

国能日新 (301162.SZ)

买入(首次评级)

新能源功率预测龙头，乘电改东风前景广阔

当前价格：88.2 元

目标价格：114.8 元

投资要点：

➤ **新能源发电功率预测龙头，订阅制模式优秀。**公司主营新能源发电功率预测产品，2019年公司产品在光伏/风电功率预测的市场份额分别为22.1%/18.8%，均居于市场领先地位。预测产品分为一次性购买的预测设备（新客户）和收取年费的预测服务（存量客户）两类，SaaS模式的预测服务毛利率及客户粘性极高。

➤ **风电/光伏大规模并网，释放功率预测需求。**新能源发电具有随机波动性、间歇性和难预测性等特点，伴随新能源大规模并网以及国家能源局加大对新能源发电功率预测准确度的考核要求，各地的“两个细则”陆续出台，公司作为新能源发电功率预测龙头持续获益。

➤ **紧跟电改步伐，积极延伸布局高潜力业务。**在新型电力系统和电力市场化交易改革的背景下，公司基于现有业务，积极延伸布局电力交易与虚拟电厂业务，研发相关产品如电力交易策略软件等，为公司打造第二增长曲线。

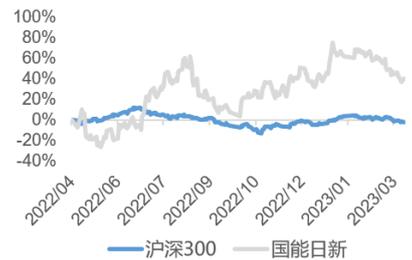
➤ **盈利预测与投资建议：**预计公司2022/2023/2024年营收分别为3.83、4.76、6.11亿元，归母净利润分别为0.81、1.09、1.40亿元，对应2022-2024年EPS分别为1.14/1.53/1.97元，对应当前股价PE分别为77.6/57.5/44.7倍，选取用友网络、广联达、朗新科技、东方电子为可比公司，23年平均PE为53.3倍，给予公司75倍PE，目标价114.8元，首次覆盖给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**风电/光伏装机规模不及预期；新产品研发进度不及预期；未来业绩不及预期对估值溢价带来的负面影响；

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	71/18
总市值/流通市值（百万元）	6253/1564
每股净资产（元）	13.71
资产负债率（%）	15.56
一年内最高/最低（元）	111.8/46.65

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 钱劲宇

执业证书编号：S0210522050004

邮箱：QJY3773@hfzq.com.cn

相关报告

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	248	300	383	476	611
增长率（%）	46%	21%	27%	24%	28%
净利润（百万元）	54	59	81	109	140
增长率（%）	49%	9%	36%	35%	29%
EPS（元/股）	0.76	0.83	1.14	1.53	1.97
市盈率（P/E）	115.3	105.7	77.6	57.5	44.7
市净率（P/B）	33.4	25.4	19.6	15.0	11.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

投资要件

关键假设

1) 风电/光伏新增装机量: 根据 21/22 年的新能源装机量及增长速度, 并结合国家对新能源装机规模的指引, 假设 23/24 年的风电新增装机量为 65/78GW, 光伏新增装机量分别为 125/160GW。

2) 风电/光伏电站规模: 假设单个风电站的平均装机规模约 8 万 KW, 单个光伏电站的平均装机规模约 3-4 万 KW。

3) 主营产品市占率: 2019 年公司在光伏/风电功率预测市场的市占率分别为 22.1% 和 18.8%, 由于公司至今在新能源功率预测市场的领先地位, 预计未来 2-3 年公司新能源预测产品的市占率可以逐步提升到 25%。

我们区别于市场的观点

我们认为市场尚未充分意识到公司未来在虚拟电厂和电力交易市场化改革中的市场潜力。未来随着新型电力系统和电力市场化改革的稳步推进, 公司凭借新能源功率预测产品的市场占有率, 及功率预测能力衍生出来的产品力, 将迅速在诸如电力交易策略产品等新型应用中收益, 成为公司业绩增长的第二推动力。

股价上涨的催化因素

未来风电/光伏装机量显著高于预期, 或能源局要求低于 10MW 的新能源功率预测场站也要进行功率预测。

估值和目标价格

预计公司 2022/2023/2024 年营收分别为 3.83、4.76、6.11 亿元, 归母净利润分别为 0.81、1.09、1.40 亿元。我们选取用友网络、广联达、朗新科技、东方电子为可比公司, 23 年平均 PE 为 53.3 倍, 给予公司 75 倍 PE, 目标价 114.8 元。

风险提示

风电/光伏装机规模不及预期; 新产品研发进度不及预期; 未来业绩不及预期对估值溢价带来的负面影响。

正文目录

1	新能源发电功率预测龙头，订阅制模式优秀	4
1.1	把握行业趋势，前瞻性布局占据优势	4
1.2	围绕行业需求构建产品体系，核心业务领跑市场	4
1.3	受益行业发展趋势，创收盈利能力持续增强	5
1.4	股权结构清晰稳定，管理层长期积累行业经验	6
2	乘电改东风，以功率预测为基，开拓第二增长曲线	8
2.1	双碳推进绿电装机量提升，风电/光伏大规模并网	8
2.2	政策加强功率预测偏差考核，持续利好公司产品	9
2.3	新能源发电功率预测产品为公司业务核心，长期沉淀领跑市场	10
2.4	预计公司新能源功率预测业务 23-25 年收入 CAGR 达 27.7%	11
2.5	积极响应电力交易市场化改革，开拓第二增长曲线	12
3	盈利预测与估值	13
3.1	盈利预测	13
3.2	费用预测	14
3.3	公司估值与目标价	14
4	风险提示	14

