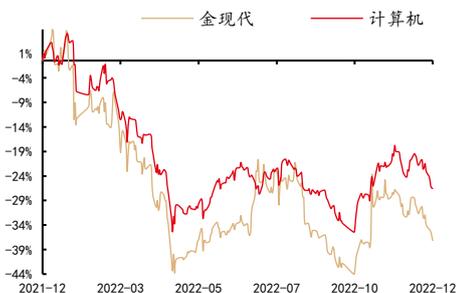


## 股票投资评级

买入 | 首次覆盖

## 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

## 公司基本情况

最新收盘价(元)	7.31
总股本/流通股本(亿股)	4.30 / 2.40
总市值/流通市值(亿元)	31 / 18
52周内最高/最低价	12.37 / 6.52
资产负债率(%)	9.9%
市盈率	48.73
第一大股东	黎峰
持股比例(%)	36.7%

## 研究所

分析师: 孙业亮  
 SAC 登记编号: S1340522110002  
 Email: sunyeliang@cnpsec.com

**金现代(300830)**
**效能提升+内质跃迁，重塑电力 IT 领导者  
——高景气系列之能源数字化**
**● 投资要点**

(1) 深耕电力 IT 的数字化转型领导者，迎来新成长。公司深耕电力电网信息化行业，主要服务国网南网等大型央企客户，已经成为业内 10 强企业。公司呈现小而美特征，从弱到强，2017-2021 年营收 CAGR 为 14.5%。公司前期研发和市场拓展投入明显，导致净利润净额呈现前高后低趋势，在投入产出指引下，预期未来三年有望实现跨越式新成长。

(2) 守正出奇，“轻骑兵”低代码平台开道。一方面公司强化大型央企客户粘性，提供出色产品服务，实现主业稳定增长，坚守基本盘；另一面公司紧抓低代码产业蓝海，预期 2025 年全球低代码市场规模将达到 471 亿美元，复合增长率将达到 41%。目前公司已经成功打磨出低代码平台产品“轻骑兵”，在原有客户基础上，成功开拓拓证券公司等典型金融客户。公司在产品力和净利水平上双提升。

(3) 抓住“双碳”机遇，重塑领导者地位。国家双碳战略促使电力能源数字化行业迅速扩容，新的产品业态如电力现货交易系统、虚拟电厂等出现，主要采购方是国网南网等大型客户。2021 年国网客户收入占公司比例超 50%，公司将以更强服务粘性，抓住能源数字化，重塑行业领导地位。

**● 盈利预测**

我们预测公司 2022-2024 年营收分别为 6.67/8.35/10.73 亿，同比增速分别为 11.20%/25.20%/28.60%，归母净利润分别为 0.80/1.08/1.42 亿，同比增速分别为 22.35%/33.67%/32.19%。

公司下游客户信息化需求景气度在提升，叠加数字化转型和行业信创政策驱动，未来三年将迎来高速成长期，并且低代码平台占比将明显提升，预示公司由项目型向平台型产品迈进升级，有助于估值提升。可给予公司 35X-45XPE，对应公司 2023 年中期市值 37.8-48.6 亿，按照中枢计算为 43 亿，存在 39% 上涨空间。首次覆盖给予“买入”评级。

**● 风险提示**

下游客户需求扩张不及预期；政策推动存在波动性；产品技术研发不及预期。

**■ 盈利预测和财务指标**

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	599.45	666.59	834.57	1,073.26
增长率(%)	21.36%	11.20%	25.20%	28.60%
EBITDA(百万元)	70.93	83.63	111.45	142.47
归属母公司净利润(百万元)	65.78	80.48	107.59	142.22
增长率(%)	-2.86%	22.35%	33.67%	32.19%
EPS(元/股)	0.15	0.19	0.25	0.33
市盈率(P/E)	49.63	40.56	30.34	22.95
市净率(P/B)	2.75	2.89	3.14	3.47
EV/EBITDA	70.26	38.08	29.71	23.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 目录

1 深耕电力 IT 的数字化转型领导者 .....	4
1.1 深耕电力 IT，拓展市场卓有成效 .....	4
1.2 守正出奇，以低代码贯通行业 .....	5
2 内质跃迁：效能提升，从项目型演化到产品型 .....	7
2.1 深耕低代码，助力数字化转型 .....	7
2.2 重塑行业引领者地位 .....	12
3 行业扩容：双碳东风至，龙头乘风起 .....	13
3.1 双碳政策东风，拉高扩容行业需求 .....	13
3.2 IT 厂商核心竞争力是服务粘性 .....	15
4 盈利预测及估值 .....	17
4.1 关键假设 .....	17
4.2 盈利预测及投资建议 .....	17
5 风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1: 公司市场布局.....	4
图表 2: 市场客户拓展进程.....	5
图表 3: 公司主要客户.....	5
图表 4: LIMS 实验室管理系统.....	5
图表 5: 公司发展历程.....	6
图表 6: 全球低代码市场规模预测.....	7
图表 7: 中国低代码市场规模预测.....	7
图表 8: 金现代轻骑兵产品发展历史.....	8
图表 9: 轻骑兵主要荣誉.....	8
图表 10: 轻骑兵主要客户.....	8
图表 11: 轻骑兵平台简捷页面展示.....	9
图表 12: 公司研发投入水平.....	10
图表 13: 轻骑兵与竞品对比.....	10
图表 14: 公司客户数量.....	11
图表 15: 公司签约合同数量.....	11
图表 16: 营业收入变化.....	11
图表 17: 归母净利润变化.....	11
图表 18: 金现代公司电网销售情况.....	12
图表 19: 金现代公司电力行业销售情况.....	12
图表 20: 行业营收占比变化.....	13
图表 21: 行业营收总额变化.....	13
图表 22: 我国用电量变化情况.....	13
图表 23: 电网用电总投资变化情况.....	13
图表 24: 我国电能占能源消费比重变化.....	14
图表 25: 2020 年电力行业占中国碳排放总量.....	14
图表 26: 2020-2025 年中国数字电网投资规模及增速情况.....	15
图表 27: 2020-2025 年中国数字电网市场规模及增速情况.....	15
图表 28: 电力信息化产业图谱.....	15
图表 29: 电力数字化市场竞争格局.....	16

# 1 深耕电力 IT 的数字化转型领导者

## 1.1 深耕电力 IT，拓展市场卓有成效

金现代是一家专注于电力行业信息化解决方案的高新技术企业，公司成立于 2001 年，总部位于济南市高新区，在北京、上海、广州、南京等 10 余个地区设有子公司，产品和服务遍布全国 22 个省、5 个自治区和 4 个直辖市。

