频系统、智能巡检系统在新能源电站得到广泛应用，中标中电建、华润、深能、中核、华能、大唐、中能建、国电投、三峡新能源、京能多个光伏、风电场项目，其中公司 AGC/AVC 系统和一次调频系统首次中标海上风电项目——广西广投海上风电示范项目 A 场址（防城港）项目。在石化行业市场，公司快切装置、变电站综保装置、微机保护装置在中石油、中石化、中海油、中国管道得到了广泛应用，其中公司在 2023 年度中石化 1kV 及以下低压综保框架采购项目中获主力供应商第三名。

表2：发电业务产品（部分）

产品名称	产品介绍
发电厂电气监控管理系统	简称“ECMS”，可实现监视、保护、控制以及设备故障分析、运行维护管理等功能。其中，WDZ 系列 10/6kV 保护测控装置，在国内大中型电厂占据了重要地位，已在国内多个电厂得到广泛应用。
发电厂网控系统	简称“NCS”，能够实现对发电厂升压站电气设备的监测和控制功能，满足高压、超高压等各种电压等级发电厂网控系统的要求。
发电厂安全自动装置	金智科技开发的 MFC 系列发电厂安全自动装置，是厂用电供电可靠性全面解决方案的核心，该装置采用国际首创的“同期捕捉切换”原理，是国内较早应用于 300MW、600MW、1000MW 机组的快切装置，有效地解决了厂用电快速无缝切换的技术难题，广泛应用于大型火电厂及核电站，占据国内 80% 以上的市场份额，产品应用于秦山核电、福清核电、方家山等多个核电机组，并出口至印度巴基斯坦、土耳其、越南、马来西亚等多个国家。
发电厂功率控制系统	金智科技开发的发电厂功率控制系统，能够实现自动发电控制和自动电压控制功能，实时接收调度主站下发的目标指令，完成功率调节，实现电厂各机组安全、稳定和经济运行，有效提高电网电压质量。
发电厂在线智能巡检系统	金智科技开发的发电厂在线智能巡检系统，可全面感知电厂监测区域设备类据，实现电厂设备巡检智能化，有效提升巡检效率和质量，保证设施的安全和目力系统稳定，达到设备长期高效稳定运行。
电能质量监测装置	金智科技开发的电能质量监测终端是专门面向电能质量状态分析的一款产品适用于变电站、电厂、工矿企业对于谐波、闪变、暂态事件的实时监测，分析其产生的源头、时间和原因。

资料来源：公司官网，民生证券研究院

➤ 业务二：变电站综合自动化装置及系统（智能输变电）

业务覆盖中低压到超高压，产品在市场广泛应用。公司依托多年的设计、开发、生产和运行经验，在输变电领域建立了从超高压、高压到中低压完整的自主可控的继电保护、智能监控、智能运维等全系列产品，继续保持国家电网公司、南方电网公司的重要供应商的地位，公司保护自动化产品已覆盖全国所有省、自治区、直辖市的电力公司，得到了广泛应用。

公司是国家电网公司、南方电网公司输变电二次设备集中招标采购的主流供应商之一。公司在国家电网公司 2023 年全年六个批次集采招标项目中均有中标，在南方电网公司 2023 年主网保护、厂站自动化及安防设备全年两次框架招标项目均有中标。公司积极推广输变电相关产品在各省区电力公司的应用，在江苏、上海、陕西、四川、贵州、江西、内蒙等区域保持较好的市场份额。公司紧跟输变电技术发展趋势，研制的自主可控全国产化自动化系统和继电保护及自动装置在国家电网及南方电网得到了广泛应用，变电站智能巡视系统在河南、湖北、青海、辽宁等区域顺利应用，输电线路及电缆分布式故障诊断系统在江苏、福建、江西、广西等区域顺利应用。此外，公司高可靠变电站监控系统及相关产品顺利通过中国电力科学研究院组织的专业检测，为公司后续开拓 220kV 及以上的高电压等级变电站监控业务打下了良好的基础。