图表目录

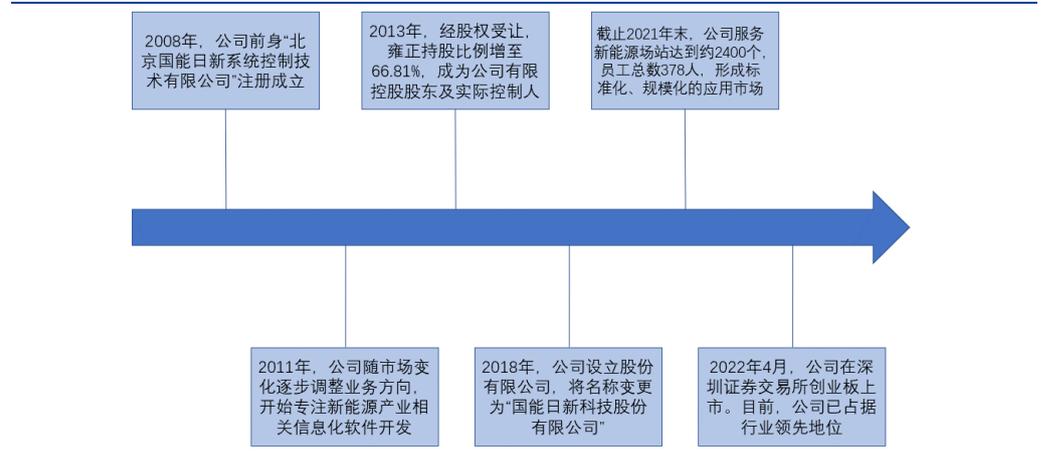
图表 1:	公司在新能源信息化领域进行前瞻性布局	4
图表 2:	公司产品涵盖新能源发电段和输电端	4
图表 3:	新能源发电功率预测为公司核心产品	5
图表 4:	新能源发电功率预测产品的毛利率稳步提升	5
图表 5:	公司营收受益行业发展	6
图表 6:	公司归母净利润持续增加	6
图表 7:	公司合理规划期间费用	6
图表 8:	公司股权架构稳定	7
图表 9:	公司管理层深耕电力行业	7
图表 10:	我国风电/光伏装机容量增速明显	8
图表 11:	我国风电/光伏发电量占比不断增加	8
图表 12:	日内光伏发电量与用电量存在较大不匹配	8
图表 13:	南方监管局新版“两个细则”对风光功率的考核内容	9
图表 14:	公司光伏发电功率预测市场占有率领先	10
图表 15:	公司风力发电功率预测市场占有率领先	10
图表 16:	公司新能源功率预测产品市场规模估算	11
图表 17:	电力市场化改革相关政策及进展	12
图表 18:	分业务收入预测	14
图表 19:	可比公司估值	14
图表 20:	财务预测摘要	16

1 新能源发电功率预测龙头，订阅制模式优秀

1.1 把握行业趋势，前瞻性布局占据优势

公司前身为“北京国能日新系统控制技术有限公司”，于2008年注册成立后主要从事火力发电厂锅炉设备等节能系统及控制台相关业务。为把握行业发展趋势，2011年公司具有前瞻性地开始专注新能源产业信息化软件研发，逐步调整业务方向。公司于2018年将名称变更为“国能日新科技股份有限公司”，于2022年4月在深圳创业板上市。公司围绕新能源行业软件与信息技术服务不断发展业务，现已成为行业内领先的清洁能源管理专家。

图表 1：公司在新能源信息化领域进行前瞻性布局



数据来源：公司公告，华福证券研究所

1.2 围绕行业需求构建产品体系，核心业务领跑市场

公司长期专注新能源 IT 赛道，产品体系聚焦行业发展需求。面向新能源电站、发电集团和电网公司等新能源电力市场主体客户，公司形成以新能源发电功率预测产品为核心，以新能源并网智能控制系统、新能源电站智能运营系统、电网新能源管理系统为拓展的新能源信息化产品构架，主营业务在新能源发展中具有重要作用。

图表 2：公司产品涵盖新能源发电段和输电端

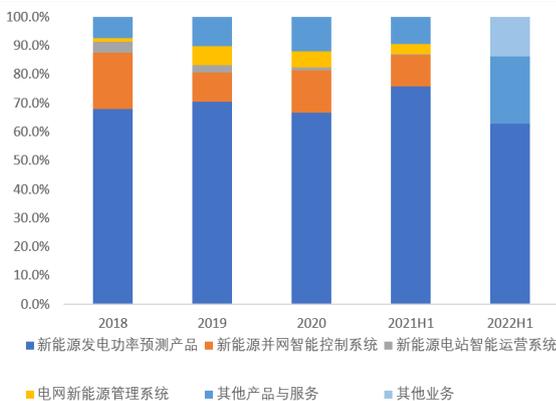
产品体系	服务功能
新能源发电功率预测产品	单站功率预测产品：于新能源电站布置功率预测系统并提供功率预测服务。通过分析气象数据和电站装机容量数据等，做出短期与超短期发电功率预测，辅助电网调度制定发电计划
	集中功率预测产品：于主站侧对下属单个电站的发电功率集中预测，通过算法的优化，抵消单站功率预测的非系统性误差，提高整体预测精度

