

电力信创与改革的核心受益者

2022年12月12日

➤ **深耕行业 20 年，新能源大趋势下电力 BIM 龙头有望扬帆起航。** 公司为国内 BIM 行业龙头，深耕电力行业二十年，是国内为数不多的能够覆盖智能电网设计、基建、运维、营销等全产业链一体化服务供应商，在新能源等多重机遇下迎来发展新机遇。

➤ **电力 IT：电网转型大势所趋，高景气下多环节受益。** 1) “双碳”趋势下，电网是核心的建设环节之一，“十四五”期间电网投资保持高景气。国网“十四五”期间计划投入 3500 亿美元，南网“十四五”期间投资预计较“十三五”期间增加超 30%，信息化、智能化是投资重点。同时，新能源行业保持快速发展，2022 年前三季度国内新增光伏装机 52.6GW，已接近 2021 年全年装机量。从“发、输、配、售、用”等环节看，各个环节领军的企业均有望受益。2) **电力信创、电力现货市场的发展将给行业带来重要催化。** 两大电网集团聚焦信创发展，领军企业率先布局；2022 年 11 月国家能源局发布《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》，提出推动新兴市场主体参与等目标。多重机遇下，电力 IT 建设有望持续加码，进而提升整个行业景气度。

➤ **紧抓新能源、信创等政策趋势，在手订单充足保障未来成长。** 1) **信创：**根据我们中性测算下“十四五”期间两网 BIM 的国产替代空间有望超 100 亿元。公司是 BIM 国产软件的领跑者，是国内少数基于完全自主可控底层核心技术平台进行 BIM 应用构建的企业，打造设计、造价施工等一体化服务，有望受益信创大趋势。2) **新能源：**“十四五”期间配电、特高压、储能、光伏等建设有望积极推进，公司目前在山东、广东等全国多地承接风电、光伏配套储能等项目的咨询与设计工作，新华水电莎车县 20 万千瓦配套储能项目中，公司负责该项目全阶段设计服务。同时公司获得接中珑云（涿州）智能数字产业园电力服务等典型项目，成长空间不断打开。3) **电力现货交易改革等机遇：**公司在配售电、用户负荷调节等领域重点布局，同时虚拟电厂等新业务积极发力，发展潜力可期。4) **在手订单充足：**根据公司公开调研纪要，截至 2022 年三季报，公司软件产品销售同比增长约 40%，电网信息化、技术服务等订单增长超过 30%，整体订单量超过 10 亿元；新能源方面，2023 年相关订单有望倍增，成长具有坚实基础。

➤ **投资建议：** 公司是国内电力 BIM 领域龙头公司，在电力行业根基深厚，不断向新兴领域拓展，有望受益于储能、虚拟电厂、光伏等新能源重要建设机遇，同时全自主 BIM 平台也有望在电力等行业信创中发挥重要作用，在手订单充足为长期发展奠定重要基础。预计 2022-2024 年归母净利润为 0.73、1.61、2.30 亿元，对应 PE 分别为 88X、40X、28X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 行业竞争加剧的风险；新业务开拓进展不及预期；业务向其他下游拓展存在波动的可能。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	872	954	1134	1384
增长率 (%)	-9.6	9.4	18.8	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	58	73	161	230
增长率 (%)	-29.8	26.2	119.6	43.5
每股收益 (元)	0.10	0.12	0.27	0.38
PE	111	88	40	28
PB	3.0	2.9	2.7	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 12 月 9 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

10.75 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 郭新宇

执业证书：S0100518120001

电话：010-85127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

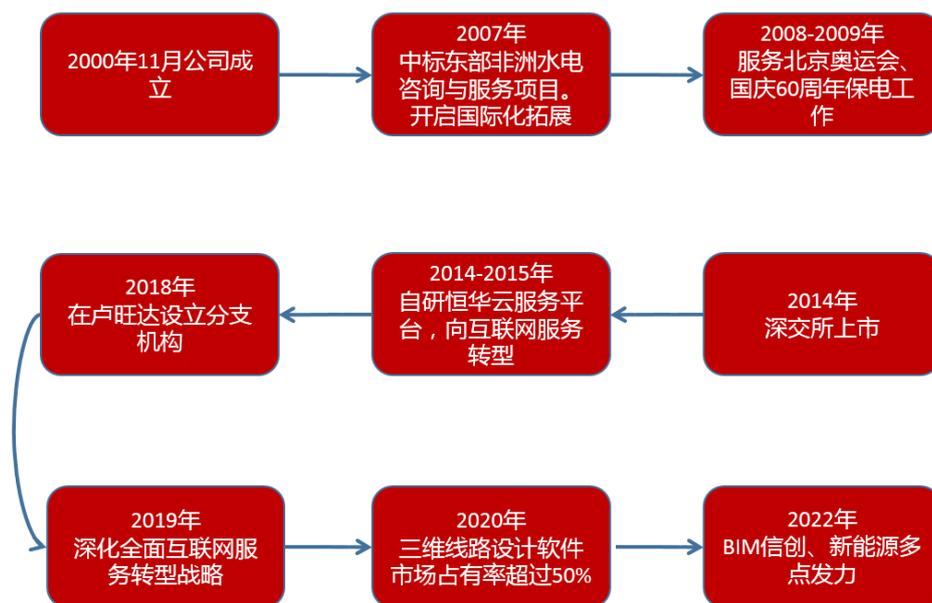
目录

1 深耕行业 20 年，电力 BIM 龙头有望扬帆起航	3
2 “双碳”趋势下电网转型大势所趋，高景气下多环节受益	5
2.1 “双碳”趋势下电网转型大势所趋，“十四五”电网投资保持高景气	5
2.2 电力信创有望成为行业信创主力军，BIM 领域替代潜力可期	7
2.3 电力 IT 在电网的各个建设环节发挥重要作用	8
3 立足核心优势紧抓政策方向，电力 BIM 龙头本色尽显	10
3.1 紧抓信创大趋势，电力 BIM 核心资产价值凸显	10
3.2 围绕新能源多点布局，有望受益于行业景气度提升	14
3.3 电力现货政策带来全新机遇，交易+负荷管理+虚拟电厂大有可为	15
3.4 新能源大趋势下，数字化运营推动商业模式转变	18
4 盈利预测与投资建议	20
4.1 盈利预测假设与业务拆分	20
4.2 估值分析	21
4.3 投资建议	22
5 风险提示	23
插图目录	25
表格目录	25

1 深耕行业 20 年，电力 BIM 龙头有望扬帆起航

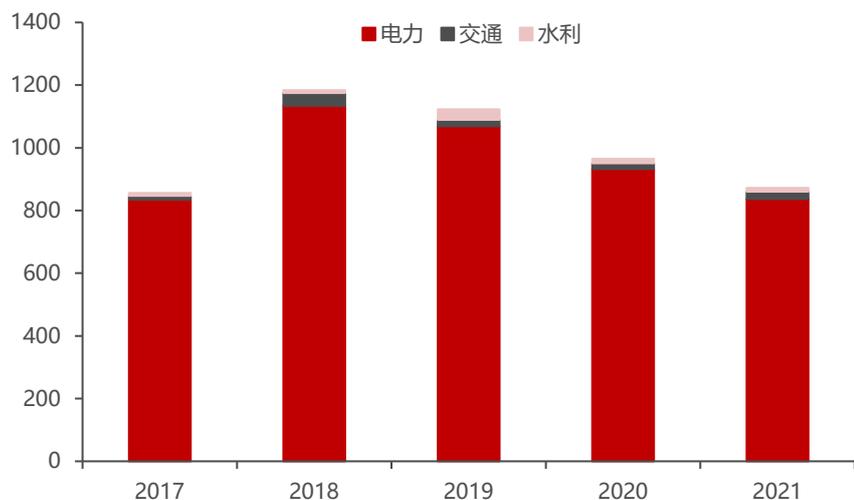
公司是国内优秀的 BIM 平台软件及行业数字化应用和运营的服务商，也是国内为数不多的能够为电力能源行业提供全产业链一体化信息化服务的企业。公司拥有自主可控 BIM 核心技术，构筑了较高的壁垒。BIM 技术以建设工程项目的各种信息数据为基础建立建筑信息模型，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息，实现从工程项目的规划、设计、造价、施工、运营维护乃至拆除的工程项目全生命周期信息的集成。以 BIM 模型为数据载体，实现从设计到建造再到运维的基于数据驱动的建筑全生命周期管理已成为未来建筑业发展的必然趋势。公司 2000 年成立，经过 20 余年的发展，目前在电力 BIM 等领域取得多个重要成果，并紧抓大势积极向信创、新能源等领域发力。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网、公司 2019-2021 年年报，民生证券研究院整理