公司产品及服务主要集中于生产管理、安全管理、基建管理、营销管理和调度管理等多个业务领域，其中生产管理领域的产品及服务是公司的优势业务及核心业务。凭借电力行业信息化十余年积累的技术和经验，公司正逐步将产品及服务拓展至铁路、石化和工业制造等行业，并已取得显著业绩。

**图表1：公司市场布局**



资料来源：金现代公司，中邮证券研究所

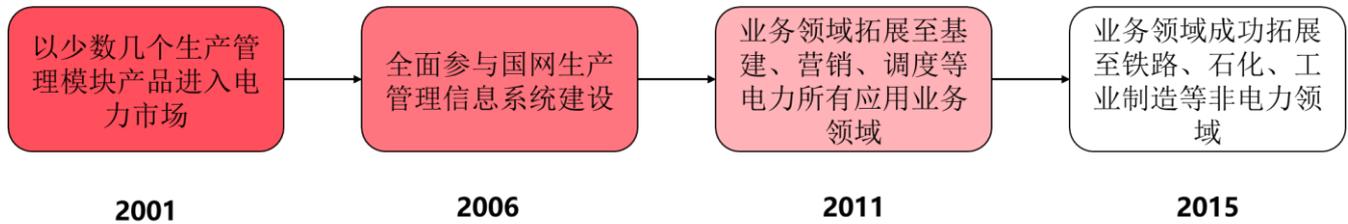
**公司的数字化服务遍布电力、铁路、石化等多个领域**，从全面赋能电力领域数字化建设，推动风电、光伏等清洁能源企业的高质量发展；到作为铁路数字化建设的重要参建单位，助力铁路领域的科技创新与技术服务。

**电力行业：**相继参与了国家电网、南方电网以及五大发电集团的信息化建设，是国内电力领域信息化建设参与度最深、参与面最广的企业之一。

**铁路行业：**乘国家铁路“十四五”建设的东风，与国家铁路集团及其下属的多家信息化建设单位在科技创新、技术服务、监控运维等方面展开合作，成为铁路信息化建设重要参建单位之一。

**其他行业：**客户主要有中石化、中石油、中国移动及规模以上工业制造企业。

图表2：市场客户拓展进程



资料来源：金现代公司，中邮证券研究所

2021 年公司启动“轻骑兵+”战略，提供 N+行业数字化转型新思路。基于轻骑兵低代码平台快速、灵活的特性，与细分领域内的龙头企业进行合作，打造出细分领域内的“标杆性”信息系统，让其它中小企业在该方案上稍作调整，即可利用“轻骑兵”快速构建适应自身个性化需求的信息系统。

目前“轻骑兵+生物制药”已经卓有成效，公司携手国内知名生物制药企业，依托公司自主研发的国产软件“轻骑兵低代码开发平台”，乘数字化和国产化东风，打造符合 GMP（药品生产质量管理规范）标准的生物制药企业“数字化样板”。LIMS 实验室管理系统就是其中之一，为服务于生物制药生产环节的 QC 质量控制实验室，提供自定义实验模板、合法合规管理、审计追踪以及数据资产化管理等支持，切实帮助生物制药企业提高生产效率、缩短上市周期。

图表3：公司主要客户



资料来源：金现代公司，中邮证券研究所

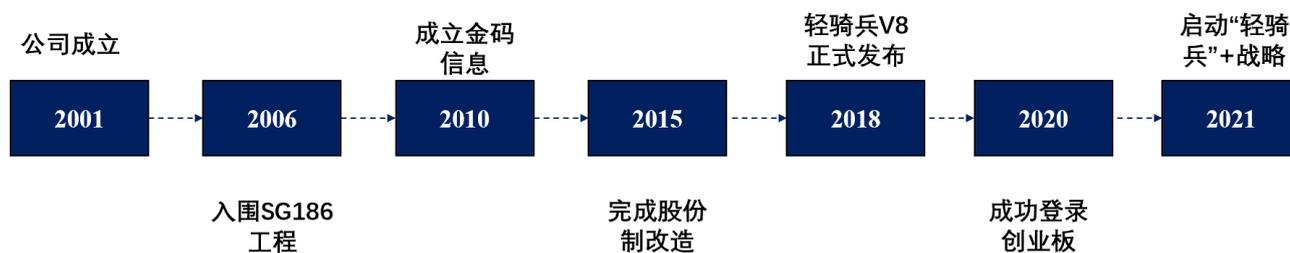
图表4：LIMS 实验室管理系统



资料来源：金现代公司，中邮证券研究所

## 1.2 守正出奇，以低代码贯通行业

公司发展历程脉络清晰，从弱到强后，以低代码平台为延展，从定制化开发迈向通用型产品。

**图表5：公司发展历程**


资料来源：金现代公司，中邮证券研究所

**2001-2010 年：**2001 年黎峰创办金现代信息产业股份有限公司，以电力、铁路、石化等行业管理软件的研发与推广起家，成为国内主要的行业信息化解决方案提供商。

**2010-2015 年：**全面参与国家电网“十二五”信息化建设，在 2012 年年合同额突破亿元。公司业绩持续攀升，在电力、石化等行业信息化领域的影响力进一步提升。2014 年成立青岛金现代信息技术有限公司，次年公司进行股份制改造，更名为金现代信息产业股份有限公司，在新三板挂牌上市。

**2016-2020 年：**“十三五”期间，国家电网加速电力管理体制变革进程。这期间，金现代的发展驶入快车道。2017—2019 年，公司营收分别为 3.49/4.05/4.6 亿元，净利润分别为 7468/7501/8974 万元。2020 年 5 月 6 日，公司在 A 股创业板公开发行，成功登陆创业板。

**2021 年-至今：**2021 年，公司又启动“轻骑兵+”战略，利用轻骑兵低代码开发平台与细分领域内的龙头企业合作，打造细分领域内的标杆性信息系统。

## 2 内质跃迁：效能提升，从项目型演化到产品型

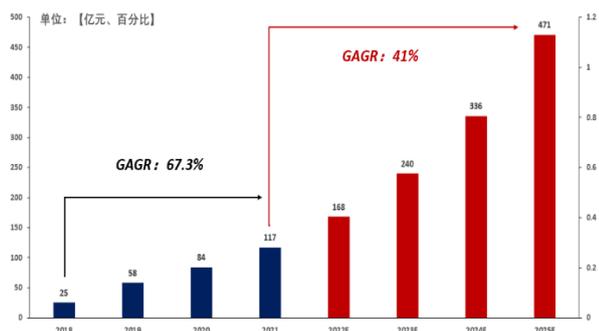
在 ICT 行业内，很多的小而美的公司都是从紧抓客户定制化需求开发开启成长之路，在营收积累到一定级别后，较多的公司会从市场体系建设（营销组织改革）、产品演化（比如云化或者产品化升级）等方面进行二次创业。而公司紧紧抓住低代码平台这一技术平台发展趋势，开启从定制化开发到产品化平台之路。