表3：输变电业务产品

产品名称	产品介绍
变电站综合自动化系统	金智科技从 2006 年起跟踪、研究 IEC61850 相关技术，结合公司在电网保护与控制方面多年的经验，于 2008 年推出了智能变电站解决方案，并实施了国家电网公司重点示范应用工程，国内 220kV 智能变电站—天津陈甫 220kV 智能变电站工程。
输电线路/电缆分布式故障诊断	金智科技开发的输电线路/电缆分布式故障诊断系统，采用新颖的分布式行波测量技术，可实现在复杂条件下的故障

断与定位系统	精确定位功能，定位精度可达到 $< \pm 300$ 米(± 1 基塔)。
变电站远程智能巡视系统	金智科技开发的变电站远程智能巡视系统，可实现设备全最状态下设备状态综合评价及预警、环境状态感知、人员作业安全评估等智慧运检亟需功能，提高监管质量和运维效率，降低维护成本。
智能变电站辅助系统综合监控平台	金智科技开发的智能变电站辅助系统综合监控平台，可实现变电站的在线监截图(Alt+A 消防、安防、门禁、暖通、空调、环境监测、SF6 监测、照明控制、智能锁控巡检机器人以及视频等各种辅助设备的远程集中监控、统一管理、智能分析和体化集成联动，从而实现“整合巡检资源、优化任务分配、智能数据分析、实现人工巡检全替代”的目标，为变电站的安全运行提供保障。
电力管廊综合管控系统	金智科技开发的电力管廊综合管控系统，可实现 GIL 管廊内电力、消防、照明、通风、排水、视频、告警等数据的存储、共享和融合，实现信息综合处理、分析、展示和设备智能控制，实现 GIL 管廊管理的数字化、三维可视化、智能化，提高 GIL 管廊快速反应能力、安全防控能力、防灾减灾能力，保障电力管廊安全运营。
输电线路图像在线监测装置	金智科技开发的输电线路图像在线监测装置，是电力设施在线监测系统的重要组成部分，终端利用图像采集、数据解算、远程控制等技术为用户提供一套智能、可视的电力设施实时状态监测方案。
变电站远程许可系统	金智科技开发的变电站远程许可系统，可以实现进出站人员身份验证、体温检测、作业过程管控，许可人员进行远程控制和远程授权，提高许可人员复用率提升运维管理效率和精益化管理。

资料来源：公司官网，民生证券研究院

➤ 业务三：配用电自动化装置及系统（智能配用电）

在智能配用电领域，公司以提高配电自动化实用化为目标，拥有终端、测试、系统仿真三大产品线，围绕电力物联网和配电自动化，实现了 5G 故障自愈、分布式能源协同控制、配电自动化现场测试、配网仿真等技术突破，提供从终端到测试验证到仿真培训和动模的全方位解决方案，自主开发的 iPACS-5612 系列智能配电终端、FTT 系列测试设备、终端到货全检系统、一二次成套融合测试系统、仿真培训系统、真型实验系统、动模系统等产品已在多个省市电网成功应用，在新型配电系统态势感知、运行控制、运维服务等方向保持领先地位。

在智能配用电产品业务方面，公司紧跟国家电网公司标准，顺利通过配电终端全系列产品国网专业检测，并围绕用户提供增值、差异化的解决方案，中标江苏、浙江、安徽、上海、福建、河南、青海、甘肃、天津、辽宁等地区配网终端设备协议库存招标采购项目，保持较高市场份额；中标江苏、河南、湖北、宁夏、浙江、安徽、福建、山东、北京、甘肃、内蒙、天津等地区测试装置及系统，继续保持市场份额领先；中标浙江、广西、新疆、湖北、江苏、辽宁等地配电培训仿真系统，仿真业务稳步增长。