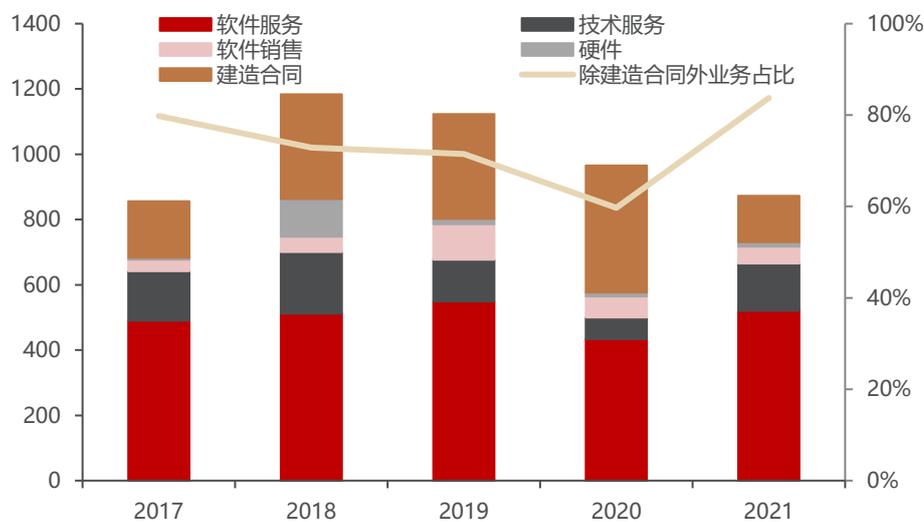
从行业看，公司主营业务收入主要来自于电力、交通、水利等行业，以电力行业为主。公司凭借自主可控 BIM 核心技术，以基于 BIM 的三维设计为切入点，将 BIM 技术应用在电网资产建设和管理的全生命周期，通过电网信息化三维协同设计、电网工程基于 BIM 技术的数字化交付、基于 BIM 技术的工程建设过程管控以及资产运行维护的可视化管理，实现了 BIM 在电网工程建设全周期的贯通。目前公司主要客户为电网及其下属公司、设计院，大部分收入来源于电力行业，同时公司持续积极尝试水利、交通等行业拓展。

图2：公司近五年三大行业营收（百万元）


资料来源：wind，民生证券研究院

从产品看，公司主营业务收入主要分为五大类，分别是软件服务、技术服务、软件销售、硬件销售和建造合同（EPC）。受 EPC 项目拖累，公司近几年业绩承压，在剔除 EPC 影响后，公司其他业务板块在 2021 年已开始恢复较快增长，增长率为 26.72%。2021 年公司主营业务构成中，EPC 占比降到 16%。根据公司公开调研纪要，目前公司前期承接的 EPC 业务已进入竣工验收阶段，目标力争在今年结束。未来主要会围绕数据中心、新能源、虚拟电厂等领域持续拓展，EPC 影响将会减弱。

同时，公司在 2022 年加大应收账款催收力度，并严控成本及费用支出，使得现金流明显改善，2022 年前三季度经营活动产生的现金流量净额较去年同期增长 74%。

图3：公司各项业务收入（百万元），以及除建造合同外业务收入占比


资料来源：wind，民生证券研究院

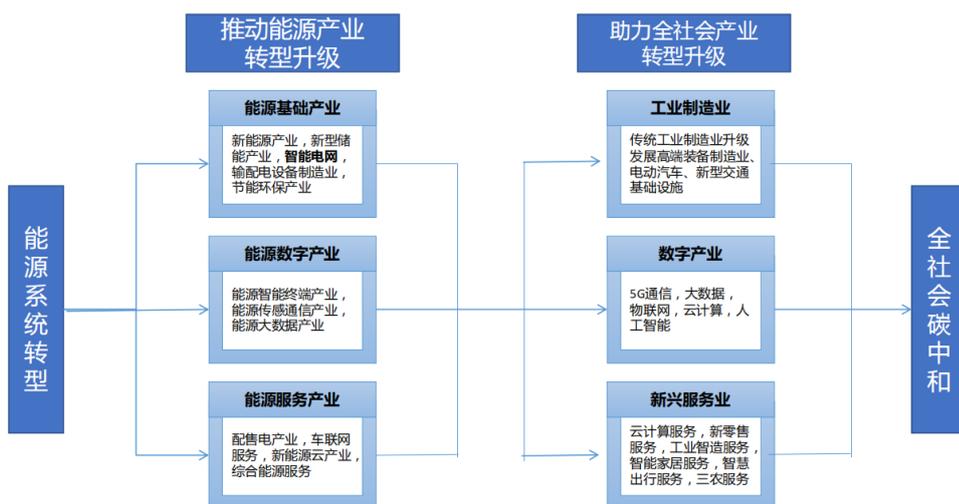
2 “双碳”趋势下电网转型大势所趋，高景气下多环节受益

2.1 “双碳”趋势下电网转型大势所趋，“十四五”电网投资保持高景气

多个政策鼓励实现“双碳”，改革的推进大势所趋。《中国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出推动“落实2030年应对气候变化国家自主贡献目标，锚定努力争取2060年前实现碳中和”。2021年12月的中央经济工作会议又指出“要正确认识和把握碳达峰碳中和”、“实现碳达峰碳中和是推动高质量发展的内在要求，要坚定不移推进”。

全社会碳中和需要考虑不同部门的协作配合，能源系统转型是大势所趋。第一，能源系统是“双碳”改革的先行者，智能电网、能源数字化、能源服务产业将得到快速发展。第二，带动产业链上下游以及新兴战略产业发展，高端制造、新一代信息技术、新兴服务业等长期看都将受益。根据《中国碳中和目标和气候路径报告》实现“双碳”的抓手有以下几点，包括能源结构转型、模式升级、能效提升、碳捕获与储存技术。在以上四类举措中，能源结构转型的减碳影响最为显著，主要由能源部门的清洁能源发电、交通部门的电动化转型带动。模式升级、能效提升、碳捕获与储存技术对减排的贡献同样不可忽视。

图4：“双碳”改革下，能源系统先行，长期看多个产业将受益



资料来源：《中国2060年前碳中和研究报告》，民生证券研究院

电网是“双碳”改革中坚力量，政策明确新型电力系统、电力信息化、智能化在能源改革中的重要性。国家发展改革委、国家能源局印发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，提出加快构建适应新能源占比逐渐提高的新型电力系

