

业绩稳中有进，持续受益信创与数字化推进

投资要点

- **事件:** 公司发布2022年年度报告,实现营业收入21.2亿元,同比增长10.9%,实现归母净利润3.2亿元,同比增长5.7%。
- **财务指标短期波动,整体表现仍然稳健。** 2022年Q4公司实现营业收入7.8亿元,同比增长1.3%,实现归母净利润1.8亿元,同比增长8.0%。疫情等宏观因素影响下,部分项目推进有所延迟,对公司收入结算与毛利率造成一定影响,2022年公司综合毛利率为55.7%,同比下滑3.22pp。同时,报告期内公司应收账款账龄结构调整,导致信用减值损失同比增长329.0%,对利润造成一次性影响。从费用端看,公司销售、管理、研发、财务费用率分别为7.41%(-0.03pp)、8.54%(-1.05pp)、21.3%(-0.57pp)、-0.58%(-0.21pp),控费成效显著。我们认为,2023年伴随电网项目的常态化实施推进,公司盈利能力有望快速恢复。
- **DAP加速推广,纵向加深与横向拓宽并进。** 2022年公司数字企业业务实现营收13.6亿元,同比增长13.2%,疫情下基石业务仍然稳中有进。公司DAP实现辽宁、山西等试点单位上线应用,在国网信创领域形成标杆示范效应;同时公司深入参与国网智慧共享财务平台、司库体系、智慧数字运营中心、数智财菁等多个重点项目建设,均取得重要进展。此外,公司围绕财务数智化核心能力,持续深耕南网、五大发电公司等电力行业市场,并进一步开拓电力行业外的大型集团化企业市场,多个项目顺利上线并取得验收。
- **智慧能源加大布局,AI与数据资源打造增长新动能。** 1) **智慧能源:** 2022年实现营收2.6亿元,同比增长6.9%。“双碳”与“电改”大背景下,公司与国网数科的业务融合进一步加深,重点开展电力市场交易、虚拟电厂、能源运维等业务布局。2) **前沿技术:** 公司逐年加大AI、区块链等技术储备,报告期内前沿技术业务实现收入3.4亿元,同比增长5.8%。其中,公司在AI算法的自研创新方面积累颇深,形成“AI应用、RPA云平台及应用、智能硬件”等核心产品线,并广泛运用于集团管理全生命周期。3) **数据资源整合及服务:** 报告期内实现收入1.3亿元,同比增长12.1%,公司作为国网旗下重要的上市平台,积极响应中共中央、国务院印发的《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》等重要政策,加大数据中台、模型服务、数据资产管理等研发投入,帮助企业激活数据要素价值。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2023-2025年公司EPS分别为0.26元、0.36元、0.48元。公司作为国网旗下重要上市平台,有望深度受益于信创、国企改革带动的数字化建设加速,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 电力数字化项目推进不及预期、核心技术研发不及预期、与国网数科协同效应未达预期等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2124.77	2638.25	3316.35	4221.84
增长率	10.94%	24.17%	25.70%	27.30%
归属母公司净利润(百万元)	322.65	418.44	575.30	764.93
增长率	5.65%	29.69%	37.49%	32.96%
每股收益EPS(元)	0.20	0.26	0.36	0.48
净资产收益率ROE	10.17%	11.71%	14.14%	16.20%
PE	46	36	26	20
PB	4.74	4.20	3.69	3.18

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
电话: 0755-26671517
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 邓文鑫
电话: 15123996370
邮箱: dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	15.88
流通A股(亿股)	14.62
52周内股价区间(元)	5.35-10.15
总市值(亿元)	149.23
总资产(亿元)	34.88
每股净资产(元)	2.17

相关研究

1. 远光软件(002063): 业绩稳步增长,迎电力信息化改革新机遇 (2022-04-29)