### 2.1 深耕低代码，助力数字化转型

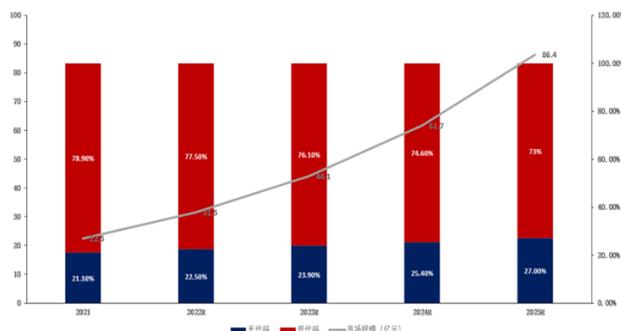
2018 年至今，全球低代码市场进入白热化竞争阶段。低代码平台的发展最早可以追溯至 20 世纪 80 年代第四代编程语言(Generation Language, 4GL)的提出，2000 年可视化编程语言(Visual Programming Language, VPL)助推其发展，但直至 2014 年 Forrester Research 提出低代码概念之前低代码平台市场都发展迟缓。随着概念明确，低代码平台市场开始升温，以 2015 年开始 AWS、Google、Microsoft 等巨头的入局为标志。2018 年 Gartner 提出 aPaaS 和 iPaaS 概念，同年西门子以 6 亿欧元收购 Mendix 将其纳入自身工业互联网平台，低代码平台市场被点燃，在国外进入白热化竞争。

低代码市场将迎来飞速发展，我国成为最重要增量市场。据头豹研究院数据显示，2025 年全球低代码市场规模将达到 471 亿美元，复合增长率将达到 41%。低代码市场全球低代码市场规模在 2020 年达 84 亿美元，在 2021 年超过百亿美元。由于受全球疫情影响，预计全球低代码市场年复合增长率会有所下降，将保持在 41%左右的水平。其中，中国市场将是重要的增量市场。据海比研究院数据显示，2022 年中国低代码市场规模预计为 31.5 亿元，2022-2025 年均复合增长率为 40.0%，预计在 2025 年达到 86.4 亿元。随着企业数字化转型需求的增加，传统软件开发模式存在效率低下，时间、人力、沟通成本高等诸多问题，低代码迎来了飞速发展，各低代码厂商纷纷入局。

图表6：全球低代码市场规模预测



图表7：中国低代码市场规模预测



资料来源：头豹研究院，中邮证券研究所

资料来源：海比研究院，中邮证券研究所

深耕低代码开发，二十年研发历史积淀深厚背景。金现代的轻骑兵低代码开发平台是有着近二十年积淀的成熟国产软件，以模型驱动、前后端分离、安全开放、国产化环境适配等架构与设计理念，基于可视化设计器、预置的丰富图形化组件和平台服务，以“拖、拉、拽”的开发模式，不仅敏捷响应用户需求、缩短项目交付周期，还有效降低了开发成本和门槛，满足企业数字化转型需求。轻骑兵低代码开发平台在可视化开发、扩展和集成、安全性等方

面的能力突出，居于国内低代码开发平台第一阵营。从轻骑兵的发展历程可以看出，金现代公司的轻骑兵低代码开发平台不是追热点、赶时髦的产物，而是一个有着长期积累和沉淀的成熟产品。

**图表8：金现代轻骑兵产品发展历史**

年份	战略	定位
2002	推出轻骑兵代码开发平台	专注于专业化的小型系统级产品、核心模块和核心元器件的研发与生产。
2008	开始对轻骑兵的产品化、商业化建设	除满足公司自身项目开发需求外，逐步开始对外销售轻骑兵。
2018	推出第八代轻骑兵开发平台	按照低代码开发平台的设计理念，采用微服务等最前沿的技术框架，开始了第八代轻骑兵开发平台的建设。
2021	轻骑兵+战略	通过低代码开发平台来实现核心业务重塑迭代，以实现企业数字化转型。

资料来源：金现代公司，中邮证券研究所

**践行使命担当，推动低代码行业的标准化建设。**当前，低代码行业发展面临的最大痛点，就是技术标准不统一，产品质量参差不齐，服务商普遍缺乏积累，仅从自己擅长的领域入手进行平台建设，这为企业用户的产品选型造成了障碍。作为中国信通院低代码/无代码推进中心首批成员单位，金现代积极联合业内同行为低代码行业的规范化发展贡献力量。在标准制定方面，金现代参与了国内首个低代码行业标准的建设，联合阿里云、华为等企业首次从功能完备性、平台开放度、平台易用性和平台安全性四大能力域确定低代码/无代码开发平台的技术规范和通用能力要求，并顺利通过中国信通院“低代码/无代码开发平台通用能力测评”；在行业研究方面，金现代参与编写了中国信通院《低代码行业发展白皮书》等行业研究报告，深入探讨国内低代码的技术研究路径、应用实践案例及行业发展趋势，为更多业内同行提供权威参考。

**图表9：轻骑兵主要荣誉**



资料来源：金现代公司，中邮证券研究所

**图表10：轻骑兵主要客户**



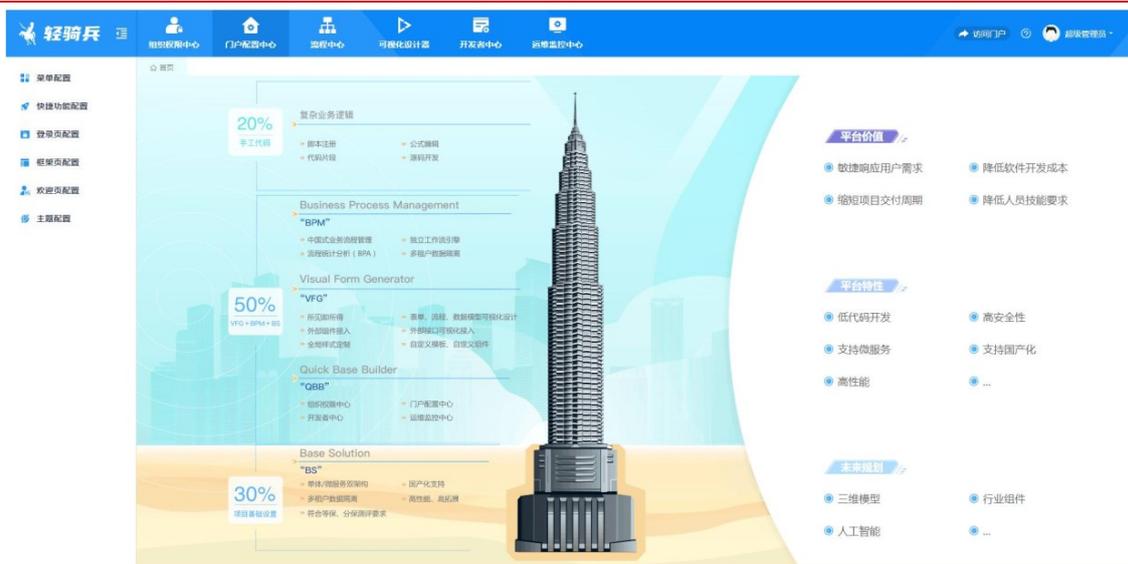
资料来源：金现代公司，中邮证券研究所

**频获权威认可，低代码源于加速数字化转型的成功实践。**轻骑兵平台目前已与包括华为云鲲鹏云服务器、麒麟服务器操作系统、人大金仓数据库等在内的 15 家国内 IT 厂商的国产化软硬件基础设施完成了国产化兼容适配，并取得了兼容性认证证书，成为信息技术应用创