统,包括提高配电网智能化水平、稳妥推进新能源参与电力市场交易,同时也提出加大对产业智能制造和数字化升级的支持力度。

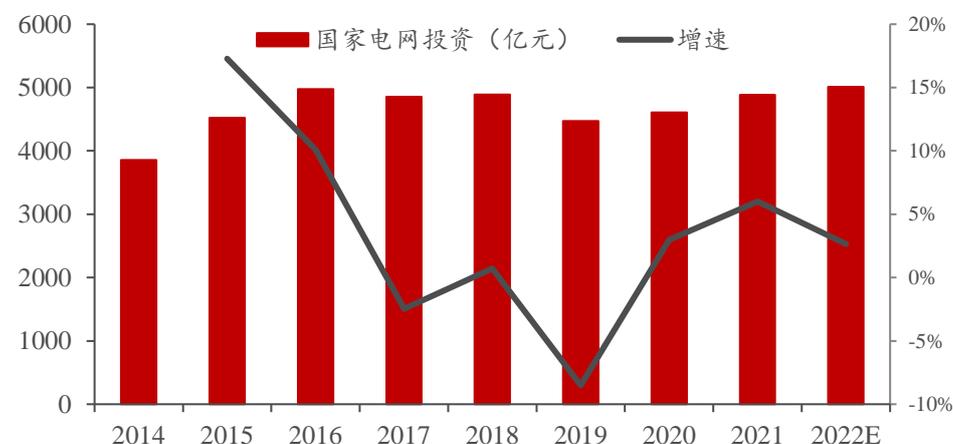
表1:《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》和信息化相关的政策要点

政策要点	重点内容
全面提升电力系统调节能力和灵活性	充分发挥电网企业在构建新型电力系统中的平台和枢纽作用,支持和指导电网企业积极接入和消纳新能源
着力提高配电网接入分布式新能源的能力	发展分布式智能电网,推动电网企业加强有源配电网(主动配电网)规划、设计、运行方法研究,加大投资建设改造力度,提高配电网智能化水平,着力提升配电网接入分布式新能源的能力。
稳妥推进新能源参与电力市场交易	支持新能源项目与用户开展直接交易,鼓励签订长期购电协议,电网企业应采取有效措施确保协议执行
完善可再生能源电力消纳责任权重制度	科学合理设定各省(自治区、直辖市)中长期可再生能源电力消纳责任权重,做好可再生能源电力消纳责任权重制度与新增可再生能源不纳入能源消费总量控制的衔接
推进科技创新与产业升级	加大对产业智能制造和数字化升级的支持力度。编制实施智能光伏产业发展行动计划,提升产品全周期智能化、信息化水平。推进高效太阳能电池、先进风电设备等关键技术突破,加快推动关键基础材料、设备、零部件等技术升级。

资料来源:中国政府网,民生证券研究院

国网“十四五”年均投资规模预计将维持在5000亿元以上,南网“十四五”期间投资预计较“十三五”期间增加51%。1) 2022年国网年度电网投资计划首次突破5000亿元。新能源发电量占比提升、用电负荷结构变化等因素导致电网结构复杂性大幅提高,电网加速升级改造的需求显著提升。2022年1月国家电网年度工作会议中指出,2022年电网计划投资将达5012亿元,创历史新高。2) 南网发布《“十四五”电网发展规划》,“十四五”期间,南网将规划投资约6700亿元,推动以新能源为主体的新型电力系统构建。从投资额来看,“十四五”期间,南网的电网建设规划投资约6700亿元,较“十三五”增加超30%。

图4:国家电网历年投资额及2022年投资额预测(亿元)



资料来源:国家电网官网、人民资讯,民生证券研究院

2.2 电力信创有望成为行业信创主力军，BIM 领域替代潜力可期

两大电网集团聚焦信创发展，领军企业率先布局。南网《“十四五”电网发展规划》中提出逐步构建“合理分区、柔性互联、安全可控、开放互济”的主网架形态，安全可控是重要要求之一。国网率先发布实施国内企业首个“双碳”行动方案和构建新型电力系统行动方案，大力实施新型电力系统科技攻关行动计划，努力打造新型电力系统原创技术策源地。

核心厂商均在信创领域具有布局。恒华科技在三维设计领域具备市场领先优势，同时发力施工、运维等环节。国网信通旗下中电启明星自主研发的超融合云平台软件 StarVCenter 可提供从底层芯片到主要设备、操作系统及云平台软件的纯国产化解决方案。远光软件基于全栈信息技术应用创新路线，推出远光九天智能一体化云平台、远光 DAP 新一代数字核心系统等一批可复制、可推广的产品应用，完成多个核心软硬件产品的信创适配。云涌科技已经推出了基于龙芯 2K1000，3A4000，3A5000 等多个系列的嵌入式硬件平台产品，围绕电力，安全，物联网等行业应用场景打造解决方案。

中国电力规划设计协会 CAD 国产化工作推进会，重点强调电力领域 CAD 国产化重要性。中国电力规划设计协会常务副理事长李爱民指出，CAD 国产化工作是国家和行业发展的战略，得到了越来越广泛的支持。希望各方继续坚持以落地应用为目标，加大移植合作力度，做好移植完成后的评审工作，为逐步扩大 CAD 国产软件的应用范围和深度打好基础。协会将持续发挥平台作用，希望各方继续以开放的心态积极互动，共同打造国产软件生态圈。会议就加快二次开发软件的移植进度等事宜达成共识，未来国产设计领域有望不断加速。

表2：今年以来 BIM 相关支持政策

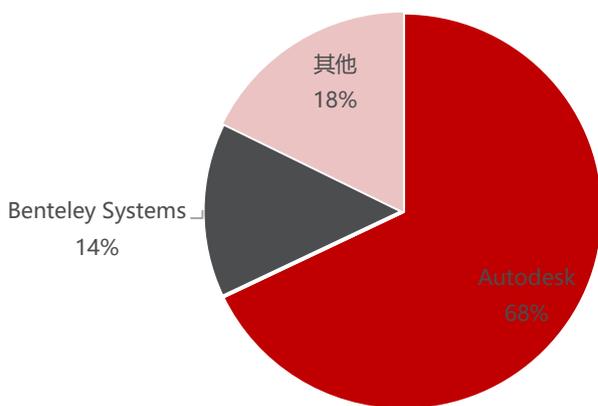
时间	相关政策	内容
2022 年 1 月	《“十四五”建筑业发展规划》	加快推进建筑信息模型（BIM）技术在工程全寿命期的集成应用，健全数据交互和安全标准，强化设计、生产、施工各环节数字化协同，推动工程建设全过程数字化成果交付和应用。
2022 年 3 月	《“十四五”住房和城乡建设科技发展规划》	建筑业信息技术应用基础研究，以支撑建筑业数字化转型发展为目标，研究 BIM 与新一代信息技术融合应用的理论、方法和支撑体系，研发自主可控的 BIM 图形平台、建模软件和应用软件，开发工程项目全生命周期数字化管理平台。
2022 年 6 月	《城乡建设领域碳达峰实施方案》	利用建筑信息模型（BIM）技术和城市信息模型（CIM）平台等，推动数字建筑、数字孪生城市建设，加快城乡建设数字化转型

资料来源：中国政府网，民生证券研究院

从全球市场看，BIM 基础软件主要是被国外厂商占据，国产替代具有紧迫性。2020 年全球 BIM 市场中，国外厂商 Autodesk、Bentley 全球市占率分别为 67.92%、14.37%，其他公司市占率只有 17.71%。Autodesk 是全球三维设计、工程设计及娱乐软件方面的巨头，其产品和解决方案被广泛应用于制造业、工程建