表4：配电业务产品

方案	产品
配电自动化产品及解决方案	配电终端(DTU/FTU)； 一二次融合环网箱； 一二次融合柱上开关； 智能融合终端(TTU)等
配电自动化测试系统	馈线自动化测试系统； 配电终端案场测试及校验； 配电终端集成测试系统； 一二次融合/成套测试系统等

配电网动模与仿真培训系统	配电网动模仿真; 配电网仿真培训系统;
虚拟电厂	虚拟电厂; 主动配电网系统解决方案

资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

➤ 业务四: 电力工程设计与服务 (新能源及低碳业务)

把握新型电力系统发展契机, 积极开展低碳业务。在新能源及低碳业务方面, 公司主要从事风电、光伏、储能等专业领域的工程咨询、勘察、设计、集成、运维等业务, 开展了“电网友好型”光伏电站、风电场运行控制与并网、新能源电站投资/EPC 等相关研究与实践, 并提出了以数字化管理、节能减排、新能源利用为核心的低碳园区建设解决方案, 研制了“源、网、荷、储”协同控制系统及能量管理系统, 已形成综合能源服务整体解决方案。

公司积极探索“碳达峰”、“碳中和”相关业务机会, 围绕光伏、储能等新能源领域, 为客户提供专业的电力工程设计、电站模块化集成、储能集成以及低碳园区建设及后期运维等解决方案与服务。项目方面, 公司中标江苏、浙江、上海、陕西、广东等地多个分布式光伏及变配电设计项目, 中标华润电力、国家能源、国家电投等多个模块化变电站项目, 中标国网安徽蚌埠供电公司 2023 年淮河文化广场站储能集成系统项目、江苏省华天科技 7.5MW\20.526MWh 综合智慧能源项目等储能项目, 中标江苏共创人造草坪股份有限公司 5.9994MW 屋顶光伏项目、江苏盐城 15MW 屋顶分布式光伏发电项目、常州金坛 30MW 分布式光伏项目第一批 4.8MW 施工总承包等低碳园区建设项目。

表5: 低碳园区/储能业务/设计及 EPC 业务

业务概述	业务介绍
园区低碳业务	管理平台; 绿色能源替代; 能效提升方案
储能业务	储能电站集成; 综合能源管理
设计及 EPC	电力工程设计与 EPC; 模块化电站集成

资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

➤ 山西售电子公司有望贡献新增量

山西省成为首个转入正式运行的电力现货市场。山西电力现货市场于 2018 年 12 月 27 日启动试运行, 五年以来先后经过七次结算试运行, 运行周期从单日开始, 逐步拉长至周、半月、全月、双月, 最终实现连续试运行。截至 2023 年底, 山西电力现货市场已连续运行 32 个月。2023 年 9 月, 经电规总院评估, 山西电力现货市场满足试运行转正式运行条件。按照国家发展改革委、国家能源局《关于进一步加快电力现货市场建设工作的通知》(发改办体改[2023]813 号)要求, 经山西省政府同意, 并报国家发展改革委、国家能源局备案, 山西省电力现货市场即日起转入正式运行。2023 年 12 月 22 日, 山西省能源局、国家能源局山西监管办公室发

布《关于山西电力现货市场由试运行转正式运行的通知》，山西省电力现货市场即日起由试运行转入正式运行。

控股子公司积极拓展山西售电业务。公司目前控股山西金智鸿阳科技有限公司（简称“山西鸿阳”）51%的股权，山西鸿阳具有在山西省内从事售电业务的专业资质，于2023年5月被纳入山西电力市场售电公司（2023年第四批）名单，具有在山西省内从事售电业务的专业资质。在山西售电业务的运营经验，有利于公司进一步拓展在山西的低碳园区建设、源网荷储一体化建设等业务，也有利于公司在其他地区的业务推广。后续随着新型电力系统建设的推进、电力现货市场交易的放开，售电业务将迎来广阔的发展前景。