新工作委员会产品库入库产品，全面适配国产化的软硬件生态体系。截至目前，产品累计获得工信部“鼎信杯”信息技术应用创新优秀应用产品奖、工信部工业互联网 APP 优秀解决方案、2021 中国低代码年度明星产品奖、中国软件技术最佳产品奖、2020 行业信息化最佳产品等多个荣誉和奖项。目前平台已广泛用于航天、电力、通信等多个领域，客户包括航天二院、华能、华中科技大学、河北联通等行业领军企业，覆盖开发人员、实施运维人员、前端业务人员等不同角色，并与多家客户达成长期合作关系。

**提供高效易用的开发体验，打通企业数字化转型的最后一公里。**目前公司轻骑兵低代码开发平台比较成熟的版本是 8.2 版。该版本主要是面向央企、国企等大型集团化企业，旨在帮助这些企业的下属软件公司快速构建信息化解决方案，通常部署在客户的私有云上，使用者主要为 IT 专业人士，侧重于解决复杂业务逻辑和流程，对标的是 Mendix, OutSystems 等企业级的主流产品。区别于普通的低代码平台，轻骑兵采用了全新的“FIRST”UI/UE 设计理念，以更人性化的方式搭建企业级应用，从零改善和净化每一个组件和页面操作，真正为用户提供更高效、易用、稳定的开发体验，敏捷响应中大型企业信息化建设的需求，在众多大中型企业得到广泛应用。

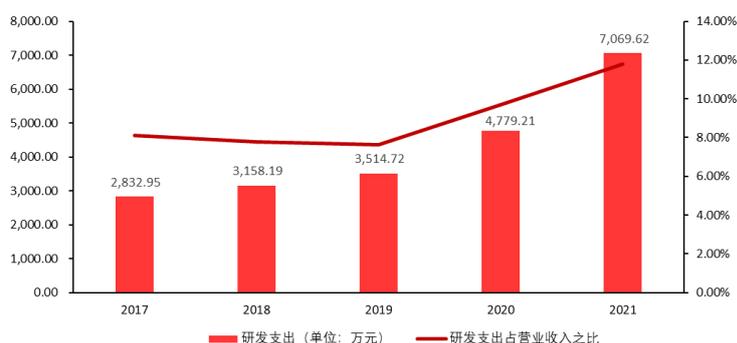
图表11：轻骑兵平台简捷页面展示



资料来源：金现代公司，中邮证券研究所

**重视技术创新，加大研发投入。**研发投入是公司产品具有高附加值的基础，公司 2017-2021 年研发费用分别达 0.28/0.32/0.35/0.48/0.71 亿元，总体呈上升趋势。研发费用占营业收入的比例分别是 8.11%/7.79%/7.63%/9.68%/11.79%，处于同业中上游水平。高研发投入为公司提升客户服务能力、开拓新业务、实现公司迅速发展提供技术保障。目前轻骑兵平台拥有 9 项发明专利（含受理）、17 项核心技术，专利布局在 UI 可视化、代码解析、运行时引擎等关键技术点，在低代码开发领域实现了多项技术突破，具备较强的技术先进性。

图表12：公司研发投入水平



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

**市场表现力与产品竞争力突出，位列低代码市场明星象限。**在海比研究院发布的《2022 中国企业数智服务市场趋势洞察报告》中将低代码市场竞争格局划分为四个象限：明星象限、金牛象限、潜力象限和孵化象限。明星象限的平台商在市场表现和产品竞争力方面表现较为突出，其技术实力较强，已经获得市场的认可。金现代凭借轻骑兵低代码开发平台的成功实践，位居产品竞争力和市场表现力最强的“明星象限”。国内的同类产品有奥哲的胤云、金蝶的苍穹、炎黄盈动的 AWS、普元的 EOS 等。

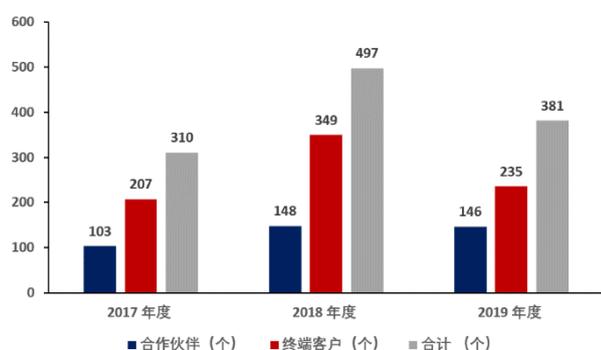
图表13：轻骑兵与竞品对比

企业	产品	定位	用户数量	功能特性
奥哲网络	云枢	阿里巴巴 A+ 轮融资，全球领先的在线低代码开发平台	超过 10w+ 企业用户	简单易用，只要会 Excel 就能轻松地构建企业管理流程
金现代	轻骑兵	以“拖、拉、拽”为基本开发模式的低代码开发平台	暂无	可视编程，所见所得 高安全，符合等保 快速迭代，高速响应
炎黄盈动	AWS Paas	国内领先的以低代码和 BPM 为核心能力的开发平台	客户已覆盖 15 个主要行业，成功服务超过 1000 家 10 亿收入以上的大中型企业，数千家成长型企业、行业用户、政府和教育机构受益于 AWS PaaS 平台。	1 低代码，比现代化 DevOps 还要快 5 倍 2 轻量级，应用场景覆盖超 80%
普元信息	EOS	数字化平台运营体系，支持数字化应用持续演进；沉淀可复用的组件库，敏捷拓展企业级应用场景；一次开发多端适配，支持应用的快速传播和复用。	暂无	开放统一的技术架构，体系化的服务管控与治理