	区域功率预测产品:于电网端对下属区域内并网电站的发电功率进行集中预测,辅助安排区域内电力调度计划
新能源并网智能控制系统	自动发电控制系统:以光伏/风电并网有功功率为控制目标,结合电站内机组状态制定控制策略,从电站端满足电网的电能调控需求
	自动电压控制系统:以光伏/风电的无功功率为控制目标,协调控制逆变器等设备并收集、上传运行数据,从电站端满足电网的电压调控需求
	快速频率响应系统:以电力系统频率为调控目标,通过协调自动发电控制系统调整发电有功功率,快速响应电网的频率调节需求
新能源电站智能运营系统	通过远程监控、数据管理、智能运维等功能提高电站运营管理效率
电网新能源管理系统	通过“新能源消纳分析”、“承载力评估”和“数据管理”三大模块增强电网公司对新能源电力的管理能力
其他产品与服务	包括电力交易、虚拟电厂、储能、分布式群控群调等产品,市场潜力大

数据来源:公司招股说明书,华福证券研究所

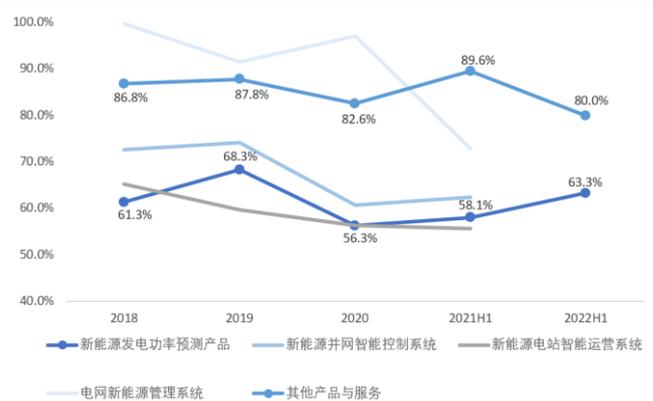
核心产品稳定创收,毛利率水平持续提升。新能源发电功率预测作为公司产品体系的核心,在2022年H1收入达8852万元,占公司总收入比例62.9%,为公司的主要营收来源,公司产品在技术水平与市场占有率水平上具有领先优势,为公司提供稳定的收入。同时2020年至2022年H1,该产品毛利率从56.3%逐步提升至63.3%。

图表3: 新能源发电功率预测为公司核心产品



数据来源:公司招股说明书,华福证券研究所

图表4: 新能源功率预测产品的毛利率稳步提升



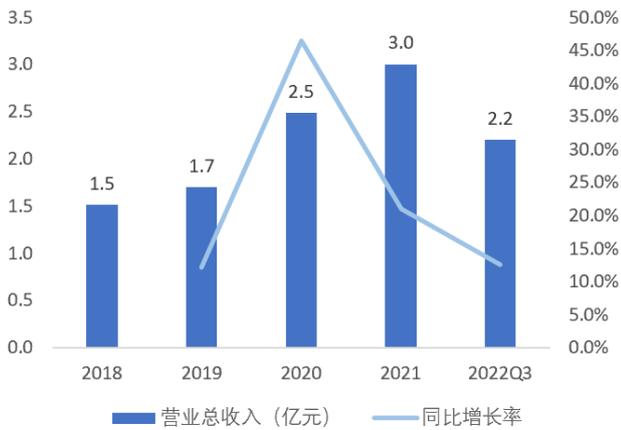
数据来源:公司招股说明书,华福证券研究所

1.3 受益行业发展趋势,创收盈利能力持续增强

新能源行业信息化需求增加,营收利润持续提高。我国新能源产业发展迅速,国家对新能源电站的运营管理考核要求的不断提高,新能源行业信息化需求不断增加。得益于早期的前瞻性产业布局与存量客户的积累,公司业务规模不断扩大。2019年-2021年受益抢装潮,营业总收入分别为1.7/2.5/3.0亿元,复合增长率33.1%,后开始平稳增长。公司归母净利润持续增加,2022年Q3达3652.4万元,同比增长

