

公司主营电力设施并网检测调试业务，重点布局储能和智能电网设备。公司是南方电网旗下主营火电、核电、新能源电站等电源侧检测与调试的科技型企业。公司起源于广东电科院，技术实力雄厚，在广东市场独占鳌头。近年来公司逐步从技术服务向硬件和电力综合服务转型，新拓展了智能设备和储能两大业务板块。2018年公司面向电网企业推出智能配用电设备、智能监测设备、机器人及无人机等，相关收入快速增长，2018-2021年公司营收CAGR高达66%，归母净利润CAGR高达120%。公司具备储能全流程技术服务能力，以系统集成和EPC为业务模式，2021年以来储能业务跟随行业快速发展。

新型储能迎来发展黄金期，公司有望成为南方区域龙头。我们预计22-26年我国以电化学储能为主的新型储能装机CAGR高达102%，其中23年新增装机同比+145%。根据南方电网规划，“十四五”期间南网区域新增新能源配储20GW，其中广东新增8GW，按照2-2.5小时计算，储能市场容量最高可达到50GWh。考虑到公司目前在广东省火储联调和独立储能市场具有较高的市场份额，未来有望保持先发优势，成为南方区域储能EPC和系统集成龙头，我们预计公司2023-2025年累计实现储能系统销售10.1GWh，按照1.5元/Wh均价估计，储能业务累计收入合计150亿元以上。

电源检测检验与智能设备两大主业稳步发展。随着我国持续加强火电保供和系统资源调节能力，稳步推进核电装机以及大力发展海上风电，我们预计国内2022-25年核电新增装机3/4/4/6GW，CAGR为26%；2022-25年煤电新增装机28/40/50/70/82GW，CAGR为31%；2022-25年海风新增装机5/11/15/18GW，CAGR为53%。公司试验检测与调试业务将充分受益于新建电源发展，我们预计2023-2025年累计营收可达到13亿元以上。随着我国大力发展数字经济，电网智能化和数字化是新型电力系统重要方向，公司围绕智能用电系统开发新一代智能电表的核心模组、智能配电网所需智能监测设备以及电力巡检用机器人/无人机等智能设备迎来发展契机，我们预计公司2023-2025年智能设备板块有望累计实现营收50亿元以上。

盈利预测与估值：我们预计公司22-24年归母净利润分别为2.06/4.93/8.52亿元（+44%/139%/73%），对应PE为125/52/30。结合绝对和相对估值方法，我们认为公司合理估值为49.59-51.33元，对应23年动态PE为57-59倍，相对于公司目前股价有8%-12%溢价空间，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：电源、电网投资力度不及预期；公司省外/网外业务开拓进度不及预期；储能项目建设进度不及预期；储能上游原材料价格大幅上涨。

证券分析师：王蔚祺（S0980520080003）；

联系人：王晓声；

本文源自券商研报精选