设行业和传媒娱乐业。今年 3 月份 Autodesk 宣布在俄罗斯暂停运营，显示出大国博弈下国产替代的必要性和紧迫性。

图5：2020 年 BIM 全球市场市占率



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

2.3 电力 IT 在电网的各个建设环节发挥重要作用

电力行业有五大重点环节，分别是“发、输、配、售、用”。我们接下来分别对信息化在建设中扮演的角色和作用进行梳理。

发电侧：1) “电力 BIM 是发电侧基础设施建设的必要设计工具。双碳”改革将伴随着分布式电源、清洁能源发电站等建设，清洁能源发电占比将逐步提升，储能、分布式电厂、县域光伏等建设有望带来增量。进行上述建设，首要就是要对基础设施进行设计和建设，从事建设、电力 BIM 设计等领域公司有望受益。**2) 功率预测帮助发电单位减少考核电量，提高发电效率。**“双碳”趋势下，由于风能和太阳能的间歇性和波动性特征，新能源发电的稳定性较差，新能源电力的大规模集中并网会对电网的稳定运行产生较大的冲击，发电单位需要实现根据实际波峰波谷对发电进行调节，提升发电效率的同时加强管理，因此功率预测将发挥更大作用。

输电、配电侧：“双碳”改革下，新型电力系统面临挑战，对输变配电的要求提升，智能化设备有望发挥重要作用。1) 输电线路、变电站、配网建设涉及输电线路 BIM 设计、变电站 BIM 设计、配电 BIM 设计等工作，因此电力设计领域有望受益于输、配电建设的加速。2) 随着清洁能源占比提升，基于清洁火电、海上风电、核电等发电模式的相关检验检测及调试服务需求提升。

表3：输变配电运检等多个细分领域，政策目标、市场空间测算等

设备	用途	政策目标/现有情况	计算假设	测算结果
机器人及无人 机	变电站	2020 年国内 110kV 及以上的 变电站数量超过 30000 座。 根据国家电网和南方电网的规 划，变电站智能化改造率将达 100%	按每年 10%的智能化改造后配备 一台巡检机器人计算	未来五年，国内变电站 巡检机器人年 需求量超过 3000 台
机器人及无人 机	配电站	全国 297 个地级及以上城市大 约拥有配电站 30 万座	按 10%的配电站每座配备一台智 能巡检机器人 计算	未来五年，国内配电站巡检机器人年 需求量超过 6,000 台
机器人及无人 机	城市管廊	根据《全国城市市政基础设施 规划建设“十三五”规划》， 到 2020 年需建成综合管廊大 约 8,000 公里	考虑到作业半径，每 2 公里需配 备一台巡检机器人与一台消防 机器人	预计城市地下管廊对巡检机器人的需 求为 4000 台
智能配电	配电网自动化	截至 2018 年底，我国配电网 自动化覆盖率为 61.80%，配 电网自动化程度尚待提高	截至 2018 年底数量合计为 35.5 万套，按照每年更新 10% 以及未来五年内将覆盖率提升至 100%，平均单价约 1 万元/ 套 测算	每年将新增 DTU 和 FTU 需求达到 10.13 万套，每年市场容量超过 10.13 亿

资料来源：南网科技招股说明书，民生证券研究院

售电、用电侧：电网内部升级改造+企业端长期节能预测需求。

1) 电网内部升级改造：分时电价是大势所趋，电网售电侧不仅承受更大挑战，而且需要提质增效，提升售电效率，分时电价也将催化用电侧建设。

2) 企业端节能、负荷管理等建设：对于企业端，节能、预测等需求也将愈发凸显，碳资产管理、用电负荷等产品需求有望持续提升。

3) 碳交易：碳交易成为调节能源分配的重要杠杆，优化资源配置是长期趋势。2021 年 7 月 16 日，全国碳市场上线交易正式启动，发电行业成为首个纳入全国碳市场的行业。2021 年共运行 114 个交易日，碳排放配额 (CEA) 累计成交量 1.79 亿吨，累计成交额 76.61 亿元。整体来看，售电、用电侧信息系统作为承载相关业务的重要载体，其改造、新增需求可期。

3 立足核心优势紧抓政策方向，电力 BIM 龙头本色尽显

3.1 紧抓信创大趋势，电力 BIM 核心资产价值凸显

公司是国内领先的 BIM 平台软件及行业数字化应用服务商，构建了互为支撑的五大业务体系，包括 BIM 平台及软件，BIM 设计咨询，基于 BIM 的资产数字化应用，基于 BIM 的大数据应用以及 BIM 数字教育等相关业务，为电力、水利、交通等行业信息化、数字化、智能化发展赋能。

图6：公司 BIM 业务布局图



资料来源：公司 2022 年半年报，民生证券研究院

公司可为电网建设全生命周期提供自主的信息化软件产品及技术服务。电力 BIM 信创包含设计（含造价）、施工、运维等环节，公司作为“BIM 平台软件及行业数字化应用和运营的服务商”，可为电网建设全生命周期提供信息化软件产品及技术服务。**1) 在三维设计领域：**公司具备市场领先优势，将逐步实现从设计到施工再到运维的全过程，同时公司延伸至造价领域提供相关产品和服务。**2) 在施工领域：**公司基于通用的自主核心技术平台（BIMEngine、GISEngine、物联网平台等），结合行业实际应用需求，目前已形成了基建现场智慧管控平台等产品，并积极参与了基于 BIM 的特高压智慧工地信息化建设。**3) 在运维领域：**公司已拥有智慧运维平台，专注于实现电力资产运维可视化及智能化，平台具备模块化、配置化、服务化的特点，可快速复制到楼宇、园区、港口、机场、水利等不同场景。

表4：公司 BIM 业务详细梳理

业务	细分类别	业务介绍
BIM 平台及软件	核心技术平台	三维建模引擎 (DH3D)、三维数字地球平台 (DHGlobe)、轻量化 BIM 引擎 (BIMEngine)、轻量化 GIS 引擎 (GISEngine)、物联网平台、应用快速开发平台 (FWeb)、移动应用快速开发平台 (FMobile) 等核心技术平台
	BIM 设计系列软件	三维线路设计软件、三维变电设计软件、三维电缆设计软件、三维配网设计软件、三维协同设计平台、三维评审平台等系列软件产品, 以及面向新能源设计的三维光伏设计软件、三维风电场设计软件等产品
	BIM 造价软件	输电设计造价一体化软件
	BIM 基建平台	面向政府主管部门、业主单位、总承包单位、施工单位等用户
	BIM 智慧运维平台	专注于实现资产运维可视化、智能化、智慧化的基础产品平台
BIM 设计咨询	电力行业	资质认证体系完备, 提供规划咨询、工程勘测、工程设计、项目管理、运维服务为一体的工程项目全过程咨询服务
	交通行业	提供包括公路工程勘察设计、路面养护改善工程设计等专业技术服务
	水利行业	以规划咨询、水工设计、水保生态业务为主, 逐步向水利综合规划等方向拓展
基于 BIM 的资产数字化应用	能源资产数字化应用	主要产品包含云售电平台、配用电一体化平台、安全监控管理平台、能耗在线监测平台、智能运维调度管理平台、园区综合能源管理平台等
	交通资产数字化应用	主要产品包括智慧基建工程管理平台、资产可视化管理平台、集群桥梁健康监测管理平台、道路综合养护管理平台等
基于 BIM 的大数据应用	水利水务资产数字化应用	主要产品包括水环境综合解决方案河目智云、防汛抗旱应急指挥系统、征地移民信息化管理系统、水电站机电集控系统等
		包括面向电力垂直细分领域的煤改电大数据智能平台、电力大数据征信系统、电力大数据分析平台、电力物联网智能平台等产品, 以及围绕居家养老服务的德胜无忧养老平台
BIM 数字教育		主要围绕电力、交通、水利等行业开展 BIM 专业培训、认证、比赛、评优以及海外培训交流

资料来源：公司官网，公司官方公众号，民生证券研究院

在电力信创推进的大趋势下，公司具有多个核心优势：

第一，公司具有全自主的 BIM 平台，不存在技术依赖。公司软件是从底层、从零开始代码编写的，形成了自主核心的 BIM 技术，拥有自主可控的核心技术平台，贴合行业需求，可以进行深度定制和二次开发，对欧美等海外技术不存在依赖。