盈利预测

关键假设：

- 1) **数字企业：**伴随信创与国企改革的推进，公司核心系统 DAP 在电力行业有望持续上线；此外，非电力市场进一步开拓，有望带来新增长空间。预计该业务 2023-2025 年收入增速分别为 20.0%、20.0%、20.0%。
- 2) **智慧能源业务：**公司聚焦“综合能源服务、虚拟电厂、电力市场交易、能源运维、双碳业务”等多个新兴业态展开探索，有望与国网数科形成深度协同，项目订单加速落地，预计该业务 2023-2025 年收入增速分别为 35.0%、40.0%、45.0%
- 3) **前沿技术：**公司不断加大研发投入，AI 与区块链技术已与多个应用场景深度融合，产品矩阵进一步扩充，预计 2023-2025 年收入增速分别为 30.0%、30.0%、30.0%。
- 4) **数据服务：**公司作为国网旗下重要的上市平台，积极响应中共中央、国务院印发的《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》等重要政策，加大数据中台、模型服务、数据资产管理等研发投入，帮助企业激活数据要素价值，预计未来将保持高速增长，2023-2025 年收入增速分别为 45.0%、45.0%、45.0%。
- 5) 伴随公司业务中台的持续沉淀和技术成熟，各项业务毛利率恢复至常态化水平；公司费用端管控效果可持续，各项费用率进一步下降。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
数字企业	收入	1356.3	1627.5	1953.1	2343.7
	增速	13.1%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	57.2%	59.0%	60.7%	61.3%
智慧能源	收入	262.75	354.7	496.6	720.1
	增速	6.9%	35.0%	40.0%	45.0%
	毛利率	45.6%	46.0%	46.0%	47.8%
前沿技术	收入	337.3	438.5	570.1	741.1
	增速	5.8%	30.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	56.6%	55.3%	55.3%	55.3%
数据服务	收入	132.79	192.5	279.2	404.8
	增速	12.1%	45.0%	45.0%	45.0%
	毛利率	61.5%	61.8%	62.0%	62.3%
合计	收入	2124.8	2638.2	3316.4	4221.8
	增速	10.9%	24.2%	25.7%	27.3%
	毛利率	55.7%	56.7%	57.6%	58.0%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 26.4 亿元（+24.2%）、33.2 亿元（+25.7%）和 42.2 亿元（+27.3%），归母净利润分别为 4.2 亿元（+29.7%）、5.8 亿元（+37.5%）、7.6 亿元（+33.0%），EPS 分别为 0.26 元、0.36 元、0.48 元，对应动态 PE 分别为 36 倍、26 倍、20 倍。

相对估值

综合考虑业务范围，选取朗新科技、国网信通 2 家可比公司进行估值比较：

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				21A	22A/E	23E	24E	21A	22A/E	23E	24E
300682.SZ	朗新科技	287	26.73	0.81	0.48	1.00	1.37	46	56	27	19
600131.SH	国网信通	240	19.94	0.57	0.67	0.79	0.91	39	30	25	22
平均值								43	43	26	21
002063.SZ	远光软件	149	9.40	0.20	0.26	0.36	0.48	46	36	26	20

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，2023 年行业平均估值为 26 倍，公司 PE 为 26 倍，与行业平均水平相当。信创与国企改革持续推进，电力行业信息化建设有望迎来新一轮投入周期；公司作为国网旗下重要的上市平台，与国网数科协同效应凸显，数字企业业务竞争力优势突出，智慧能源等业务有望持续受益于电力市场化改革加速发展，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2124.77	2638.25	3316.35	4221.84	净利润	337.96	438.30	602.61	801.24
营业成本	941.52	1143.43	1407.21	1772.90	折旧与摊销	63.10	112.21	130.39	154.64
营业税金及附加	11.99	17.07	20.73	26.27	财务费用	-12.22	-15.83	-19.90	-25.33
销售费用	157.38	195.23	242.09	303.97	资产减值损失	-4.10	50.00	50.00	50.00
管理费用	181.40	791.47	988.27	1258.11	经营营运资本变动	271.94	-290.30	-540.50	-713.93
财务费用	-12.22	-15.83	-19.90	-25.33	其他	-620.90	114.15	-49.79	-31.51
资产减值损失	-4.10	50.00	50.00	50.00	经营活动现金流净额	35.78	408.53	172.81	235.11
投资收益	4.44	5.00	5.00	5.00	资本支出	-151.08	-120.00	-150.00	-200.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	211.40	5.00	5.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	60.32	-115.00	-145.00	-195.00
营业利润	350.89	461.87	632.94	840.91	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.15	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	351.03	461.87	632.94	840.91	股权融资	274.94	0.00	0.00	0.00
所得税	13.07	23.57	30.33	39.67	支付股利	-66.15	-64.53	-83.69	-115.06
净利润	337.96	438.30	602.61	801.24	其他	-251.30	54.36	19.90	25.33
少数股东损益	15.31	19.86	27.31	36.31	筹资活动现金流净额	-42.50	-10.17	-63.79	-89.73
归属母公司股东净利润	322.65	418.44	575.30	764.93	现金流量净额	53.74	283.36	-35.98	-49.62
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	335.33	618.69	582.71	533.09	成长能力				
应收和预付款项	1571.46	1807.67	2313.58	2960.21	销售收入增长率	10.94%	24.17%	25.70%	27.30%
存货	39.93	48.49	57.67	74.18	营业利润增长率	2.67%	31.63%	37.04%	32.86%
其他流动资产	984.84	949.63	1131.64	1374.68	净利润增长率	5.59%	29.69%	37.49%	32.96%
长期股权投资	31.98	31.98	31.98	31.98	EBITDA 增长率	1.24%	38.95%	33.17%	30.51%
投资性房地产	18.32	18.32	18.32	18.32	获利能力				
固定资产和在建工程	423.13	366.83	310.53	254.24	毛利率	55.69%	56.66%	57.57%	58.01%
无形资产和开发支出	317.85	382.92	459.81	562.45	三费率	15.37%	36.80%	36.50%	36.40%
其他非流动资产	200.24	199.26	198.27	197.29	净利率	15.91%	16.61%	18.17%	18.98%
资产总计	3923.07	4423.79	5104.52	6006.43	ROE	10.17%	11.71%	14.14%	16.20%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	8.61%	9.91%	11.81%	13.34%
应付和预收款项	542.35	636.88	793.54	1002.13	ROIC	12.33%	15.03%	18.14%	19.71%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	18.91%	21.16%	22.42%	22.98%
其他负债	57.84	44.90	50.05	57.20	营运能力				
负债合计	600.19	681.78	843.59	1059.33	总资产周转率	0.57	0.63	0.70	0.76
股本	1587.58	1587.58	1587.58	1587.58	固定资产周转率	7.25	6.80	9.99	15.32
资本公积	72.23	72.23	72.23	72.23	应收账款周转率	1.52	1.61	1.62	1.63
留存收益	1540.74	1894.65	2386.27	3036.14	存货周转率	25.58	25.87	26.02	26.29
归属母公司股东权益	3151.19	3550.46	4042.07	4691.94	销售商品提供劳务收到现金营业收入	87.98%	—	—	—
少数股东权益	171.69	191.55	218.85	255.16	资本结构				
股东权益合计	3322.88	3742.01	4260.93	4947.11	资产负债率	15.30%	15.41%	16.53%	17.64%
负债和股东权益合计	3923.07	4423.79	5104.52	6006.43	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.08	5.19	4.98	4.77
					速动比率	5.01	5.12	4.91	4.70
					股利支付率	20.50%	15.42%	14.55%	15.04%
					每股指标				
					每股收益	0.20	0.26	0.36	0.48
					每股净资产	1.98	2.24	2.55	2.96
					每股经营现金	0.02	0.26	0.11	0.15
					每股股利	0.04	0.04	0.05	0.07
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	401.76	558.25	743.43	970.23					
PE	46.25	35.66	25.94	19.51					
PB	4.74	4.20	3.69	3.18					
PS	7.02	5.66	4.50	3.53					
EV/EBITDA	35.11	24.75	18.63	14.33					
股息率	0.44%	0.43%	0.56%	0.77%					

数据来源: Wind, 西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyryf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyfy@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
卞黎旻	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn