

泽宇智能 (301179.SZ)

23H1 营收快速增长，业绩稳健符合预期

上半年营收快速增长，业绩稳健符合预期。公司 2023H1 实现营收 4.5 亿元，同比快速增长 67%，其中 Q2 单季同增 36%，略超预期；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 14%，符合预期，增速低于营收主要系股份支付增多，同时所得税率因 2022 年底母公司未获高新技术企业资格而有所提升（2023H1 为 20.6%，YoY+3.2pct），后续公司通过积极申报，该项制约因素有望消除；扣非后归母净利润 1.0 亿元，同比快速增长 47%，主要系赎回理财产品增加，非经中理财收益同比减少（YoY-1837 万元）。**分业务看**，2023H1 系统集成/电力设计/施工及运维分别实现营收 3.5/0.2/0.8 亿元，同增 76%/19%/45%，系统集成主业引领增长。**分区域看**，江苏省内/省外分别增收 2.4/2.1 亿元，同比增长 31%/147%，省外业务占比为 46%，其中北京/安徽收入占比较高，分别达 25%/10%，且增速较快，2023H1 两地收入分别增长 290%/182%，省外业务持续快速扩张。上半年电网招采整体偏慢，下半年招采有望提速，驱动公司主业需求保持较快增长。

毛利率与费用率均有所下降，现金流入有所收窄。2023H1 公司毛利率 40.0%，YoY-4.8pct，预计主要系 2022 年底转入 2023Q1 结算的大项目利润率偏低所致，2023Q1/Q2 单季毛利率分别为 36.5%/42.5%。其中系统集成/电力设计/施工及运维毛利率分别变动-2.9/持平/-9.4pct。期间费用率 12.8%，YoY-2.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率 YoY-1.4/+1.9/+0.8/-3.8 个 pct，管理费用率提升主要系股份支付费用同比增多；财务费用率下降主要系公司赎回银行理财产品后存款利息增加。资产（含信用）减值损失 341 万元，YoY+441 万元。归母净利率 24.5%，YoY-11.3pct。经营活动现金净流入 0.46 亿元，较上年收窄约 0.78 亿元，主要系支付的各项税费增加所致（2022 年底所得税增多后，需要在 2023 年进行支付）。

持续推进电力巡检机器人开发落地，有望打造成长新动能。据公司微信视频号，目前公司已完成智能巡检机器人 I 代产品的研发阶段性工作，该机器人：1) 采用四驱四转移动底盘，通过性与越野性强；2) 采用多线激光雷达技术，可提供丰富三维信息，更好感知环境；3) 具备自主充电功能；4) 在表计读取、设备测温功能的基础上，实现设备破损、渗漏油等外观类缺陷检测能力；5) 具备链路终端脱机工作功能；6) 智能算法高效完成实时动态避障；7) 采用多传感器融合定位技术，提升定位精度、解决偏航问题。同时，公司巡检机器人 II 代产品正在研发中，拟在抗干扰多传感器融合定位、多模态高精度环境感知与智能绕障、四足移动形态智能巡检、智能巡检三维模拟部署、非预置位临巡与特训等领域重点突破。公司电力巡检机器人技术水平突出，后续随着产品持续推出市场，有望打造成长新动能。

投资建议：我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.0/4.0/5.2 亿元，同比增长 32%/33%/31%，2022-2025 年 CAGR 为 32%，EPS 分别 1.26/1.68/2.21 元，当前股价对应 PE 为 22/16/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：电力信息化推进政策不及预期风险，大客户业务占比较高风险，新业务及新区域业务开拓不及预期风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	703	863	1,154	1,525	1,997
增长率 yoy（%）	20.5	22.8	33.7	32.1	30.9
归母净利润（百万元）	186	227	300	400	524
增长率 yoy（%）	19.7	21.9	32.4	33.3	31.1
EPS 最新摊薄（元/股）	0.78	0.95	1.26	1.68	2.21
净资产收益率（%）	9.3	10.4	12.4	14.5	16.3
P/E（倍）	34.7	28.5	21.5	16.1	12.3
P/B（倍）	3.2	3.0	2.7	2.3	2.0

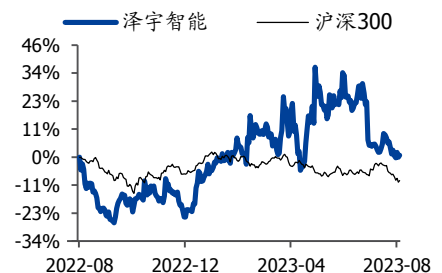
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	电网设备
前次评级	买入
8 月 24 日收盘价(元)	27.17
总市值(百万元)	6,455.59
总股本(百万股)	237.60
其中自由流通股(%)	25.00
30 日日均成交量(百万股)	3.35

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

研究助理 池之恒

执业证书编号：S0680122030019

邮箱：chizhiheng6@gszq.com

相关研究

- 1、《泽宇智能 (301179.SZ)：Q1 业绩超预期，新产品强化成长动能》2023-04-25
- 2、《泽宇智能 (301179.SZ)：盈利稳健增长，省外及新业务开拓提速》2023-03-08
- 3、《泽宇智能 (301179.SZ)：智能电网 EPCO 翘楚，发力分布式第二成长极》2022-11-09



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2552	2738	2455	2136	2216	营业收入	703	863	1154	1525	1997
现金	54	1053	790	661	657	营业成本	403	502	667	882	1155
应收票据及应收账款	58	94	109	159	192	营业税金及附加	5	6	9	10	14
其他应收款	4	4	7	8	12	营业费用	33	34	40	50	64
预付账款	29	36	51	64	87	管理费用	32	42	52	64	82
存货	444	446	566	713	937	研发费用	24	33	39	49	64
其他流动资产	1963	1106	931	531	331	财务费用	-3	-8	-23	-17	-15
非流动资产	91	124	712	1448	1932	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	0	1	0	0	0
固定资产	21	21	612	1346	1824	公允价值变动收益	10	12	6	7	9
无形资产	18	18	21	25	26	投资净收益	8	39	0	6	14
其他非流动资产	52	85	78	77	82	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2643	2863	3166	3584	4148	营业利润	223	299	375	500	655
流动负债	638	672	745	821	934	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	80	80	80	80	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	153	195	268	345	458	利润总额	223	299	375	500	655
其他流动负债	485	397	397	397	397	所得税	37	73	75	100	131
非流动负债	2	3	3	3	3	净利润	186	226	300	400	524
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	3	3	3	3	归属母公司净利润	186	227	300	400	524
负债合计	639	676	748	825	938	EBITDA	223	275	379	567	782
少数股东权益	0	4	4	4	4	EPS (元)	0.78	0.95	1.26	1.68	2.21
股本	132	132	238	238	238	主要财务比率					
资本公积	1363	1377	1272	1272	1272	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	509	674	926	1246	1640	成长能力					
归属母公司股东权益	2004	2183	2414	2755	3206	营业收入(%)	20.5	22.8	33.7	32.1	30.9
负债和股东权益	2643	2863	3166	3584	4148	营业利润(%)	18.5	34.3	25.4	33.3	31.1
						归属于母公司净利润(%)	19.7	21.9	32.4	33.3	31.1
						获利能力					
						毛利率(%)	42.7	41.9	42.2	42.2	42.2
						净利率(%)	26.4	26.3	26.0	26.2	26.3
						ROE(%)	9.3	10.4	12.4	14.5	16.3
						ROIC(%)	9.2	9.1	11.3	13.6	15.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.2	23.6	23.6	23.0	22.6
						净负债比率(%)	-2.7	-44.4	-29.3	-21.0	-17.9
						流动比率	4.0	4.1	3.3	2.6	2.4
						速动比率	3.2	3.3	2.4	1.6	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	14.5	11.4	11.4	11.4	11.4
						应付账款周转率	2.6	2.9	2.9	2.9	2.9
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.78	0.95	1.26	1.68	2.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.52	0.92	1.34	1.92
						每股净资产(最新摊薄)	8.43	9.19	10.16	11.60	13.49
						估值比率					
						P/E	34.7	28.5	21.5	16.1	12.3
						P/B	3.2	3.0	2.7	2.3	2.0
						EV/EBITDA	20.0	16.1	12.8	9.5	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 8 月 24 日收盘价

图表 1: 重点财务数据一览

单位: 百万元	2019年	2020年	2021年	2022年	2022上半年	2023上半年	2023一季单季	2022二季单季	2023二季单季
营业收入	455	584	703	863	269	450	185	194	264
营业成本	268	339	403	502	148	270	118	110	152
毛利率	41.12%	41.88%	42.70%	41.89%	44.85%	40.01%	36.45%	43.05%	42.50%
销售费用	26	29	33	34	13	16	8	5	8
管理费用	28	30	32	42	16	36	16	7	20
研发费用	14	21	24	33	13	26	12	8	14
财务费用	-2	-5	-3	-8	-2	-20	-13	-2	-7
销售费用率	5.65%	4.94%	4.63%	3.97%	4.98%	3.63%	4.29%	2.65%	3.18%
管理费用率	6.22%	5.14%	4.56%	4.91%	6.08%	7.94%	8.60%	3.51%	7.48%
研发费用率	2.99%	3.65%	3.47%	3.82%	4.91%	5.70%	6.29%	4.05%	5.30%
财务费用率	-0.42%	-0.93%	-0.46%	-0.88%	-0.71%	-4.47%	-7.09%	-0.87%	-2.64%
期间费用率	14.44%	12.80%	12.20%	11.81%	15.27%	12.81%	12.08%	9.34%	13.31%
资产(含信用)减值损失	2	1	5	6	-1	3	0	0	3
投资收益	4	9	8	39	7	6	1	5	5
营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0	0	0	0	0
税前利润	131	188	223	299	117	136	51	82	85
所得税	22	33	37	73	20	28	12	14	16
所得税率	17.11%	17.31%	16.47%	24.25%	17.40%	20.57%	22.69%	16.76%	19.31%
少数股东损益占比	-0.02%	0.00%	0.00%	-0.08%	-0.01%	-1.95%	-0.72%	0.00%	-2.66%
归母净利润	109	155	186	227	96	110	40	68	70
净利率	23.95%	26.63%	26.44%	26.25%	35.79%	24.46%	21.39%	35.33%	26.61%
摊薄EPS (元)	0.4584	0.6541	0.7827	0.9540	0.4055	0.4629	0.3000	0.5188	0.2962
经营性现金流净额	399	50	161	124	124	46	35	63	11
收现比	170%	81%	98%	79%	132%	81%	119%	85%	53%
付现比	83%	95%	93%	76%	99%	65%	64%	80%	66%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com