第二，公司 BIM 相关产品及服务在电力行业已取得相对领先的市场地位，输电三维线路设计软件市场占有率超过 50%，并积极拓展配网设计等领域。公司核心产品 BIM 设计系列软件包括输电线路设计、变电设计、电缆设计、配网设计以及三维协同设计平台、三维评审平台等诸多产品，是国内少数可以提供覆盖输变电工程三维设计各专业软件产品的企业。在输电领域，三维线路设计软件市场占有率超过 50%，占据了领先的市场地位。同时，公司积极发力配网领域，自主研发的配网设计软件曾荣获科技部颁发的国家重点新产品证书，并在行业内率先实现配网设计造价一体化，持续研发配网相关三维设计产品。

图7：公司二维、三维配网设计联动示意图



资料来源：道亨软件官方公众号，民生证券研究院

第三，公司参与制定多项行业标准，充分体现市场地位。标准是行业之本，是推动高质量发展的关键因素。公司参与中国电力企业联合会团体标准制定，体现了业内对公司在输变电工程三维设计方面技术实力的认可和信任。公司参与制定《输变电工程三维设计模型数据交互规范》等 6 项输变电工程三维设计团体标准。该 6 项标准的发布及实施，将解决输变电工程设计阶段三维模型构建和信息孤岛问题，发挥规范模型的建模方法、几何细度和属性细度，实现全专业、全过程信息共享，进而全面提升输变电工程设计质量和效率。

表5：公司参与制定的行业标准

标准编号	标准名称
T/CEC 5055-2021	输变电工程三维设计模型数据交互规范
T/CEC 5056.2-2021	输变电工程三维设计建模规范 第 2 部分：架空线路
T/CEC 5056.3-2021	输变电工程三维设计建模规范 第 3 部分：电缆线路
T/CEC 5057.2-2021	输变电工程三维设计应用范围和深度规定 第 2 部分：架空线路
T/CEC 5058-2021	电缆线路工程数字化移交技术导则
T/CEC 5059-2021	输变电工程三维设计软件平台基本功能规范

资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

公司目前在手订单充足，为长期发展奠定重要基础。1) **整体业务：**根据公司 2022 年 10 月 27 日公开调研纪要，截至 2022 年前三季度，公司软件产品销售同比增长约 40%，电网信息化、技术服务等订单增长超过 30%，初步统计订单量超过 10 亿元。2) **新能源业务：**根据公司 2022 年 11 月 8 日及 11 月 28 日公开调研纪要，公司新能源相关业务在营业收入里占比接近 20%，随着公司业务转型的逐步推进，公司将持续加大新能源市场拓展力度。根据目前公司整体业务发展规划，新能源相关业务未来预计会有快速的增长，2023 年新能源业务订单量有望倍增。

信创空间测算：中性测算下，“十四五”期间两大电网的 BIM 软件的国产替代空间超过 100 亿元

1) 两大电网“十四五”期间总投资：由于公司 BIM 软件可以用于输电、配网、发电等多个领域，因此从电网整体投资来考虑。根据《南方电网“十四五”电网发展规划》，南方电网“十四五”期间总投资约 6700 亿元。国网方面，根据我们前

文所述，2022年国网投资有望超5000亿，我们假设国网“十四五”期间总投资将达到约2.5万亿。综合来看两大电网“十四五”期间在配网领域的总投资有望达至少3万亿。

2) 两网信息化投入占比：第一，根据艾瑞咨询、2020年《国家电网智能化规划总报告》，国家电网智能化投资比例不断提升，在2016年至2020年间，占总投资额比例达12.5%。考虑到在建设智慧电网等趋势下信息化重要性的不断提升，南网也将信息化作为发展重点等情况，在保守/中性/乐观情况下，我们假设未来两网建设中信息化投入占比大约在13%、14%、15%。

3) BIM在两网信息化投入的占比：根据国内BIM市场在全国软件市场规模占比这一数据，来测算BIM在电网信息化投入的占比。

根据全国智能建筑及居住区数字化标准化技术委员会官方公众号，国内BIM市场（包含软件产品、咨询、运维等）总规模有望达到约2000亿元。同时，根据《2021年软件和信息技术服务业统计公报》，国内软件产品+信息技术服务市场总规模达到约8.4万亿元（主要考察产品、咨询、运维等领域，公报中的信息安全与嵌入式系统暂不考虑），因此BIM市场占国内软件市场的比重约为2%。

考虑到BIM在“十四五”期间，应用范围逐渐扩大，由传统的输电等领域走向储能、配网、光伏等领域，且应用将不断加深，我们假设在“十四五”期间两网的信息化投入中，在保守/中性/乐观情况下，BIM软件的投入占比在2%、3%、4%。

4) BIM领域市场格局：根据前文数据，2020年全球BIM市场中，国外厂商Autodesk、Bentley两大龙头占据约80%份额。由于国内BIM产业在电力等行业应用相对较晚，我们假设国内电力BIM市场格局也和全球整体BIM市场格局相类似，且考虑到市场仍有除Autodesk、Bentley外的其他国外厂商，假设在保守/中性/乐观情况下，国内电力BIM市场中国外厂商份额分别为80%、85%、90%。

5) 国产替代空间：根据上述测算，保守/中性/乐观情况下，“十四五”期间两大电网的BIM软件的国产替代空间分别为62/107/162亿元。

表6：两网“十四五”期间BIM国产替代空间测算

	保守	中性	乐观
电网“十四五”期间总投资（亿元）	30000	30000	30000
“十四五”期间信息化投入占比	13%	14%	15%
信息化投入，BIM投入占比	2%	3%	4%
“十四五”期间电网BIM相关投入规模（亿元）	78	126	180
国外厂商份额	80%	85%	90%
“十四五”期间电网配网的BIM软件的国产替代空间（亿元）	62	107	162

资料来源：《国家电网智能化规划总报告》、《2021年软件业统计公报》、全国智标委官网，民生证券研究院测算

3.2 围绕新能源多点布局，有望受益于行业景气度提升

公司深耕电力行业二十年，是国内为数不多的能够为智能电网设计、基建、运维、营销等提供全产业链一体化服务的供应商，并逐步将业务范围从电网侧向电源侧及配售电侧进行延伸。公司在“发电-输电-变电-配电-用电”全过程为客户提供 BIM 系列软件，为数据流、业务流、能源流提供技术支撑。

表7：公司全产业链布局

产业链环节	产品及服务
发电侧	为光伏、风电等新能源项目提供规划咨询、三维设计、资产数字化运维、信息化产品等全过程的技术服务业务
电网侧	具备电网设计、基建、运维、营销全产业链一体化服务能力，重点参与了国家电网 GIM（电网的 BIM 数据模型标准）标准制定，使公司在电网设计环节拥有相对领先的竞争优势
售电侧	提供售电平台、资产数字化运维等服务，积累了丰富的客户资源

资料来源：公司 2022 年半年报，民生证券研究院

综合能源运营平台多环节发力新能源，数据中心、储能等打开新的成长空间。

1) 能源运营综合平台：基于多年在能源运营管理、大数据、物联网及能源云平台等方面的积累，以多能供应、清洁能源利用、能效提升为切入点，确定了综合能源供应、能源信息化管理、能源数字化运营三位一体的综合解决方案。

图8：公司能源运营综合平台



资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

2) 数据中心有望成为新的发力点：公司充分依托自身基因，向其他行业拓展，把握“东数西算”工程建设市场机遇，持续推动业务转型，承接数据中心相关业务。公司成功承接中珑云（涿州）智能数字产业园电力服务项目。中珑云（涿州）智能数字产业园可满足 4500 个机柜安装，建成后将作为京津冀地区重要数据中心，支撑区域人工智能、大数据、工业互联网等重点产业发展，有利于保障北京和雄安的数据安全。公司主要为该数据中心提供电力配套解决方案以及数字化运营解决方