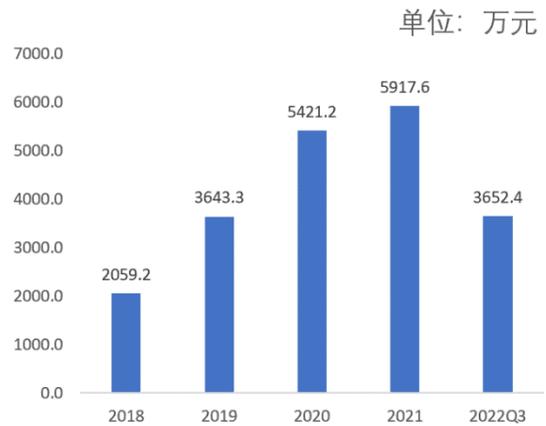
29.3%。

图表 5：公司营收受益行业发展



数据来源：同花顺 ifind，公司公告，华福证券研究所

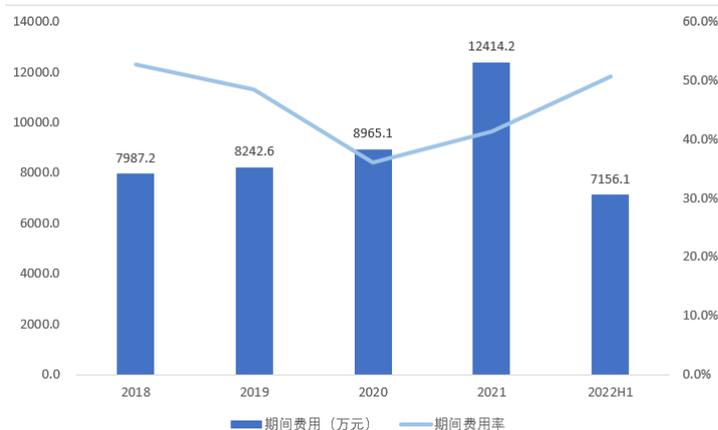
图表 6：公司归母净利润持续增加



数据来源：同花顺 ifind，公司公告，华福证券研究所

合理规划期间费用，研发投入保障产品竞争力。2018 年-2020 年，公司期间费用规模逐年递增，但占比逐年递减，从 52.8%降低至 36.1%。主要由于公司产品与服务的市场认可度提高，粘性客户不断积累产生的规模效应。2021 年至 2022 年 H1，公司期间费用率开始回升，主要系研发投入增加，为保持公司产品的市场领先地位。

图表 7：公司合理规划期间费用

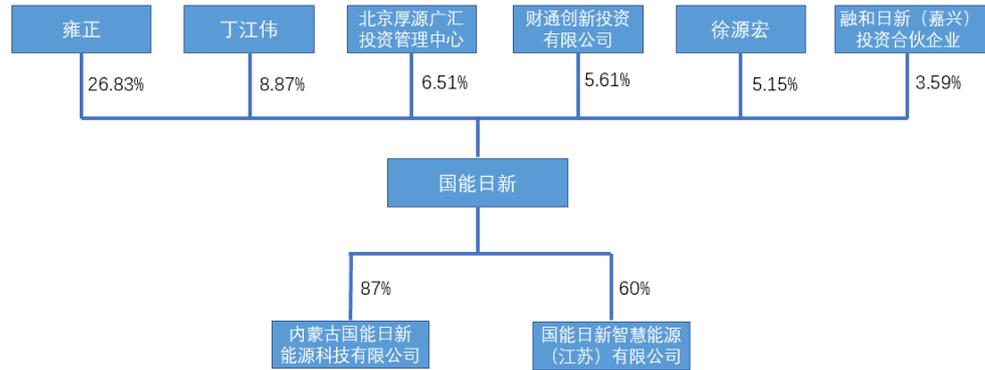


数据来源：同花顺 ifind，公司公告，华福证券研究所

1.4 股权结构清晰稳定，管理层长期积累行业经验

公司股权架构稳定，子公司协助产业布局。自 2013 年起，雍正为公司的实际控制人，截至 2022 年 Q3 持有 26.83% 公司股权。雍正、丁江伟为一致行动人，总计持有 35.7% 公司股权，公司股权架构稳定。公司拥有内蒙古国能日新能源科技和国能

日新智慧能源（江苏）两家子公司。其中，内蒙古国能日新为公司华北地区的重要拓展。内蒙古地区拥有丰富的太阳能、风能资源，有利于新能源产业发展。2018年起，公司以内蒙古国能日新子公司为中心不断辐射周边地区客户，扩大销售布局，充分利用内蒙古地区的资源与市场提高公司在行业中的竞争优势。

图表 8：公司股权架构稳定


数据来源：公司公告，华福证券研究所

深耕电力行业，公司管理层把握新能源行业发展趋势。公司最初设立成员主要来自北京捷讯与中电飞华，公司核心管理层皆在电力行业长期积累经验，深知信息化对新能源行业发展的建设性作用。其中，雍正原担任中电飞华信息化事业部总经理，较早地认识并参与新能源信息化，自2008年起担任国能有限总经理，长期引领公司进行前瞻性布局并获得竞争优势。

图表 9：公司管理层深耕电力行业

姓名	职务	简介
雍正	董事长、总经理	本科毕业于南开大学微电子行业，中欧国际工商学院 EMBA。曾任北京中电飞华通信有限公司电力信息化事业部。2008年起担任国能有限总经理，现任公司董事长、总经理。
周永	董事、副总经理	本科毕业于中国地质大学工商管理专业。曾任北京中电飞华通信有限公司销售经理。2010年加入公司，现任公司董事、副总经理。
王彩云	董事、副总经理	本科毕业于西安电子科技大学市场营销专业。曾任北京中电飞华通信有限公司电力信息化事业部部门助力。2008年加入公司，先担任公司董事、副总经理。
杨挺	独立董事	博士研究生学历，天津大学电气自动化与信息工程学院教授，博士生导师，学科带头人，国家“分布式能源与微电网”国际科技合作基地副主任。自2020年3月担任公司独立董事。
向婕	董事	博士研究生学历，毕业于中南大学控制科学与工程专业。曾任北京金风科创发电设备有限公司金风研究院高级研究工程师。2013年加入公司，现担任公司董事、数据中心首席科学家。
丁江伟	董事	本科毕业于华北电力大学电子信息科学与技术专业，中欧国际工商学院 EMBA。曾担任北京中电飞华通信有限公司销售主管，国能有限副总经理。现任公司董事。