资料来源：各公司官网，中邮证券研究所

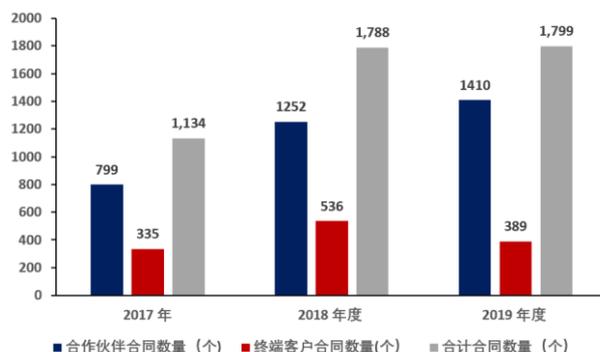
**重视人才培养，赋能公司成果转化。**IT 行业不同于制造业有生产设备、生产线等固定资源，人才几乎是企业唯一的资源，因此金现代公司也十分重视人才培养工作。为了吸引人才，留住人才，成立之初的金现代公司于 2002 年大胆推出“**总经理人才计划**”。通过该计划，许多优秀的人才逐渐沉淀下来并成长为公司的核心骨干。目前金现代公司已经建立了完备的人才体系，一方面通过股权激励、人才计划等形式，保持公司管理层及核心技术团队的稳定；另一方面建立起了金桥工程、成长学堂、后备干部集训班等多层次的人才培养体系，尽可能惠及更多员工，保持公司人才队伍的稳定。凭借着人才的积累，经过 20 年的发展，金现代逐渐成长为电力行业内的口碑企业。

图表14：公司客户数量



资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

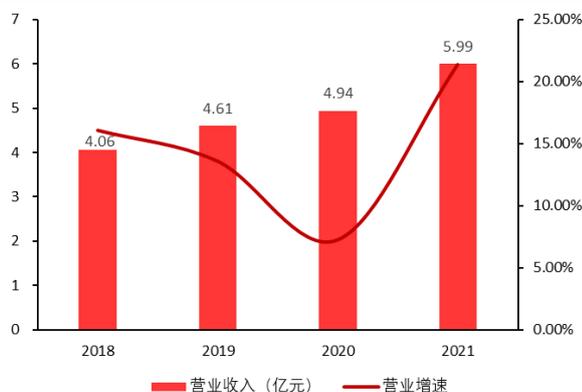
图表15：公司签约合同数量



资料来源：公司招股说明书，中邮证券研究所

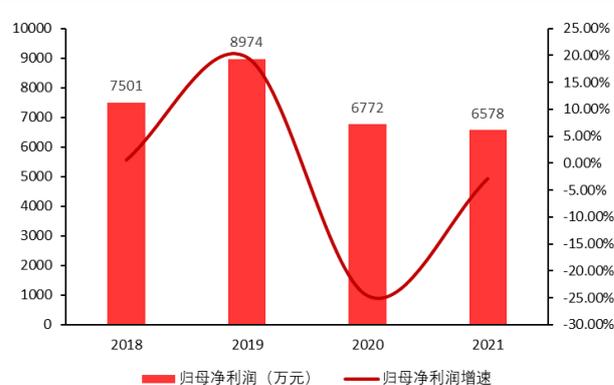
**业绩进入高质量发展阶段，预期 2022 年将有拐点性变化。**2019 年公司客户数量 381 家，签约合同数量 1799 个，较 2018 年同比增长 22.9% 与 58.64%。随着金现代新客户的不断开拓，近年来公司营收保持稳定增长，2020 年营业收入达 4.94 亿，同比增长 7.23%；2021 年达 5.99 亿，同比增长 21.37%。2020 年归母净利润达到 6772 万，同比减少 24.54%，2021 年达到 6578 万，同比减少 2.86%。

图表16：营业收入变化



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

图表17：归母净利润变化



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

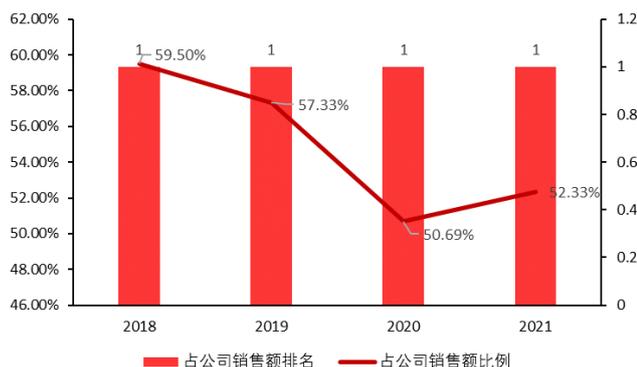
**管理架构和经营能力优化，人均效能提升明显。**2019 年开始，公司积极开发高附加值业务，加大对人均产值指标的绩效考核，督促事业部积极开拓优质方向和项目，主动放弃部分低创收项目。同时，公司加强对供应商技术服务能力的筛选，积极选择技术能力有较突出特色优质供应商，在部分非核心模块上，减少公司新增加技术人员的投入，转而适量增加优质技术服务的采购，对人均创收的提高有积极的影响。截至 2021 年末公司员工 2640 人，人均创利从 2018 年的 20.01 万元提升至 2021 年的 21.94 万元。金现代公司披露的 2021 年报显示，未来公司将通过提升项目管控能力，提高团队的软件开发及实施效率，积极提高人均创收，从而争取规避人力成本上升带来的风险。

## 2.2 重塑行业引领者地位

**电力领域营收可观，2021 年电力板块营收同比增长 21.73%。**金现代积极响应国家战略、抢抓产业机遇，布局清洁能源，在风电、光伏、电动汽车等新能源领域，相继参加了风电场生产运行管理系统、风电集控中心远程集中监控系统等多个信息化系统等建设，助推清洁低碳、安全高效能源体系等建设。目前公司的客户群体覆盖五大发电集团的 300 多家电厂，囊括几乎所有类型的发电企业。同时，公司打造形成了国内具有较强影响力的自主 MIS 系统，已在多家客户竞争中击败国外同类型 EAM 系统。2021 年，公司电力板块营业收入为 4.40 亿元，占总营业收入的 73.33%，同比增长 21.73%，实现了经营的稳步增长。

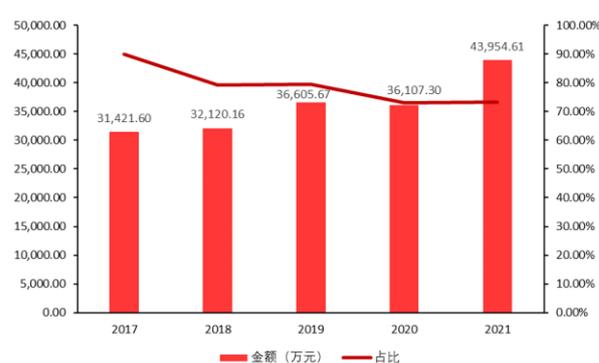
**主要客户粘性高，国家电网销售额连续三年第一。**公司客户主要集中在电力、铁路等行业，该行业的企业均为央企，普遍带有垂直管理的特性，决定了其投资内部审批决策、管理流程都有较强的计划性，其信息化建设具有周期性、长期性以及持续性，并且客户粘性较高、较为稳定。2019 年度、2020 年度、2021 年度对国家电网公司最终控制的客户进行合并计算之后，公司对国家电网公司的销售收入占主营业务收入的比例分别为 57.33%、50.69%和 52.33%，连续三年占公司销售额第一。

图表18：金现代公司电网销售情况



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

图表19：金现代公司电力行业销售情况

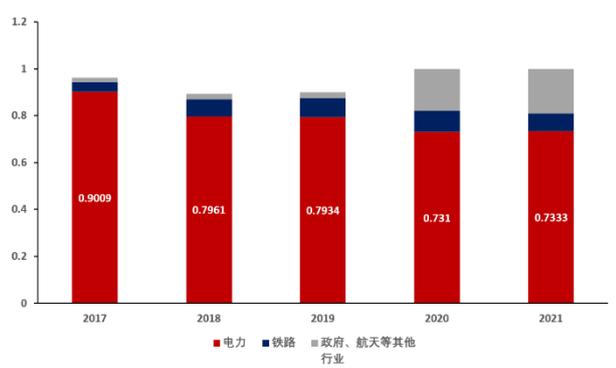


资料来源：同花顺，中邮证券研究所

**电力营收总额逐年上升，占比呈下降趋势，稳步实施行业拓展战略。**金现代持续推进数字技术与电网、特高压等业务等深度融合，先后在智慧电厂、智能巡检、智慧供应链等方面进行了产品研发和开拓，促进电力企业实现降本增效。作为国家电网公司的核心供应商，金现代自 2006 年起，相继参与了国家电网“十一五”、“十二五”信息化工程建设。公司在生产管理信息化领域建设不断深入，已经成为该领域的领军者。2019 年、2020 年和 2021 年，发

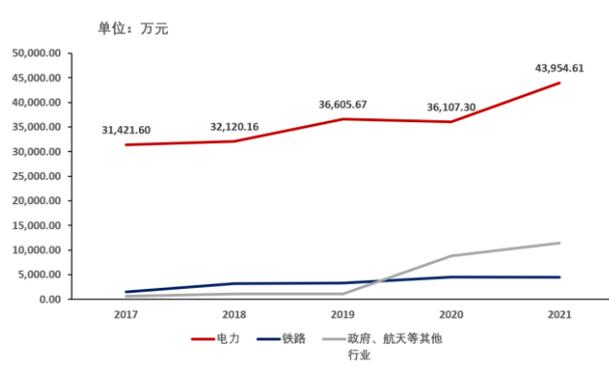
行人来自电力行业客户的收入分别为 36605.67 万元、36107.30 万元和 43954.61 万元，近三年电力行业收入金额逐年增长，占主营业务收入的比例分别为 79.34%/73.10%/73.33%，呈下降趋势，公司在现有客户和现有业务保持稳定的基础上，重视新客户的拓展，扩大业务合作范围。凭借电力行业信息化 20 余年积累的技术和经验，公司逐步将产品及服务拓展至轨道交通、石化、航天等行业，并已取得显著成绩。

图表20：行业营收占比变化



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

图表21：行业营收总额变化



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

### 3 行业扩容：双碳东风至，龙头乘风起

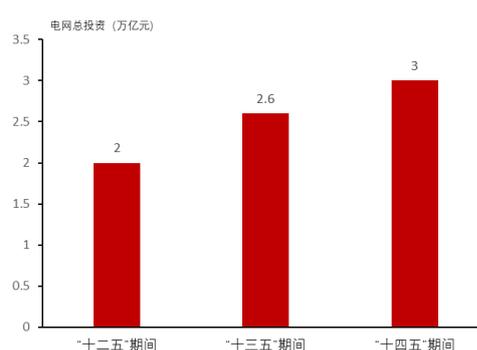
#### 3.1 双碳政策东风，拉高扩容行业需求

图表22：我国用电量变化情况



资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

图表23：电网用电总投资变化情况



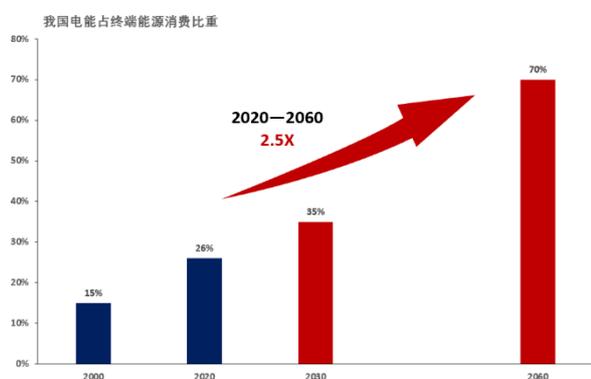
资料来源：华经产业研究院，中邮证券研究所

用电需求拉动电网投资高景气。“十四五”期间国家电网计划投入 3500 亿美元（约合 2.23 万亿元），推进电网转型升级。南方电网建设将规划投资约 6700 亿元，以加快数字电网和现代化电网建设进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建。这意味着，国家电网和南方电网“十四五”电网规划投资累计将超过 2.9 万亿，如果算上两大电网巨头之外的部分地区电网公司，“十四五”期间全国电网总投资预计近 3 万亿。这明显高于“十三五”期间全

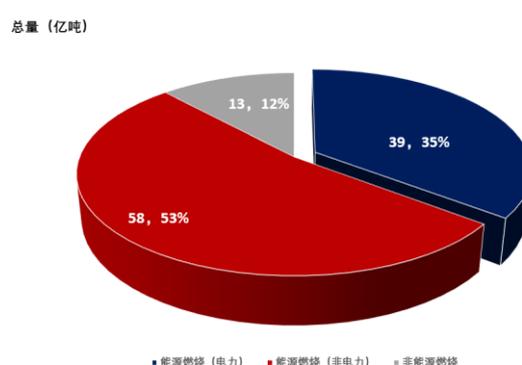
电网总投资 2.57 万亿、“十二五”期间的 2 万亿。我们认为“双碳”目标催生电力消费需求，进而拉动电网投资持续景气，产业龙头有望确定受益。

**双碳政策促进电力信息化驶入高速增长阶段。**据《中国 2060 年前碳中和研究报告》，电能是一清洁、高效、零排放的能源，产生的经济价值相当于等当量煤炭的 17.3 倍、石油的 3.2 倍。根据国家电网公布的数据显示，2020 年中国电力行业碳排放量约 39 亿吨，占碳排放总量比重约 35%，为中国碳排放量最大来源。此外，电力行业还要承接其他领域转移碳排放，国家电网预计 2030 年通过电能替代减少其他行业二氧化碳排放约 5.5 亿吨。推动电能替代、提高电气化水平是降低能源消费总量和碳排放量的关键。2020 年中国电能占终端能源消费比重达到 26%，要实现碳达峰碳中和目标，2030、2060 年电能占终端能源消费占比需要分别达到 35%、70%。

图表24：我国电能占能源消费比重变化



图表25：2020 年电力行业占中国碳排放总量

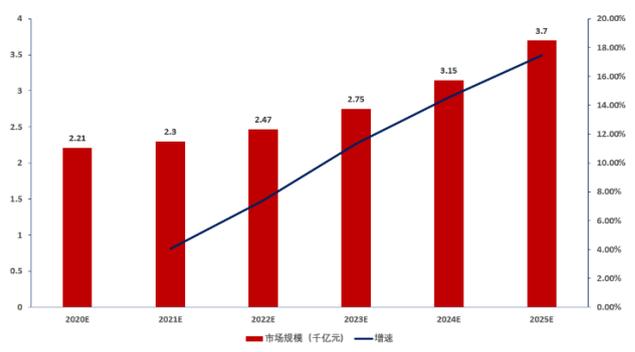
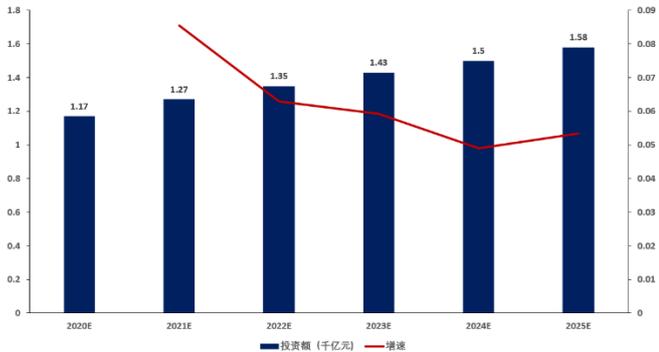


资料来源：《中国 2060 年前碳中和研究报告》，中邮证券研究所

资料来源：国家电网，中邮证券研究所

**数字电网是电力行业发展的必然趋势。**2020 年，国家电网公司和南方电网公司纷纷在数字化转型方向加大投资，建设新型数字化基础设施，建立以企业大数据中心为代表的工业互联网平台和人工智能平台等，把信息基础设施、融合基础设施作为重方向，同时将加大数字化设备采购和服务创新，2020 年数字电网投资规模有望突破 1100 亿元，预计未来随着数字化转型的持续，到 2025 年投资规模将达 1580 亿元。受数字化技术推广及电力企业数字化服务开展影响，2020 年中国能源电力数字化市场规模约为 2210 亿元，其中电力数字化服务市场占比约为 82%，涉及智能电网、自动化控制、巡检运维、灵活性服务、能源管理系统等；能源电力数字化升级约占 18%，包括大数据、人工智能、云计算区块链等技术应用改造。未来受电网“十四五”投资影响，预计到 2025 年，中国能源电力领域数字化市场规模增长至约 3700 亿元，年均复合增长率为 10.85%。

图表26: 2020-2025年中国数字电网投资规模及增速情况 图表27: 2020-2025年中国数字电网市场规模及增速情况



资料来源: 华经产业研究院, 中邮证券研究所

资料来源: 华经产业研究院, 中邮证券研究所

### 3.2 IT厂商核心竞争力是服务粘性

电力数字化市场分散, 专业化程度高。整体看, 电力系统内部的科研院所及专业电力数字化建设厂商在电力行业的聚焦程度更高, 经数年实践沉淀电力行业认知, 能更好地满足客户特定数字化需求。体系内的信息建设单位更是垄断调度自动化、设备管理等核心业务系统的开发, 具备较强的核心竞争力。专业电力数字化厂商业务布局全面、人才聚集优势明显; 互联网头部厂商在通用技术沉淀、人才吸纳方面更胜一筹, 呈现出加速布局的趋势。

图表28: 电力信息化产业图谱



资料来源: 艾瑞咨询研究院, 中邮证券研究所

目前，行业内软件及服务供应商可分为以下几类：

图表29：电力数字化市场竞争格局

01 电力系统内部的科研院所和信息化建设单位	02 综合性软件企业	03 电力信息化建设的专业性厂商
<ul style="list-style-type: none"> <li>熟知电力行业运行特点</li> <li>能够准确把握电力信息化需求和动向</li> <li>具有丰富的信息化实践经验</li> <li>电力信息化的主要建设单位</li> <li>如：中国电力科学研究院、国网信息通信产业集团</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>技术水平较高</li> <li>管理体系相对完善</li> <li>市场竞争力强</li> <li>电力行业业务占整体业务比例较小</li> <li>如：国外企业AP、Oracle、埃森哲，国内企业有东软集团</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>聚焦电力信息化，对电力行业客户具有较高的专注度，业务积累深厚</li> <li>对用户特定方面需求把握深刻，市场化程度较高</li> <li>如：朗新科技、恒华科技、远光软件、</li> </ul>

资料来源：艾瑞咨询研究院，中邮证券研究所

**第一类是电力系统内部的科研院所和信息化建设单位。**这类企业熟知电力行业运行特点，占有一定的体制优势，能够准确把握电力信息化需求和动向，具有丰富的信息化实践经验，是电力信息化的主要建设单位。这类企业有中国电力科学研究院、国网信息通信产业集团、南京南瑞集团、南方电网鼎信科技集团、湖北华中电力科技开发有限责任公司等。

**第二类是综合性软件企业，**这类企业技术水平较高，管理体系相对完善，市场竞争力强。但由于其业务涉及各个行业领域，在某一具体行业的专注度较低，电力行业业务占整体业务比例较小，因此他们在电力行业市场竞争中并不占据优势。这类企业国外企业有 SAP、Oracle、埃森哲，国内企业有东软集团等。

**第三类是电力信息化建设的专业性厂商。**这类企业聚焦电力信息化，对电力行业客户具有较高的专注度，业务积累深厚。基于自身专业优势，对用户特定方面需求把握深刻，市场化程度较高。因此，这类企业在某一些细分领域上占有一定的优势。典型企业如下：

**1) 朗新科技：**朗新科技（300682.SZ），成立于2003年5月，业务主要集中于电力系统信息化行业的用电领域，产品主要包括用电信息采集、远程实时费控、营销业务应用、客户服务管理、服务品质评价、计量生产调度、电能服务管理、营销稽查监控、农电生产管理等，纵向上覆盖输电、配电及电力调度智能化业务领域。2021年，实现营业收入为46.39亿元，净利润为8.47亿元。

**2) 恒华科技：**恒华科技（300365.SZ），成立于2000年11月，是一家能源互联网综合服务供应商，为能源互联网建设提供全产业链一体化服务，在业务体系上，核心业务有设计板块、基建管理板块和配售电板块，产品和服务主要面向电网公司、电力设计企业、地方电力公司、配售电公司、智慧园区以及用能企业等用户。2021年，实现营业收入为8.72亿元，归母净利润为0.58亿元。

**3) 远光软件：**远光软件（002063.SZ），成立于1998年12月，是企业管理和信息服务系统供应商，长期为能源行业企业管理提供产品与服务。产品和服务主要集中于集团管理业务、资产全生命周期管理业务、智慧能源业务、配售电业务等领域。2021年，实现营业收入为19.15亿元，归母净利润为3.05亿元。

金现代以服务国网和南网起家，电力电网信息化收入占比超过70%。而国网等强势央企客户，信息化需求庞杂，在新能源电力扩容的背景下，更加需要专业服务厂商的专业服务能力，因此打造强服务粘性是至关重要的，公司在此领域优势明显。

## 4 盈利预测及估值

### 4.1 关键假设

(1) 行业增速：未来三年央企数字化转型迎来新一轮快速增长期，电力能源信息化行业需求增速可达 15%，其余如铁路交通信息化行业需求可达 13%左右。

(2) 毛利率持续提升：公司从定制化产品出发，通过“轻骑兵平台+行业”战略，以低代码平台产品服务带动行业拓展，平台化产品增多将带动毛利率提升改善，预期 22-24 年毛利率每年可提升 2pct 为 43.1%/45.4%/47.4%。

(3) 费用增速稳中有变：公司作为研发驱动型公司，研发费用率维持在 12%以上，并稳中有升，22-24 年研发费用率为 13.4%/13.7%/13.8%。同时伴随行业拓展，管理费用及销售费用也均有增长，22-24 年销售费用率为 6.2%/6.1%/7.0%，管理费用率为 12.6%/13.0%/13.9%。

### 4.2 盈利预测及投资建议

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年营收分别为 6.67/8.35/10.73 亿，同比增速分别为 11.20%/25.20%/28.60%，归母净利润分别为 0.80/1.08/1.42 亿，同比增速分别为 22.35%/33.67%/32.19%。

公司下游客户信息化需求景气度在提升，叠加数字化转型和行业信创政策驱动，未来三年将迎来高速成长期，并且低代码平台占比将明显提升，预示公司由项目型向平台型产品迈进升级，有助于估值提升。可给予公司 35X-45XPE，对应公司 2023 年中期市值 37.8-48.6 亿，按照中枢计算为 43 亿，存在 39%上涨空间。首次覆盖给予“买入”评级。

## 5 风险提示

(1) 下游客户需求扩张不及预期：国网等央企客户信息化刚性需求依然会受到预算及招投标等方面影响存在波动，可能存在不及预期风险。

(2) 政策推动存在波动性：数字化转型、行业信创政策长期趋势利好信息化行业发展，但推动节奏及力度依然存在波动性。

(3) 产品技术研发不及预期：公司重点战略之一是打造低代码平台，低代码平台行业竞争激烈，需要及时响应客户行业需求并不断迭代，存在不及预期可能性。

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	599	667	835	1073	营业收入	21.4%	11.2%	25.2%	28.6%
营业成本	345	379	455	565	营业利润	-1.0%	20.8%	33.2%	31.7%
税金及附加	5	6	8	11	归属于母公司净利润	-2.9%	22.3%	33.7%	32.2%
销售费用	33	41	51	75	<b>获利能力</b>				
管理费用	71	84	108	149	毛利率	42.4%	43.1%	45.4%	47.4%
研发费用	71	89	114	148	净利率	11.0%	12.1%	12.9%	13.3%
财务费用	-1	0	0	0	ROE	5.6%	6.5%	8.0%	9.5%
资产减值损失	-1	0	0	0	ROIC	4.8%	5.9%	7.3%	8.6%
<b>营业利润</b>	<b>72</b>	<b>87</b>	<b>116</b>	<b>153</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	9.9%	8.5%	10.9%	10.4%
营业外支出	2	1	1	0	流动比率	10.35	12.35	9.29	9.79
<b>利润总额</b>	<b>71</b>	<b>86</b>	<b>116</b>	<b>153</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	4	6	8	11	应收账款周转率	1.19	1.20	1.18	1.18
<b>净利润</b>	<b>66</b>	<b>80</b>	<b>108</b>	<b>142</b>	存货周转率	10.29	10.90	11.18	11.40
归母净利润	66	80	108	142	总资产周转率	0.48	0.50	0.58	0.67
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.15</b>	<b>0.19</b>	<b>0.25</b>	<b>0.33</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.15	0.19	0.25	0.33
货币资金	106	90	-36	-79	每股净资产	2.75	2.89	3.14	3.47
交易性金融资产	455	455	455	455	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	535	605	844	1021	PE	49.63	40.56	30.34	22.95
预付款项	2	2	2	3	PB	2.76	2.63	2.42	2.19
存货	67	55	94	94	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1206</b>	<b>1254</b>	<b>1417</b>	<b>1572</b>	净利润	66	80	108	142
固定资产	70	65	61	57	折旧和摊销	10	4	4	4
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-30	-80	-238	-189
无形资产	0	0	0	0	其他	13	-7	-8	-15
<b>非流动资产合计</b>	<b>109</b>	<b>105</b>	<b>101</b>	<b>97</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>59</b>	<b>-2</b>	<b>-134</b>	<b>-57</b>
<b>资产总计</b>	<b>1315</b>	<b>1359</b>	<b>1518</b>	<b>1668</b>	资本开支	-14	-1	-1	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-32	8	9	15
应付票据及应付账款	39	13	47	31	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-46</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>15</b>
其他流动负债	77	88	105	129	股权融资	1	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>117</b>	<b>102</b>	<b>152</b>	<b>161</b>	债务融资	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	其他	-14	-22	0	0
<b>负债合计</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-13</b>	<b>-22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
股本	130	115	166	174	<b>现金及现金等价物净增加</b>	<b>0</b>	<b>-16</b>	<b>-126</b>	<b>-42</b>
资本公积金	430	430	430	430					
未分配利润	264	264	264	264					
少数股东权益	423	470	561	682					
其他	1	1	1	1					
<b>所有者权益合计</b>	<b>67</b>	<b>79</b>	<b>95</b>	<b>117</b>					
<b>负债和所有者权益总</b>	<b>1185</b>	<b>1244</b>	<b>1352</b>	<b>1494</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048