案，目前该项目可研设计阶段已经完成。根据公司 2022 年 11 月 10 日公开调研纪要，预计今年年末数据中心相关订单额可达 3 亿元左右，未来有望成为公司新的重要增长点。

3) 储能取得重要标杆项目，未来长期发展可期。公司在山东、广东、宁夏、安徽等全国多地承接风电、光伏配套储能项目、共享储能电站项目、光储充一体化项目等大量储能项目的咨询与设计工作。其中，新华水电莎车县 20 万千瓦 (80 万千瓦时) 配套储能项目为当前国内已开工建设的最大容量储能项目之一，公司负责该项目全阶段设计服务。目前公司积极推进在手储能项目，根据公司 2022 年 11 月 10 日公开调研纪要，预计今年年末储能相关订单收入超过 2000 万元。

公司持续丰富 BIM 技术跨行业应用场景，横向多行业拓展布局。在水利行业方面，承接新疆大石峡水利枢纽工程建设智慧管理云平台项目，成功中标洼地水库工程信息化项目；在交通行业方面，承接天津矿石码头设备智能化项目、机场平安工地数字化（智慧）管控平台研发与应用等重点信息化项目，持续推进不同行业典型示范应用落地，并积累大量优质合作伙伴。

图9：公司合作伙伴



资料来源：公司官网，民生证券研究院

3.3 电力现货政策带来全新机遇，交易+负荷管理+虚拟电厂大有可为

2022 年 11 月 25 日，国家能源局官网发布《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》。政策明确了建设的目标及路径：近期推动新兴市场主体参与，中长期完善市场机制、扩大市场范围，向全国统一电力市场体系过渡。先前国内电力现货市场整体处于尝试阶段，以南方区域电力市场为例，该市场于 2022 年 7 月 23 日启动试运行，电力现货交易由广东拓展到云南、贵州、广西、海南，实现中国南方五省区的电力现货跨区跨省交易。因此，政策落地后国内整体电力现货市场有望加速发展，并对推动全国统一电力市场建设起到积极作用。

电力现货政策具有深远的意义。第一，此次政策将推动“源-网-荷-储”的发展，让电力的商品和市场化属性得以体现，发电、用电侧的大数据的预测、分析能力将在电力现货市场中发挥重要作用；第二，政策明确提出，电力市场主体包括各类型发电企业、电力用户（含电网企业代理购电用户）、售电企业和储能、分布式发电、负荷聚合商、虚拟电厂和新能源微电网等其他市场主体，电力交易机构和电力调度机构，储能、分布式发电等市场主体将更多参与到电力现货市场中。

图10：《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》政策目标及发展路径



资料来源：国家能源局官网，民生证券研究院整理

现货交易对以下方面产生更高要求：第一，需售电公司及时预测用户用能需求，对售电公司的负荷预测能力提出了更高的要求。第二，现货市场对用户侧的需求响应要求增加，需求侧响应市场空间进一步扩大，售电公司的信息化、管理化需求加大。第三，针对不同用户的用电情况，同用户签订合同中，需要更精确的时间区段，售电公司的报价策略营销策略需要更加精细化。

公司在配售电、用户负荷调节等领域重点布局：

1) 配售电侧：紧抓电力现货交易的关键环节之一，配售电全方位布局。公司目前有云售电平台、配售电平台、售电量大数据智能预测平台、智能运维调度管理平台、综合能源管理平台等 SaaS 产品和服务，可有效支撑售电主体购电、售电、增值服务和客户服务，以及为配售电主体的供电、配网管理、用电采集、生产管理、营销管理等核心业务的开展提供一体化解决方案。

以公司的配售电一体化平台为例：平台面向独立售电公司、拥有配网资产的配售电公司、地方电力公司等各类用户，提供标准平台及功能定制服务，实现项目全过程、资产全寿命、营配一体化、购售用全链条等核心业务价值链，全方位支撑配电、售电业务开展，提升企业客户服务能力和精益化管理水平。

图11：公司的配售电一体化平台



资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

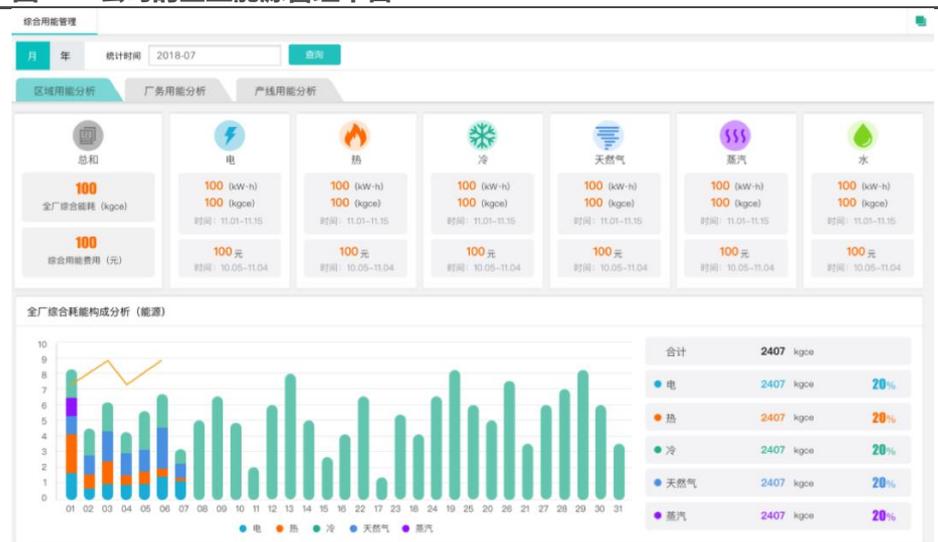
表8：公司的能源管理平台的细分产品及简介

平台	业务简介
云售电平台	串联购电侧、电网侧、需求侧多方主体，实现电力能量流、数据流、价值流的传递，全面满足售电公司业务需求
智能采集缴费平台	为商场、写字楼、小区物业、学校等应用场所的提供一套轻量级采集缴费系统
安全监测管理平台	主要为工商业用能企业、小区、写字楼、学校、医院、机关单位等提供配电站安全监测服务
企业能源管理平台	面向工厂、楼宇、学校、商场、节能型机构、政府机关，对用能用户使用的电、热、冷、水、气等各类能源或资源进行能耗集中监控和有效管理
智能代维调度管理平台	主要面向专业电力运维公司、区域能源服务商、电力用户等行业用户，提供智能化电力运维管理服务
综合能源电子商务平台	主要为省级综合能源服务公司、转型售电公司、能源服务平台型公司提供服务

资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

2) 用户侧：公司专注于可控负荷，助力企业用户实现负荷调节。公司的企业能源管理平台面向工厂、楼宇、学校、商场、节能型机构、政府机关，对用户使用的电、热、冷、水、气等各类能源或资源进行能耗集中监控和有效管理，利用大数据技术分析能耗质量及能耗水平，以曲线、图表等多种简单且直观的形式进行展示，帮助企业管理人员做出合理的管理决策，达到节能降耗，提高生产质量的目标。

图12：公司的企业能源管理平台



资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

3) 虚拟电厂：公司积极打造相关解决方案。虚拟电厂显示出较强的经济性，有望成为提高新型电力系统灵活性的重要手段，对缓解电力紧张、促进新能源电力消纳发挥重要作用。公司积极布局虚拟电厂、智慧能源等相关技术的应用及业务市场，加大相关产品研发力度，依托多年来在电力行业的技术积累以及齐备的资质认证体系，面向园区、工业企业、公用建筑等用户侧群体，以源网荷储用一体化建设为基本原则，综合冷、热、电、气等负荷需求，为用户提供涵盖能源供应、能源运营以及能源信息化的综合能源解决方案。