数据来源：同花顺 ifind，公司公告，华福证券研究所

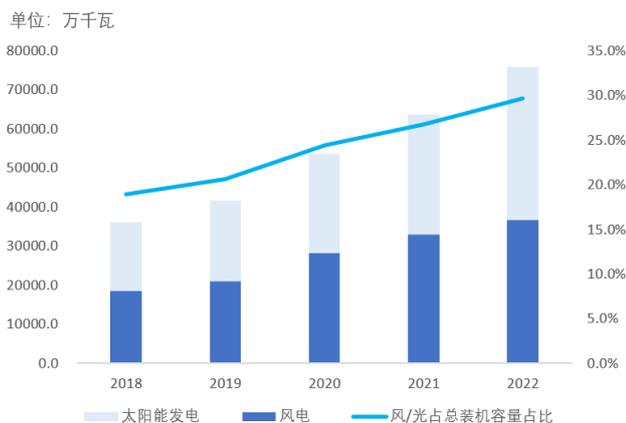
2 乘电改东风，以功率预测为基，开拓第二增长曲线

2.1 双碳推进绿电装机量提升，风电/光伏大规模并网

双碳为新能源注入发展动力，风电/光伏装机量持续提升。目前中国碳排放的主要来源是电力行业（48%）、工业（36%）、交通（8%）和建筑（5%）。传统电力行业碳排放量需求较大，优化电力能源结构是双碳目标落实的关键。其中传统电厂以火电方式为主，对煤矿依赖较大，不可再生且无法显著降低碳排。而风电、太阳能发电等将可再生能源转化为电能的绿色电力，建设周期短且清洁安全，可高效推进双碳目标落实。绿色电力对传统电力的替代效益日益显著。

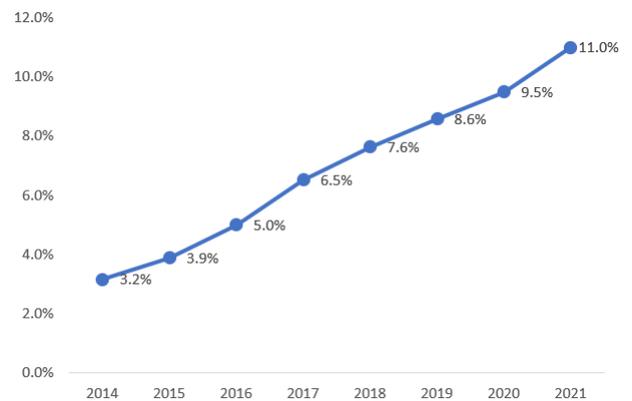
根据 21/22 年的新能源装机量及增长速度，并结合国家对新能源装机规模的指引，我们预测 23/24 年的风电新增装机量为 65/78GW，光伏新增装机量为 125/160GW。

图表 10：我国风电/光伏装机容量增速明显



数据来源：国家能源局，华福证券研究所

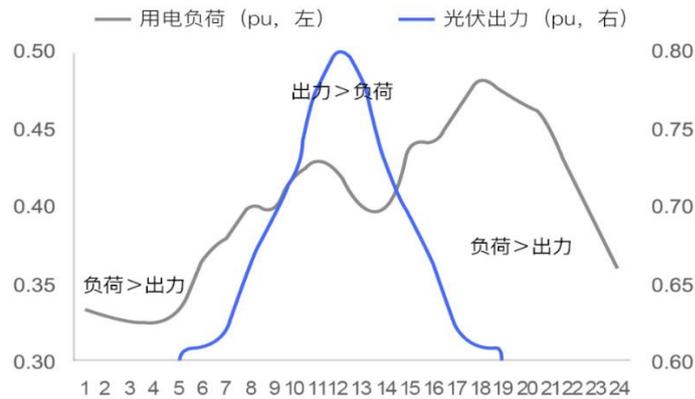
图表 11：我国风电/光伏发电量占比不断增加



数据来源：公司招股书，国家能源局，华福证券研究所

解决风/光发电不确定性和电力系统实时平衡之间的矛盾是大规模实现新能源并网的关键。新能源电力对天气依赖较强，风/光发电依赖的风力强度和太阳光照强度在不同季节和每日不同时间段都会产生显著变化，发电电量具有波动性、间歇性和不稳定性特点。而电力系统对发电功率有较高要求，需要达到发电端和用电端功率的实时平衡，风电/光伏的大规模的并网对电网的稳定运行产生了较大冲击。

图表 12：日内光伏发电量与用电量存在较大不匹配



数据来源：公司招股书，华福证券研究所

2.2 政策加强功率预测偏差考核，持续利好公司产品

“两个细则”加强对新能源功率预测偏差的考核，新能源功率预测产品重要性提升。为保障电力系统安全运行，助力新能源电力消纳，国家能源局发布《电力并网运行管理规定》、《电力辅助服务管理办法》要求电力调度机构对发电侧并网主体新能源功率预测偏差进行考核，各区域监管局可根据当地实际情况约定不同考核标准。自2019年起，各区域电力监管机构结合本地区电力系统实际情况和电力市场建设要求，先后制定并发布了《电力并网运行管理实施细则》和《电力辅助服务管理实施细则》（以下简称“两个细则”）。

为实现电力系统实时平衡，电网需要对发电端的发电功率进行预测，和用户端用电需求进行匹配以做出发电规划。新能源电站需向电网调度部门定时更新短期功率预测数据。此外，新能源发电功率预测也有助于对电站的发电能力与设备情况进行监控和管理。

图表 13：南方监管局新版“两个细则”对风光功率的考核内容

并网主体	上报项目	预测范围	考核方式	考核要求
风电场	中期功率预测 (每日9时前向调度机构上报)	未来240小时	按均方根误差公式计算预测准确率	第4日(第73小时~96小时)准确率应不低于40%，每降低一个百分点(不足一个百分点的按一个百分点计)按当月装机容量 $\times 0.2 \times A2$ 小时的标准进行考核。A2为风电中期功率预测准确率考核系数，默认为1。
	短期功率预测 (每日9时前向调度机构上报)	次日0时至24时	按均方根误差公式计算预测准确率	日前预测准确率应不低于60%，每降低一个百分点(不足一个百分点的按一个百分点计)按当月装机容量 $\times 0.2 \times A3$ 小时的标准进行考核。A3为风电日前功率预测准确率考核系数，默认为1。
	超短期功率预测 (每15分钟向调度机构上报)	未来15分钟至4小时	按均方根误差公式计算预测准确率	第4小时预测准确率应不低于65%，每降低一个百分点(不足一个百分点的按一个百分点计)按当月装机容量 \times

	度机构上报)			0.2×A4 小时的标准进行考核。A4 为风电超短期功率预测准确率考核系数，默认为 1。
光伏电站	中期功率预测 (每日 9 时前向调度机构上报)	未来 240 小时	按均方根误差公式计算预测准确率	第 4 日(第 73 小时~96 小时)准确率应不低于 45%，每降低一个百分点(不足一个百分点的按一个百分点计)按当月装机容量×0.2×A2 小时的标准进行考核。A2 为光伏中期功率预测准确率考核系数，默认为 1。
	短期功率预测 (每日 9 时前向调度机构上报)	次日 0 时至 24 时	按均方根误差公式计算预测准确率	日前预测准确率应不低于 65%，每降低一个百分点(不足一个百分点的按一个百分点计)按当月装机容量×1×A3 小时的标准进行考核。A3 为光伏中期功率预测准确率考核系数，默认为 1。
	超短期功率预测 (每 15 分钟向调度机构上报)	未来 15 分钟至 4 小时	按均方根误差公式计算预测准确率	第 4 小时预测准确率应不低于 70%，每降低一个百分点(不足一个百分点的按一个百分点计)按当月装机容量×1×A4 小时的标准进行考核。A4 为光伏中期功率预测准确率考核系数，默认为 1。

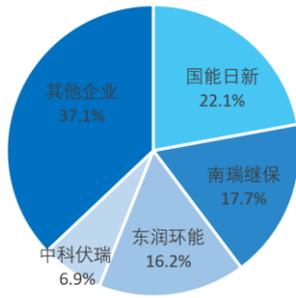
数据来源：公司招股书，华福证券研究所

2.3 新能源发电功率预测产品为公司业务核心，长期沉淀领跑市场

公司新能源功率预测产品的市场占有率领先，在风电和光电市场的市占率分别为 18.8%和 22.1%。光伏发电功率预测市场还包括南瑞继保、东润环能、中科伏瑞，市占率分别为 17.7%、16.2%和 6.90%；风力发电功率预测市场的主要企业还包括金风慧能、远景能源、东润环能和南瑞继保，市占率分别为 14.9%、13.3%、11.7%和 6.3%。南瑞继保、金风慧能、远景能源等以继保设备、风机等为主营业务，进入功率预测领域主要系为实现其业务一体化，以提高在主营业务领域的竞争力，因此在功率预测方面的经营模式与公司等专业化厂商有一定的差别。专业化厂商在经营上以为客户提供更优质、精度更高的功率预测服务为主，以功率预测系统等产品的销售作为服务提供的基础和手段；而上述企业则以主营产品销售为主，功率预测系统仅作为主营产品的一部分打包出售，在系统售出后对于后续的功率预测服务也比较忽视。与同类专注于服务电力行业的专业化厂商相比，在客户结构上公司的业务布局更专注于新能源电站侧，而非电网公司和电力集团等客户，在产品上公司标准的标准化程度更高，商业模式更优异。因此基于上述分析同时考虑到公司在新能源功率预测市场的领先地位，预计公司产品的市占率在未来 2-3 年可以逐步提升到 25%。