3 智慧城市：聚焦行业重点，持续推进智能化

智慧城市深入贯彻信息技术与城市现代深度融合。智慧城市是运用物联网、云计算、大数据、空间地理信息集成等新一代信息技术，促进城市规划、建设、管理和服务智慧化的新理念和新模式。智慧城市的整体框架分为总体规划层、技术实施层和目标效用层三大层次。即智慧城市是以城市的发展定位、建设规划、实施保障、组织合作作为总体规划，通过“端-边-云-网-智”的新 IT 技术架构，实现治理高效、服务便民、产业发展、生态和谐的目标效用，达成新一代信息技术与城市现代化深度融合，迭代演进的新模式、新理念。

图12：智慧城市整体架构图



资料来源：人民网，国家工业信息安全发展研究中心等《依托智慧服务共创新型智慧城市——2022 智慧城市白皮书》，民生证券研究院

公司聚焦城市运行数字化转型和企业数字化转型两大领域。公司以物联网、云计算、大数据、人工智能应用为技术牵引，以《数字中国建设整体布局规划》为发展指引，紧紧抓住国家数字化转型这一重大历史机遇，分别在城市运行数字化转型和企业数字化转型两大领域，围绕业务数字化和管理数字化提供解决方案：

1) 城市运行数字化领域：公司聚焦公安、交通、园区等细分行业领域，紧扣城市运行业务数字化的发展趋势，以自研的感知数据平台为技术抓手，提供从咨询规划、方案设计、总集成服务、应用服务、系统运维服务等整体业务数字化解决方案，在公共安全、智能交通、智慧园区等领域是华东地区知名城市数字化解决方案提供商；

2) 企业数字化领域：公司紧扣大型能源企业管理数字化的发展趋势，以自主研发的业务协同可视化平台为核心技术抓手，为国网公司、南网公司等电网企业提

供从信息基础设施建设、运维服务、基础设施可视化运维值守、以及电力调度数字化综合应用等产品和解决方案，为国家能源集团、华能、国电投等发电集团提供生产运行指挥中心（IOC）等产品和解决方案，并积极跟随国家“双碳”战略，围绕大型能源企业，积极探索创新以“数据赋能”为特征的创新产品、解决方案和商业模式。

多年技术经验储备，产品及服务涉及众多领域。研发及技术储备方面，公司具有二十多年从事大型信息网络、数据中心、信息安全建设和运维经验，是业内颇具影响力的企业，拥有行业多项顶级资质及一批具有高等级认证的技术专家，具备承接企业及政府大型“新基建”项目的综合实力，“新基建”将为公司智慧城市业务的发展提供良好的发展空间。