3.4 新能源大趋势下，数字化运营推动商业模式转变

国内新能源行业仍有较大发展空间。根据《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，到 2030 年国内风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上，而 2021 年国内风电、太阳能发电总装机容量约为 6.4 亿千瓦，未来发展空间较大；中电联表示，力争到 2030、2050 年，国内清洁能源发电装机占比分别达到 59%、86%，而 2021 年电力清洁能源合并装机占比净增长 8.18 个百分点，达到 52.16%，长期看仍有较大空间。

在新能源行业存在重要发展空间的情况下，能源交易、绿证交易、碳交易、智能代运营、虚拟电厂等业务不仅存在建设需求，更存在长期的运营需求，国内新能源 IT 相关运营需求有望持续释放。公司发力相关业务，“双碳”趋势下有望推动商业模式向类 SaaS 的运营模式转变。

以公司几款代表性产品为例：1) 综合能源电子商务平台：主要为省级综合能源服务公司、转型售电公司、能源服务平台型公司提供服务，通过平台交互作用开展供需撮合服务，探索综合能源平台经济商业模式，实现公司向智能电网运营商、能源产业价值链整合商、能源生态系统服务商转型。

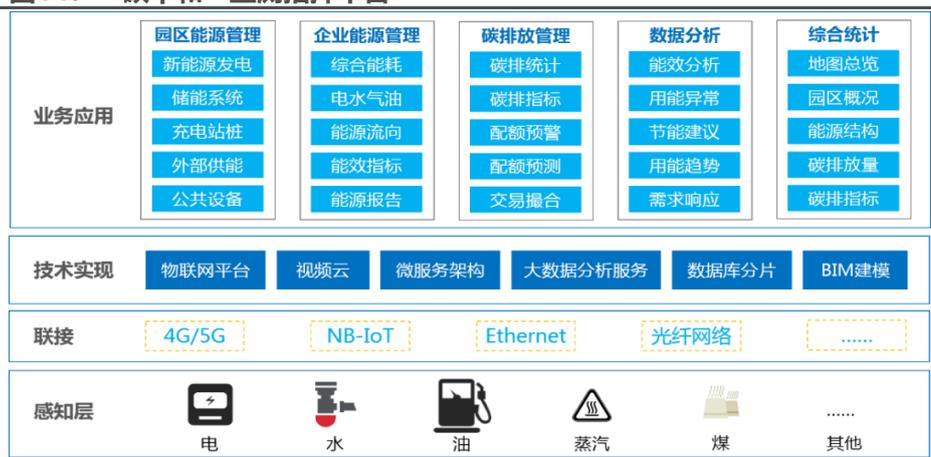
图13：公司的综合能源电子商务平台



资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

2) “碳中和”监测指挥平台：构建覆盖地区人口组成、能源生产结构、终端消费量等综合维度的智能监测指挥平台。同时，发挥数据驱动优势，构建“碳中和”远景规划分析模型，企业园区的能源管理、碳排放管理及数据分析等业务均有望推动公司商业模式向数字化运营模式转变，中长期潜力可期。

图14：“碳中和”监测指挥平台



资料来源：公司官方公众号，民生证券研究院

同时，公司在虚拟电厂等新兴领域也积极布局分布式发电管理、用户可调节负荷资源管理等服务以及分布式光伏检测等产品，为虚拟电厂辅助决策等业务提供运营基础。未来随着虚拟电厂发展，公司相关运营业务有望打开新的成长空间。

表9：公司在虚拟电厂领域运营服务方面的布局及未来发展方向

平台	业务简介
虚拟电厂服务	分布式发电管理、充电桩资源管理、用户可调节负荷资源管理、资源整合优化和控制、辅助服务和需求侧响应等
辅助决策基础	分布式光伏监测、储能系统监测、充电桩运营监测、重点用能单位能耗在线监测等相关产品
未来发展方向	在分布式资源动态聚合算法、虚拟电厂运行调度优化算法、发电预测和负荷预测等方面加大研发投入，为资源聚合商提供更高效、更智能的服务

资料来源：公司公开调研纪要，民生证券研究院整理

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

软件服务：1) 收入：公司在双碳政策驱动下，充分利用自主 BIM 平台、专业的软件开发服务、齐备的行业资质等优势，持续加大光伏、风电、储能、综合能源等新能源领域市场开拓，为新能源项目提供前期咨询与设计以及项目竣工后资产数字化运维服务。考虑到在软件销售后，围绕相关销售展开的服务内容更加丰富，包括咨询、设计等，因此相关业务增速有望高于软件销售。同时，考虑到未来新能源行业加速发展趋势，梳理标杆项目后，公司自身优势有望助推业务加速发展。整体来看，预计 2022-2024 年收入增速分别为 20%、25%、25%。2) 毛利率：商业模式相对稳定，预计毛利率保持相对稳定，2022-2024 年分别为 40%、40%、40%。

技术服务：1) 收入：与公司核心业务相辅相成，且公司相关产品和服务在全国各地的电力设计企业中建立了较高的知名度和良好的美誉度，并在多个大型工程项目中得到了实际应用与验证，在服务领域具有较深积累。在新能源大趋势下，公司不断树立标杆项目，收入有望稳定增长，预计 2022-2024 年收入增速分别为 25%、25%、25%。2) 毛利率：商业模式相对稳定，预计毛利率保持相对稳定，2022-2024 年分别为 35%、35%、35%。

软件销售：1) 收入：公司三维设计、施工现场智慧管控等产品及服务具有较强的市场竞争优势，其中三维线路设计软件市场占有率超过 50%。同时，公司在分布式新能源等领域持续拓展软件销售业务，预计相关业务保持快速增长，2022-2024 年收入增速分别为 20%、20%、20%。2021 年公司软件销售业务有所下滑，主要由于部分光伏、风电等业务收入确认不及预期，但长期看相关领域具有重要发展潜力，短期波动不改长期预期。2) 毛利率：商业模式相对稳定，公司自身产品价值相对稳定，因此预计毛利率保持相对稳定，2022-2024 年分别为 81%、81%、81%。

硬件销售：1) 收入：属于是整体业务的配套业务，随整体业务发展而发展，预计 2022-2024 年收入增速分别为 10%、10%、10%。2) 毛利率：商业模式相对稳定，预计毛利率保持相对稳定，2022-2024 年分别为 25%、25%、25%。

建造合同：1) 收入：属于公司战略性收缩的业务，预计 2022-2024 年收入增速分别为 -50%、-50%、-50%。2) 毛利率：商业模式相对稳定，预计毛利率保持相对稳定，2022-2024 年分别为 1%、1%、1%。

表10：公司未来收入及毛利率预测

收入 (百万 元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
软件服务	433.0	521.0	625.2	781.5	976.9
增速		20%	20%	25%	25%
毛利率	47%	40%	40%	40%	40%
技术服务	67.0	144.0	180.0	225.0	281.3
增速		115%	25%	25%	25%
毛利率	49%	35%	35%	35%	35%
软件销售	64.0	52.0	62.4	74.9	89.9
增速		-19%	20%	20%	20%
毛利率	100%	81%	81%	81%	81%
硬件	12.0	14.0	15.4	16.9	18.6
增速		17%	10%	10%	10%
毛利率	26%	25%	25%	25%	25%
建造合同	389.0	142.0	71.0	35.5	17.8
增速		-63%	-50%	-50%	-50%
毛利率	3%	1%	1%	1%	1%
收入总计	965.0	873.0	954.0	1133.8	1384.4
增速		-10%	9%	19%	22%
毛利率	32%	35%	39%	41%	41%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

主要费用率：1) 销售费用率：公司多个新业务处于拓展期，预计销售投入保持一定强度，2022-2024 年销售费用率分别为 4.0%、4.0%、3.5%。2) 管理费用率：公司几项业务处于快速发展期，相关人员预计也将伴随业务发展而增长，预计 2022-2024 年管理费用率分别为 8.0%、8.0%、7.0%。3) 研发费用率：公司在储能、数据中心、虚拟电厂等领域需要持续投入研发以保证业务的发展，因此预计研发费用率保持在一定水平，预计 2022-2024 年研发费用率分别为 10.0%、10.0%、10.0%。

表11：公司主要费用率预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.6%	3.5%	4.0%	4.0%	3.5%
管理费用率	6.4%	7.9%	8.0%	8.0%	7.0%
研发费用率	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

4.2 估值分析

选取朗新科技、国能日新（电力 IT 领域可比公司）、广联达（BIM 领域可比公司）、中望软件（从事设计业务，与公司业务具有可比性）四家公司作为可比公司。相关公司 2022、2023 年平均 PE 分别为 71X、51X，公司 2022、2023 年 PE 分别为 88X、40X。由于公司处于转型期，短期利润承压，22 年 PE 高于可比公司平均水平；但中长期内公司利润有望逐步释放，在手订单充足，且在新能源设计、能

源管理等领域具有优势，在新能源发展的大趋势下，公司有望受益。综上所述，我们认为公司估值具有一定优势。

表12：公司与可比公司估值对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
300682.SZ	朗新科技	25.78	0.81	1.00	1.30	32	26	20
301162.SZ	国能日新	95.71	1.11	1.08	1.45	86	88	66
002410.SZ	广联达	56.58	0.56	0.82	1.10	101	69	51
688083.SH	中望软件	191.49	2.93	1.89	2.83	65	102	68
	平均					71	71	51
300365.SZ	恒华科技	10.75	0.10	0.12	0.27	111	88	40

资料来源：wind，民生证券研究院预测（可比公司 eps 选自 wind 一致预期，收盘价为 12 月 9 日收盘价）

4.3 投资建议

公司是国内电力 BIM 领域龙头公司，在电力行业根基深厚，不断向新兴领域拓展，有望受益于储能、虚拟电厂、光伏等新能源重要建设机遇，同时全自主 BIM 平台也有望在电力等行业信创中发挥重要作用，在手订单充足为长期发展奠定重要基础。预计 2022-2024 年归母净利润为 0.73、1.61、2.30 亿元，对应 PE 分别为 88X、40X、28X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5 风险提示

1) 行业竞争加剧的风险。电力信息化分为多个细分领域，公司主要深耕设计等领域，细分领域竞争有加剧的可能；同时，公司还向其他细分领域渗透，同样将面对对应细分领域已有竞争者的竞争。

2) 新业务开拓进展不及预期。公司设计、造价等业务属于带有创新性质业务，而且在行业内也属于率先开拓相关模式的探索者。未来业务拓展中可能遇到困难，导致业务拓展进度存在不确定性。

3) 业务向其他下游拓展存在波动的可能。公司主要业务近年来向除电力之外的领域拓展，但相关领域可能存在相关领域下游景气度提升缓慢、景气度出现波动的可能性。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	872	954	1134	1384
营业成本	564	583	673	813
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	31	38	45	48
管理费用	69	76	91	97
研发费用	87	95	113	138
EBIT	52	246	274	357
财务费用	-3	2	-5	-7
资产减值损失	-4	-7	-5	-4
投资收益	12	5	11	14
营业利润	63	85	185	268
营业外收支	-1	3	4	4
利润总额	63	88	190	272
所得税	-1	8	15	22
净利润	64	80	174	250
归属于母公司净利润	58	73	161	230
EBITDA	75	267	302	394

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	592	650	864	1059
应收账款及票据	1554	1359	1317	1426
预付款项	8	6	7	8
存货	261	232	235	175
其他流动资产	166	106	125	151
流动资产合计	2582	2353	2548	2819
长期股权投资	60	64	76	90
固定资产	55	64	70	76
无形资产	9	9	9	10
非流动资产合计	331	345	360	377
资产合计	2913	2698	2908	3197
短期借款	311	41	31	21
应付账款及票据	144	144	166	200
其他流动负债	185	177	218	267
流动负债合计	639	361	415	488
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	12	9	7
非流动负债合计	11	12	9	7
负债合计	650	373	424	495
股本	600	600	600	600
少数股东权益	97	104	118	138
股东权益合计	2263	2325	2484	2701
负债和股东权益合计	2913	2698	2908	3197

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.65	9.38	18.85	22.10
EBIT 增长率	-43.02	374.99	11.20	30.32
净利润增长率	-29.75	26.19	119.61	43.54
盈利能力 (%)				
毛利率	35.38	38.94	40.61	41.29
净利润率	6.64	7.66	14.16	16.64
总资产收益率 ROA	1.99	2.71	5.52	7.21
净资产收益率 ROE	2.67	3.29	6.78	8.99
偿债能力				
流动比率	4.04	6.51	6.15	5.77
速动比率	3.57	5.80	5.51	5.34
现金比率	0.93	1.80	2.08	2.17
资产负债率 (%)	22.32	13.83	14.58	15.49
经营效率				
应收账款周转天数	532.57	500.00	400.00	350.00
存货周转天数	169.10	150.00	130.00	80.00
总资产周转率	0.31	0.34	0.40	0.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	0.12	0.27	0.38
每股净资产	3.61	3.70	3.95	4.27
每股经营现金流	-0.63	0.64	0.46	0.46
每股股利	0.02	0.03	0.06	0.08
估值分析				
PE	111	88	40	28
PB	3.0	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	82.23	21.91	18.65	13.75
股息收益率 (%)	0.19	0.23	0.52	0.74

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	64	80	174	250
折旧和摊销	23	21	28	37
营运资金变动	-524	196	35	-49
经营活动现金流	-378	382	278	278
资本开支	-8	-18	-18	-23
投资	-1	0	0	0
投资活动现金流	-7	-18	-18	-23
股权募资	14	0	0	0
债务募资	136	-272	-17	-10
筹资活动现金流	90	-307	-46	-60
现金净流量	-288	58	214	195

插图目录

图 1: 公司发展历程.....	3
图 2: 公司近五年三大行业营收 (百万元)	4
图 3: 公司各项业务收入 (百万元), 以及除建造合同外业务收入占比	4
图 4: “双碳”改革下, 能源系统先行, 长期看多个产业将受益.....	5
图 5: 2020 年 BIM 全球市场市占率.....	8
图 6: 公司 BIM 业务布局图.....	10
图 7: 公司二维、三维配网设计联动示意图	12
图 8: 公司能源运营综合平台	14
图 9: 公司合作伙伴.....	15
图 10: 《电力现货市场基本规则 (征求意见稿)》政策目标及发展路径.....	16
图 11: 公司的配售电一体化平台.....	17
图 12: 公司的企业能源管理平台.....	18
图 13: 公司的综合能源电子商务平台	19
图 14: “碳中和”监测指挥平台	19

表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》和信息化相关的政策要点	6
表 2: 今年以来 BIM 相关支持政策	7
表 3: 输变配电运检等多个细分领域, 政策目标、市场空间测算等.....	9
表 4: 公司 BIM 业务详细梳理.....	11
表 5: 公司参与制定的行业标准	12
表 6: 两网“十四五”期间 BIM 国产替代空间测算.....	13
表 7: 公司全产业链布局.....	14
表 8: 公司的能源管理平台的细分产品及简介	17
表 9: 公司在虚拟电厂领域运营服务方面的布局及未来发展方向.....	19
表 10: 公司未来收入及毛利率预测	21
表 11: 公司主要费用率预测	21
表 12: 公司与可比公司估值对比.....	22
公司财务报表数据预测汇总.....	24

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