

业绩稳定增长，充分受益于电力信息化建设

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年报，全年实现营收 21.25 亿元（同比+10.94%），归母净利润 3.23 亿元（同比+5.65%），扣非净利润 3.08 亿元（同比+8.37%），毛利率 55.69%（同比-3.22pct）。
- **业绩保持稳定增长，计提资产减值大幅增加对归母净利润影响较大。**公司营收增长得益于电力行业 ERP 国产替代以及能源互联网领域的蓬勃发展。疫情影响下股东方的应收账款坏账计提对公司业绩影响较大，若后续款项陆续收回，对 2023 年业绩将产生积极影响。毛利率下降则主要是因为公司通过劳务外包形式将部分人员出表，在降低费用率的同时增加了经营成本。
- **深入参与两大电网数字电网建设，以 YG-DAP 为核心产品打造国网信创可替代领域的标杆案例，有望在新一轮国企改革中享受改革红利。**在国家电网，公司参与集团财务管理和司库管理系统建设，智慧共享财务平台试点上线，DAP 在国网信创可替代领域形成标杆案例。公司打造的 YG-DAP 经过在国网数科的试点后得到国网认可，形成标杆案例，推广向国网以外的大型央企集团，包括南网计财域平台和司库管理等建设以及五大发电集团的数字化建设，参与业外集团世界一流财务体系建设。2022 年数字企业业务营收 13.56 亿元（同比+13.15%），占总收入 63.83%，以数字企业业务为核心的业务架构稳固，营收增长系电力信息化需求旺盛。
- **紧抓国网数字新基建历史机遇，以智慧能源业务探索第二增长曲线。**公司紧抓行业改革机遇，参与电力市场交易、综能服务、虚拟电厂、电网营销等项目建设，打造网上国网、虚拟电厂平台、能源工业云网平台等产品，布局能源互联网领域，探索第二增长曲线。2022 年智慧能源业务营收 2.63 亿元（同比+6.92%），毛利率 45.58%（同比+8.54pct），随着电力市场成熟，营收和毛利率都有望进一步提升。

盈利预测与投资建议

- 调整收入增速、毛利率、费用率，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.06、6.88、8.98 亿元（原预测 23-24 年归母净利润为 5.08、6.47 亿元），根据可比公司 2023 年的 PE 水平，我们认为公司 2023 年的合理估值水平为 28 倍 PE，对应目标价为 8.96 元，维持买入评级。

风险提示

改革不及预期；能源信息化行业政策变动风险；市场竞争加剧。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,915	2,125	2,586	3,046	3,533
同比增长(%)	13.2%	10.9%	21.7%	17.8%	16.0%
营业利润(百万元)	342	351	538	735	964
同比增长(%)	12.4%	2.7%	53.3%	36.6%	31.2%
归属母公司净利润(百万元)	305	323	506	688	898
同比增长(%)	16.2%	5.7%	56.7%	36.0%	30.5%
每股收益(元)	0.19	0.20	0.32	0.43	0.57
毛利率(%)	58.9%	55.7%	56.8%	57.8%	58.8%
净利率(%)	15.9%	15.2%	19.6%	22.6%	25.4%
净资产收益率(%)	11.1%	10.7%	14.9%	17.2%	18.8%
市盈率	44.5	42.1	26.9	19.8	15.1
市净率	4.7	4.3	3.7	3.1	2.6

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年05月12日）	8.56 元
目标价格	8.96 元
52 周最高价/最低价	10.32/5.11 元
总股本/流通 A 股（万股）	158,758/146,158
A 股市值（百万元）	13,590
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2023 年 05 月 15 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	3.38	-10.56	-0.35	64.91
相对表现	5.35	-6.67	3.75	65.44
沪深 300	-1.97	-3.89	-4.1	-0.53



证券分析师

浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002
谢忱	xiechen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090004

联系人

杜云飞	duyunfei@orientsec.com.cn
覃俊宇	qinjunjun@orientsec.com.cn

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2023/05/12	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
用友网络	600588	20.19	0.06	0.19	0.32	0.46	316.46	107.45	62.92	44.04
朗新科技	300682	24.95	0.47	0.93	1.28	1.61	53.22	26.78	19.51	15.54
国网信通	600131	18.10	0.67	0.81	0.94	1.07	27.16	22.40	19.16	16.97
普联软件	300996	42.74	1.10	1.60	2.17	2.79	38.79	26.68	19.73	15.30
致远互联	688369	81.64	1.22	2.37	3.14	3.92	67.05	34.51	25.97	20.85
龙软科技	688078	42.72	1.12	1.64	2.27	3.03	38.11	26.03	18.82	14.09
国电南瑞	600406	26.96	0.96	1.12	1.31	1.51	28.00	24.07	20.61	17.85
	最大值						316.46	107.45	62.92	44.04
	最小值						27.16	22.40	18.82	14.09
	平均数						81.25	38.28	26.67	20.66
	调整后平均						45.03	27.62	21.00	17.30

数据来源：wind，东方证券研究所

调整收入增速、毛利率、费用率，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.06、6.88、8.98 亿元，根据可比公司 2023 年的 PE 水平，我们认为公司 2023 年的合理估值水平为 28 倍 PE，对应目标价为 8.96 元，维持买入评级。

风险提示

电力信息化改革不及预期；能源信息化行业政策变动风险；市场竞争加剧。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	258	335	602	1,066	1,746	营业收入	1,915	2,125	2,586	3,046	3,533
应收票据、账款及款项融资	1,204	1,542	1,526	1,797	2,084	营业成本	787	942	1,116	1,287	1,456
预付账款	10	8	13	15	18	营业税金及附加	13	12	13	12	11
存货	34	40	47	54	61	销售费用	187	157	169	183	198
其他	1,130	1,006	1,266	1,319	1,375	管理费用及研发费用	602	634	730	814	886
流动资产合计	2,636	2,932	3,454	4,251	5,284	财务费用	(5)	(12)	(4)	(8)	(14)
长期股权投资	66	32	66	66	66	资产、信用减值损失	27	70	49	49	57
固定资产	170	416	408	398	388	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	165	7	0	0	0	投资净收益	19	4	5	5	5
无形资产	124	155	145	118	75	其他	18	24	20	20	20
其他	328	382	389	404	421	营业利润	342	351	538	735	964
非流动资产合计	852	992	1,008	987	950	营业外收入	1	1	1	1	1
资产总计	3,488	3,923	4,461	5,237	6,234	营业外支出	2	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	340	351	538	735	964
应付票据及应付账款	275	388	392	452	511	所得税	20	13	22	29	39
其他	188	190	217	228	239	净利润	320	338	517	705	926
流动负债合计	463	578	609	679	750	少数股东损益	15	15	11	18	28
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	305	323	506	688	898
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.19	0.20	0.32	0.43	0.57
其他	19	23	24	24	24						
非流动负债合计	19	23	24	24	24	主要财务比率					
负债合计	482	600	633	703	774		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	133	172	183	200	228	成长能力					
实收资本(或股本)	1,323	1,588	1,588	1,588	1,588	营业收入	13.2%	10.9%	21.7%	17.8%	16.0%
资本公积	62	72	72	72	72	营业利润	12.4%	2.7%	53.3%	36.6%	31.2%
留存收益	1,549	1,541	2,046	2,734	3,632	归属于母公司净利润	16.2%	5.7%	56.7%	36.0%	30.5%
其他	(60)	(49)	(60)	(60)	(60)	获利能力					
股东权益合计	3,007	3,323	3,829	4,534	5,460	毛利率	58.9%	55.7%	56.8%	57.8%	58.8%
负债和股东权益总计	3,488	3,923	4,461	5,237	6,234	净利率	15.9%	15.2%	19.6%	22.6%	25.4%
						ROE	11.1%	10.7%	14.9%	17.2%	18.8%
						ROIC	10.9%	10.3%	14.3%	16.7%	18.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	13.8%	15.3%	14.2%	13.4%	12.4%
净利润	320	338	517	705	926	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	55	63	84	102	119	流动比率	5.69	5.08	5.68	6.26	7.05
财务费用	(5)	(12)	(4)	(8)	(14)	速动比率	5.62	5.01	5.60	6.18	6.97
投资损失	(19)	(4)	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	(602)	16	(344)	(262)	(282)	应收账款周转率	1.9	1.6	1.8	2.0	2.0
其它	273	(364)	9	0	0	存货周转率	24.1	25.6	25.7	25.5	25.3
经营活动现金流	22	36	257	532	744	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
资本支出	(33)	(146)	(60)	(67)	(67)	每股指标(元)					
长期投资	8	47	(46)	0	0	每股收益	0.19	0.20	0.32	0.43	0.57
其他	91	159	114	(9)	(10)	每股经营现金流	0.02	0.02	0.16	0.33	0.47
投资活动现金流	66	60	8	(76)	(77)	每股净资产	1.81	1.98	2.30	2.73	3.30
债权融资	5	2	(3)	0	0	估值比率					
股权融资	221	275	0	0	0	市盈率	44.5	42.1	26.9	19.8	15.1
其他	(291)	(320)	4	8	14	市净率	4.7	4.3	3.7	3.1	2.6
筹资活动现金流	(66)	(43)	2	8	14	EV/EBITDA	33.3	32.4	21.0	15.7	12.2
汇率变动影响	(0)	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	38.7	38.4	24.4	17.9	13.7
现金净增加额	22	54	267	464	680						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。