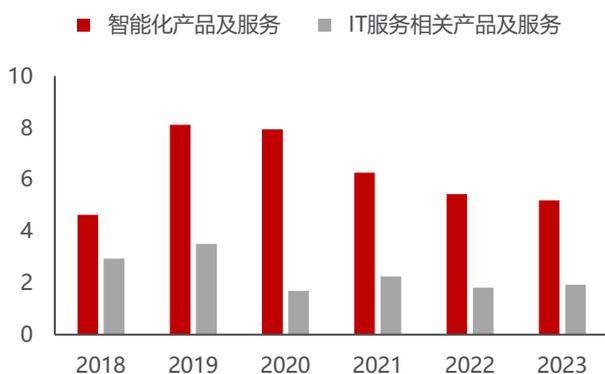
表6：智慧城市行业应用

行业应用	产品及服务
数字基础	基于现有通信网络、移动终端、云计算、物联网等先进技术，为智慧城市提供信息化多层次多角度的一体化解决方案。在不同应用领域提供针对性的数字基础建设方案，提供涵盖规划、设计、实施、运行，应用软件开发，应用系统集成等全生命周期服务。
智能交通	基于 KingTMS 智能交通集成指挥平台，通过先进的交通信息采集、传输、电子控制和计算机处理技术等，把采集到的各种道路交通相关信息传输到交通指挥中心。交通指挥中心对信息进行分析、处理，并利用交通控制与交通组织优化模型进行交通控制方案以及交通组织方案等的优化，以实现交通的全方位优化管理与控制，为各类用户提供全面的交通信息服务。
安全防控	金智“智慧安防解决方案”遵循公安部 GA/T669 系列标准，基于自主研发的 EV8000 可视化智能警务系统，面向公安、城管、交通等部门提供综合图像数据应用，提升了城市安全管理的有效性。金智可视化智能警务系统采用数字化视频采集、大规模 IP 网络视频交换、汇聚电子警察、卡口、视频监控等各类数据，通过构建数据集成平台实现异构系统之间的数据交换，提供图像的综合数据应用。
智慧建筑	金智“智慧建筑解决方案”通过将建筑物的结构、系统、服务和管理，根据用户的需求进行最优化组合，从而为用户提供一个高效、节能、舒适、便利的人性化建筑环境。智慧建筑是集现代科学技术之大成的产物，其技术基础主要由现代建筑技术、现代网络及通讯技术和现代控制技术所组成，同时，依托云计算、大数据、人工智能和物联网等新技术的不断发展，将赋予智慧建筑更多内涵。

资料来源：公司官网，民生证券研究院

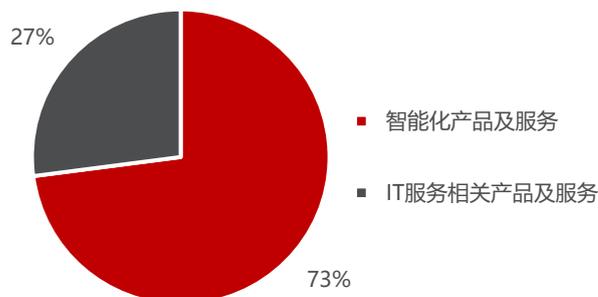
公司的智慧城市业务可以分为智能化及 IT 服务相关两块，23 年分别实现收入 5.18 亿元/1.92 亿元，分别同比-5%/+6%。从 2023 年收入占比情况来看，智能化产品及服务业务占比 73%，IT 服务相关产品及服务占比 23%。

图13：2018-2023 年智慧城市板块细分收入（亿元）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图14：2023 年智慧城市板块细分业务营收占比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

公司整体经营展望：从 19 年以来公司持续推进降杠杆、控风险、聚焦主业战略，目前资产结构、现金流得到了有效的优化，往后将有进一步提升的空间；同时，公司强化营运管控，持续降本增效，预计后续期间费用率将持续下降。

业务拆分：

1) 智慧能源：2024 年电网投资将延续增长态势，今年 1-4 月全国电网工程完成投资 1229 亿元，同比增长 24.9%。随着电网的投资增长，公司相关业务也将受益，24 年以来公司陆续披露国网、配网中标订单，我们预计 24-26 年公司智慧能源业务实现收入 11.74/15.26/19.83 亿元，对应增速分别为 30%/30%/30%。盈利水平预计保持平稳，24-26 年对应毛利率分别为 30%/32%/32%。

2) 智慧城市：该业务以项目制为主，收入确认节奏和订单交付相关，历史上 19 年收入较高主要和项目相关，往后随着国家数字化转型的加速公司相关业务收入规模有望增长。同时，公司在 24 年经营计划中提出，对于智慧城市业务，将一方面加强成本与费用管理，加强回款管理，提升业务的综合盈利能力；另一方面是持续推进组织变革、绩效改革，不断释放组织活力，提升业务效率。我们预计 24-26 年公司智慧城市业务实现收入 8.17/9.40/10.81 亿元，分别同比增长 15%/15%/15%。盈利能力方面，预计 23-25 年毛利率分别为 20%/20%/20%。

表7：公司业务拆分

	2023	2024E	2025E	2026E
汇总				
营业收入 (百万元)	1,616	1,991	2,466	3,064
yoy	6%	23%	24%	24%
营业成本 (百万元)	1,223	1,475	1,790	2,214
毛利率	24.37%	25.9%	27.4%	27.8%
智慧能源				
营业收入 (百万元)	903	1,174	1,526	1,983
yoy	13.0%	30%	30%	30%
营业成本 (百万元)	633	822	1,037	1,349
毛利率	29.93%	30.0%	32.0%	32.0%
智慧城市				
营业收入 (百万元)	711	817	940	1,081
yoy	-2.0%	15%	15%	15%
营业成本 (百万元)	589	654	752	865
毛利率	17.15%	20.0%	20.0%	20.0%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

4.2 估值分析

根据公司的业务情况，我们分别选取与公司业务结构相似的【国电南瑞】【思源电气】【四方股份】作为可比公司。【国电南瑞】主要从事电网调度自动化、变电站自动化、火电厂及工业控制自动化系统的软件开发和系统集成服务；【思源电气】产品线覆盖输配电一次、二次设备专业领域；【四方股份】主营产品包括电站自动化系统、继电保护、船舶电气综合自动化系统、调度自动化系统、发电厂自动控制系统、电力安全稳定控制系统、微电网控制系统、储能控制系统、电能质量管理体系、电气仿真培训系统(含船舶)、集控监管系统、能源管理系统、轨道交通自动化系统、工业控制系统等。

以 2024 年 5 月 30 日收盘价为基，可比公司 24-26 年平均 PE 分别为 23x/20x/17x，公司 24-26 年的 PE 分别为 30x/17x/12x。从业绩增速角度，公司 24-26 年 EPS 的 CAGR 为 56%，可比公司 24-26 年 EPS 的 CAGR 为 18%，考虑到公司业绩增速较高，电网投资加大背景下弹性较大，当前估值较为合理。

表8：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			24-26 年
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	CAGR
600406.SH	国电南瑞	23.14	1.01	1.15	1.31	23	20	18	14%
002028.SZ	思源电气	72.25	2.64	3.28	4.03	27	22	18	24%
601126.SH	四方股份	17.58	0.89	1.05	1.22	20	17	14	17%
平均值						23	20	17	18%
002090.SZ	金智科技	8.99	0.30	0.53	0.73	30	17	12	56%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 5 月 30 日收盘价，可比公司数据来自 Wind 一致预期）

4.3 投资建议

公司受益国家新型电力系统转型，智慧能源+智慧城市两大业务双轮驱动，同时山西售电子公司有望贡献业绩增量，我们预计公司 24-26 年营收为 19.91/24.66/30.64 亿元，营收增速分别为 23.2%、23.8%、24.3%；归母净利润为 1.21/2.11/2.92 亿元，归母净利润增速分别为 100.3%、74.2%、38.3%。对应 5 月 30 日收盘价，24-26 年 PE 分为 30X/17X/12X，维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 市场竞争加剧。基于智慧能源、智慧城市业务的良好发展前景，市场参与主体表现出多元化、合作化、专业化的特点，形成了更加复杂而富有活力的竞争格局。如果公司不能根据行业发展趋势和市场需求进行产品创新、营销拓展，将面临市场份额被挤占的风险。

2) 技术创新的风险。公司智慧能源、智慧城市业务涉及到新一代人工智能、物联网、大数据、云计算、5G、移动互联等信息及先进通信技术的相关应用，技术更新换代速度快，如果不能及时跟进并掌握最新技术，可能会丧失市场竞争力，影响公司的长远发展。

3) 电网投资不及预期风险。公司经营业务和电网投资规模关联度较高，若电网投资下滑，可能影响公司业绩表现。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,616	1,991	2,466	3,064
营业成本	1,223	1,475	1,790	2,214
营业税金及附加	14	14	17	21
销售费用	130	139	168	202
管理费用	88	104	123	147
研发费用	174	183	205	245
EBIT	26	125	225	312
财务费用	-8	-5	-3	-4
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	19	0	0	0
营业利润	55	130	228	316
营业外收支	-2	1	1	1
利润总额	53	131	229	317
所得税	-10	7	11	16
净利润	63	125	218	301
归属于母公司净利润	60	121	211	292
EBITDA	54	155	260	351