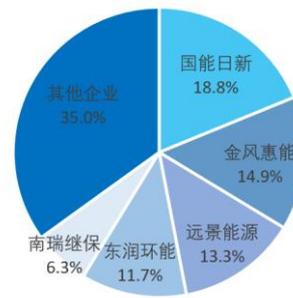
图表 14：公司光伏发电功率预测市场占有率领先
图表 15：公司风力发电功率预测市场占有率领先

2019年光伏发电功率预测竞争格局



数据来源：公司招股说明书，华福证券研究所

2019年风力发电功率预测竞争格局



数据来源：公司招股说明书，华福证券研究所

2.4 预计公司新能源功率预测业务 23-25 年收入 CAGR 达 27.7%

公司新能源发电功率预测产品分为功率预测设备和功率预测服务，其中设备应用于新建电站，软硬件一体一次性收费，光电的功率预测设备平均售价为 8-9 万元，风电的功率预测设备平均售价则集中在 28-30 万元；服务应用于存量电站，收费模式为订阅制，光电的功率预测服务平均年费约 5-6 万元，风电的功率预测设备平均年费约 6-7 万元。国内单个风电站的平均装机规模约 8 万 KW，单个光伏电站的平均装机规模约 3-4 万 KW。随着近年来风电电站和光伏电站的数量不断增加，以及公司累计服务的电站数量的不断积累，功率预测产品收入规模将保持较快增长。综合以上分析预测，预计公司新能源功率业务 23-25 年收入 CAGR 达 27.7%。

图表 16：公司新能源功率预测产品市场规模估算

估计值	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
风电当年新增装机量 (GW)	48	35	65	78	94
风电电站当年新增数量	600	438	813	975	1175
风电电站累计数量	4500	5100	5538	6350	7325
设备平均套单价 (万元)	28	28	28	28	28
服务费平均套单价 (万元/年)	6	6	6	6	6
市占率	21%	22%	23%	24%	25%
设备收入 (万元)	3528	2695	5232.5	6552	8225
服务收入 (万元/年)	5670	6732	7642	9144	10987.5
光伏当年新增装机量 (GW)	55	87	125	160	210
光伏电站当年新增数量	1375	2175	3125	5333	7000
光伏电站累计数量	8000	9375	11550	14675	20008
设备平均套单价 (万元)	8	8	8	7	7
服务费平均套单价 (万元/年)	6	6	5	5	5
市占率	23%	24%	25%	25%	25%
设备收入 (万元)	2530	4176	6250	9333	12250
服务收入 (万元/年)	11040	13500	14438	18344	25010
建设收入合计 (万)	6058	6871	11483	15885	20475
服务收入合计 (万/年)	16710	20232	22079	27488	35998
新能源功率预测收入合计 (万元)	22768	27103	33562	43373	56473

数据来源：同花顺 ifind，公司公告，华福证券研究所

2.5 积极响应电力交易市场化改革，开拓第二增长曲线

2015 年启动电改以来，电力市场化建设在各省快速推进。2022 年 1 月 18 日，国家发展改革委、能源局发布《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》，提出持续推动电力中长期市场建设，积极稳妥推进电力现货市场建设。进一步发挥中长期市场在平衡长期供需、稳定市场预期的基础作用，引导现货市场更好发现电力实时价格，准确反映电能供需关系。至今已建设包含南方、蒙西、浙江等两批 16 个电力现货市场建设试点区域。

图表 17：电力市场化改革相关政策及进展

时间	文件	主要内容
2017.8	《关于开展电力现货市场建设试点工作的通知》	选择南方（以广东起步）、蒙西、浙江、山西、山东、福建、四川、甘肃等 8 个地区作为 第一批 电力现货市场建设试点。
2021.5	《关于进一步做好电力现货市场建设试点工作的通知》	新增 6 省市 第二批 电力现货试点区域，上海、江苏、安徽、辽宁、河南、湖北。
2022.1	《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》	明确到 2025 年 全国统一电力市场体系 初步建成 ，到 2030 年基本建成 。为了使电力资源得到全国范围内的优化配置。
2022.3	《关于加快推进电力现货市场建设工作的通知》	支持具备条件的现货试点不间断运行，尽快形成长期稳定运行的现货市场。第一批试点地区 2022 年实现现货市场长周期连续试运行，第二批试点地区 2022 年 6 月底前启动现货市场试运行。2022 年 6 月底前省间现货交易启动试运行， 南方电力市场 启动试运行，编制 京津冀电力市场、长三角电力市场 建设方案。
2022.11	《电力现货市场基本规则（征求意见稿）》	基于多省试点，在 国家层面 首次出台电力现货市场规则性文件，明确电力现货市场目标和要求，推动电力现货市场走向全国。

数据来源：国家能源局，华福证券研究所

电力市场化提升电力报价策略产品需求。对于发/售电主体和电力用户来说，市场化定价提升了电力定价的复杂度，带来了发/售电主体与电力用户主体的价格博弈，要实现整体收益的最大化需要基于科学有效的申报策略。2022 年 7 月公司发布“电力交易辅助决策平台 2.0 产品”，产品以公司的新能源功率预测能力为基础，以出力分析、市场预测和报价、报量策略为核心，结合各地最新、最完善的现货与中长期交易规则，为客户提供最优的价格方案。电力交易规则复杂度高且对电量预测的依赖较强，公司在电力领域深耕多年，有望基于公司新能源功率预测能力迅速切入电力交易市场，为公司开辟第二增长曲线。

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

新能源发电功率预测产品：产品的收入规模与新能源电站的数量较强相关，同时鉴于公司在新能源功率预测市场的领先地位，预计公司产品的市占率逐步提升，根据上文测算，预计该部分业务 22/23/24 年收入分别为 2.7/3.4/4.3 亿元。该产品提供的服务具有较强黏性，无法轻易替换。且公司作为行业龙头，后续仍将处于优势地位，享有一定的定价权，因此我们假设该产品的毛利率稳定，22/23/24 年分别为 60%/60%/60%。

新能源并网控制系统：收费模式为一次性设备系统销售，产品主要部署在新建的风电站和光伏电站，收入规模与新能源电站的新增数量正相关，根据 22/23/24 年的新能源电站的增长速度，估测 22/23/24 年的收入分别为 0.56/0.73/0.95 亿元。公司该产品推出较晚，未能占据绝对的市场优势地位，预计后续随着市场不断成熟，竞争加剧，因此我们假设该部分业务的毛利率水平未来可能略有下滑，22/23/24 年分别为 65%/63%/61%。

图表 18：分业务收入预测

单位：百万元		2022E	2023E	2024E
新能源发电功率预测	收入	27,103	33,562	43,373
	YoY	29.0%	23.8%	29.2%
	毛利率	60.0%	60.0%	60.0%
并网控制系统	收入	5,628	7,316	9,511
	YoY	25.0%	30.0%	30.0%
	毛利率	65.0%	63.0%	61.0%
新能源电站运营系统	收入	60	30	15
	YoY	-50.0%	-50.0%	-50.0%
	毛利率	55.0%	55.0%	50.0%
电网新能源管理系统	收入	1,345	1,681	2,101
	YoY	28.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	80.0%	80.0%	75.0%
其他产品与服务	收入	3,458	4,322	5,403
	YoY	28.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	85.0%	85.0%	85.0%
其他业务	收入	662	695	730
	YoY	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	33.0%	33.0%	33.0%
合计	收入	38,255	47,606	61,133
	YoY	27.5%	24.4%	28.4%
	毛利率	63.2%	63.0%	62.6%

数据来源：公司公告，华福证券研究所

3.2 费用预测

销售费用率及管理费用率：我们认为公司产品具有较强竞争力，以核心功率预测产品为基，业务拓展路径清晰，销售方面对费用的把控力较强。我们假设 2022-2024 年销售费用率分别为 22%/20%/20%，管理费用率分别为 5%/5%/5%。

研发费用率：公司沿着电力系统改革的方向，逐步升级迭代现有的产品和技术，并研发相关模块，公司研发费用的主要为相关人工工资，未来在研发人员将呈稳步增长状态，我们假设 2022-2024 年研发费用率分别为 12%/12%/12%。

3.3 公司估值与目标价

预计公司 2022/2023/2024 年营收分别为 3.83/4.76/6.11 亿元，归母净利润分别为 0.81/1.09/1.40 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 分别为 1.14/1.53/1.97 元，对应当前股价 PE 分别为 77.6/57.5/44.7 倍。考虑公司主营业务的订阅制商业模式，我们选取 SaaS 上市公司用友网络、广联达为可比公司，考虑公司为能源领域软件和信息化厂商，选取同为能源 IT 的上市公司朗新科技、东方电子为可比公司，四家公司 2023 年平均 PE 为 53.3 倍。我们认为考虑到公司主营产品的龙头地位，且订阅制模式优秀，客户粘性高，未来具备较大增长潜力，值得给估值溢价，给予公司 75 倍 PE，目标价 114.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

图表 19：可比公司估值

证券代码	证券简称	股价	市值 (亿元)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022A/E	2023E	2024E
600588	用友网络	23.7	815.1	7.1	7.5	12.0	16.1	109.7	378.7	108.1	67.8
2410	广联达	68.3	813.5	6.6	13.0	17.0	22.1	122.8	73.9	62.8	47.9
300682	朗新科技	26.7	283.3	8.5	8.3	12.1	16.1	33.0	34.4	23.6	17.8
000682	东方电子	8.1	108.3	3.5	4.3	5.7	7.3	31.1	25.1	18.9	14.9
平均值								74.2	128.0	53.3	37.1

数据来源：Wind，华福证券研究所（截至 3.30 日股价）

4 风险提示

1) 风电/光伏装机量不及预期

公司主营的新能源发电功率预测产品的收入规模与新能源电站的数量具有较强相关性，风电/光伏装机规模增速一定程度上受政策影响，若后续政策对相关新能源支持力度不及预期导致风电/光伏装机量减少，将影响公司未来发展。

2) 新产品研发不及预期

电力交易报价策略产品需根据不断变化的电力现货与中长期交易规则进行持续不断的投入与研发以保持产品的竞争力，不断开拓市场。若公司产品研发或更新不及预期，则公司未来业绩获奖受较大影响。

3) 未来业绩不及预期对估值溢价带来的负面影响

基于对公司业务高成长性的预期，我们和市场对公司给予了较高的估值溢价，但若公司业务成长性不及预期，则会对估值溢价有较强的负面影响，带来公司股价的显著回落。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn