

2023年08月18日

# 预测业务稳定增长，创新业务持续发力

## 国能日新(301162)

评级:	买入	股票代码:	301162
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	113.58/62.4
目标价格:		总市值(亿)	66.80
最新收盘价:	67.31	自由流通市值(亿)	40.76
		自由流通股数(百万)	60.56

### 事件概述

2023年8月17日，国能日新发布2023年半年度报告。公司2023上半年实现营业收入1.89亿元，同比增长34.14%；归属于上市公司股东的净利润0.33亿元，同比增长57.29%；扣非净利润0.25亿元，同比增长32.25%。

### 分析判断:

#### ▶ 业绩增速符合预期，创新业务翻倍增长

公司单Q2实现收入1.06亿元，同比+32.87%；归属于上市公司股东的净利润0.23亿元，同比+44.27%；扣非净利润0.19亿元，同比增长21.84%。

**主业 SaaS 收入稳定增长，创新业务翻倍增长。**分业务来看，1)发电功率预测产品：实现收入1.28亿元，同比+11.22%，占总营收的比例为67.82%。以毛利作为衡量 SaaS 收入的指标，则 H1 新能源发电功率预测产品毛利为0.92亿元，同比+16.6%。2)并网智能控制系统：实现收入0.37亿元，同比+154.19%，毛利率同比增长2.94pct。其中，公司的分布式并网融合终端产品完成了AVC的功能开发，且在山东、河南等多地得到销售推广。3)电网新能源管理系统：实现收入715.23万元，同比+226.55%。4)创新类产品（包含电力交易、储能EMS、虚拟电厂）：实现收入583.93万元，已超过去年全年，同比+268.05%。

**加大研发，各项费用指标保持稳定。**2023上半年公司整体毛利率为68.42%，同比+2.53pct，主要是服务费占比提升。费控方面，公司2023H1年管理费用率/销售费用率/财务费用率分别为9%/26%/-3%，同比分别+1.8pct/-0.37pct/-0.26pct，其中公司股权激励计划带来股份支付费用1047万元。公司继续坚持技术创新和产品研发，扩大研发团队，研发费用率同比提升3.42pct至21.43%。

#### ▶ 创新业务电力交易、虚拟电厂持续加码

**电力交易方面**，公司上半年扩展了广东省的电力交易相关产品，截至目前，电力交易相关产品已完成在山西、甘肃、山东、蒙西和广东五个省份的部分新能源电站客户陆续应用，并启动江西、湖北等省份的研发工作。**虚拟电厂方面**，公司针对用户侧在电力交易产品的需求变化就售电侧用户解决方案进行了产品预研，并尝试拓展至山西、山东等省份的售电公司用户。

#### ▶ 发布定增预案，坚定电力市场化+源网荷储一体化路线

**拟定增8.64亿元发力电力市场化+源网荷储。**公司7月26日发布向特定对象发行A股股票预案，拟定增募资不超8.64亿元。其中，拟2.2亿元用于微电网及虚拟电厂综合能源管理平台（源网荷储）、2.4亿元用于多应用场景下电力交易辅助决策管理平台（电力交易 SaaS）、2.7亿元用于新能源数智一体化研发平台建设（研发平台，提升研发效率；深挖数据价值，推动业务数据向数据资产转化），其余1.3亿元用于补充流动资金。根据项目投资构成，三个项目的资金一半以上将用于设备及软件购置费。

**发力微电网+虚拟电厂，坚定源网荷储一体化路线。**我们认为，微电网潜在空间大，有望达到千亿级，随着电改推进、分布式爆发式增长以及政策对负荷侧调节的支持，微电网业务具备爆发潜力。公司基于优秀的软件实力及预测能力拓展产品链，提前布局，具备前瞻性。同时，我们认为微电网是组成虚拟电厂的重要单元之一，公司以此切入，有利于进一步打开广阔的负荷侧聚合运营空间。

## 投资建议

国能日新作为新能源 SaaS 的领跑者，占据优质赛道且商业模式优秀，我们认为公司业绩进入高速通道。我们维持最新点评中的盈利预测，预计 23-25 年公司营业收入为 4.84/6.08/7.79 亿元，归母净利润预测为 0.98/1.25/1.74 亿元，由于 2022 年度转增股本变动，每股收益（EPS）由 1.38/1.76/2.45 元变为 0.98/1.26/1.75 元，对应 2023 年 8 月 17 日 67.31 元/股收盘价，PE 分别为 68/53/38 倍，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

1) 市场份额被竞争对手挤压； 2) 新能源投资建设不及预期； 3) 收入依赖于单一产品的风险； 4) 新产品推广不及预期的风险； 5) 经济下滑导致的系统性风险； 6) 定增项目落地风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	300	360	484	608	779
YoY (%)	20.9%	19.8%	34.6%	25.7%	28.0%
归母净利润(百万元)	59	67	98	125	174
YoY (%)	9.2%	13.4%	45.5%	28.0%	38.9%
毛利率 (%)	63.4%	66.6%	66.5%	65.7%	67.4%
每股收益 (元)	1.11	1.03	0.98	1.26	1.75
ROE	24.0%	6.7%	9.2%	10.5%	12.7%
市盈率	60.64	65.35	68.44	53.47	38.48

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

研究助理：李杨玲

邮箱：liy18@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	360	484	608	779	净利润	67	97	124	173
YoY (%)	19.8%	34.6%	25.7%	28.0%	折旧和摊销	7	8	10	10
营业成本	120	162	209	254	营运资金变动	-18	-40	-33	-81
营业税金及附加	2	3	4	5	经营活动现金流	59	62	97	98
销售费用	93	119	147	187	资本开支	-6	-14	-15	-15
管理费用	29	36	45	57	投资	-16	-24	-28	-27
财务费用	-10	0	0	0	投资活动现金流	-19	-36	-40	-37
研发费用	63	79	97	124	股权募资	727	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
投资收益	2	3	4	4	筹资活动现金流	674	-39	0	0
营业利润	66	99	125	175	现金净流量	715	-12	57	60
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	66	99	125	175	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	-1	2	1	2	<b>成长能力</b>				
净利润	67	97	124	173	营业收入增长率	19.8%	34.6%	25.7%	28.0%
归属于母公司净利润	67	98	125	174	净利润增长率	13.4%	45.5%	28.0%	38.9%
YoY (%)	13.4%	45.5%	28.0%	38.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.03	0.98	1.26	1.75	毛利率	66.6%	66.5%	65.7%	67.4%
					净利率	18.7%	20.2%	20.5%	22.3%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	5.4%	7.0%	8.0%	9.4%
货币资金	800	787	844	905	净资产收益率 ROE	6.7%	9.2%	10.5%	12.7%
预付款项	2	3	4	5	<b>偿债能力</b>				
存货	81	116	139	171	流动比率	4.96	3.93	3.73	3.46
其他流动资产	255	348	416	560	速动比率	<b>4.57</b>	<b>3.53</b>	<b>3.32</b>	<b>3.06</b>
流动资产合计	1,138	1,255	1,403	1,641	现金比率	3.49	2.47	2.24	1.91
长期股权投资	37	61	90	117	资产负债率	18.8%	23.2%	24.2%	25.9%
固定资产	11	13	14	15	<b>经营效率</b>				
无形资产	0	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.37	0.41	0.46
非流动资产合计	101	131	165	197	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,238	1,386	1,568	1,838	每股收益	1.03	0.98	1.26	1.75
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	14.18	10.72	11.98	13.73
应付账款及票据	103	166	181	241	每股经营现金流	0.84	0.63	0.98	0.98
其他流动负债	127	153	196	233	每股股利	0.55	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	229	319	377	474	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	65.35	68.44	53.47	38.48
其他长期负债	3	3	3	3	PB	6.19	6.28	5.62	4.90
非流动负债合计	3	3	3	3					
负债合计	232	322	380	477					
股本	71	99	99	99					
少数股东权益	1	1	0	-1					
股东权益合计	1,006	1,064	1,189	1,361					
负债和股东权益合计	1,238	1,386	1,568	1,838					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。