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	771	592	689	890
应收账款及票据	719	884	1,061	1,276
预付款项	36	44	54	62
存货	362	404	490	606
其他流动资产	534	677	788	931
流动资产合计	2,422	2,600	3,082	3,765
长期股权投资	55	55	55	55
固定资产	167	230	270	301
无形资产	27	27	27	27
非流动资产合计	499	665	720	755
资产合计	2,921	3,266	3,802	4,520
短期借款	109	109	109	109
应付账款及票据	769	930	1,162	1,480
其他流动负债	552	627	754	924
流动负债合计	1,430	1,666	2,025	2,513
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	19	19	19
非流动负债合计	15	19	19	19
负债合计	1,445	1,685	2,044	2,532
股本	404	401	401	401
少数股东权益	14	18	24	33
股东权益合计	1,476	1,580	1,757	1,988
负债和股东权益合计	2,921	3,266	3,802	4,520

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.80	23.18	23.84	24.28
EBIT 增长率	983.57	374.71	79.53	38.47
净利润增长率	101.52	100.30	74.16	38.30
盈利能力 (%)				
毛利率	24.37	25.89	27.43	27.77
净利润率	3.74	6.09	8.56	9.52
总资产收益率 ROA	2.07	3.71	5.55	6.46
净资产收益率 ROE	4.14	7.75	12.18	14.93
偿债能力				
流动比率	1.69	1.56	1.52	1.50
速动比率	1.18	1.03	0.99	0.97
现金比率	0.54	0.36	0.34	0.35
资产负债率 (%)	49.48	51.61	53.77	56.02
经营效率				
应收账款周转天数	161.83	160.00	155.00	150.00
存货周转天数	108.18	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.58	0.64	0.70	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.30	0.53	0.73
每股净资产	3.65	3.90	4.33	4.88
每股经营现金流	0.76	0.08	0.57	0.87
每股股利	0.05	0.10	0.18	0.24
估值分析				
PE	60	30	17	12
PB	2.5	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	58.12	20.40	12.14	8.99
股息收益率 (%)	0.56	1.12	1.95	2.70

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	63	125	218	301
折旧和摊销	28	29	35	40
营运资金变动	246	-122	-25	5
经营活动现金流	303	34	230	349
资本开支	-38	-130	-88	-74
投资	-164	0	0	0
投资活动现金流	-202	-193	-88	-74
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-32	0	0	0
筹资活动现金流	71	-20	-44	-74
现金净流量	173	-179	98	201

插图目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 公司业务架构	4
图 3: 公司股权结构图 (截至 2024 年一季报)	4
图 4: 2018-2023 年收入 (亿元) 及增速	6
图 5: 2018-2023 年归母净利润 (亿元) 及增速	6
图 6: 2018-2023 年公司毛利率及净利率情况	6
图 7: 2018-2023 年公司费用率情况	6
图 8: 2018-2023 年分板块营收 (亿元) 及占比	7
图 9: 2018-2023 年分板块毛利率情况	7
图 10: 2018-2023 智慧能源板块细分收入 (亿元)	8
图 11: 2023 年智慧能源板块细分业务营收占比	8
图 12: 智慧城市整体架构图	13
图 13: 2018-2023 年智慧城市板块细分收入 (亿元)	14
图 14: 2023 年智慧城市板块细分业务营收占比	14

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司管理层背景	5
表 2: 发电业务产品 (部分)	9
表 3: 输变电业务产品	9
表 4: 配电业务产品	10
表 5: 低碳园区/储能业务/设计及 EPC 业务	11
表 6: 智慧城市行业应用	14
表 7: 公司业务拆分	15
表 8: 可比公司 PE 数据对比	16
公司财务报表数据预测汇总	18

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