



# 泛在电力物联网，新周期，新起点

## ——2019年电力设备中期策略

中泰证券 电力设备新能源

分析师：苏晨，S0740519050003

邮箱：suchen@r.qlzq.com.cn

中泰证券研究所  
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

# 目录

一、新周期：泛在电力物联网建设开启电网转型之路

---

二、投资方向：信息化+智能化+营销系统

---

三、行业格局：信息化双寡头 营销系统三分天下

---

四、个股介绍

---

五、投资建议

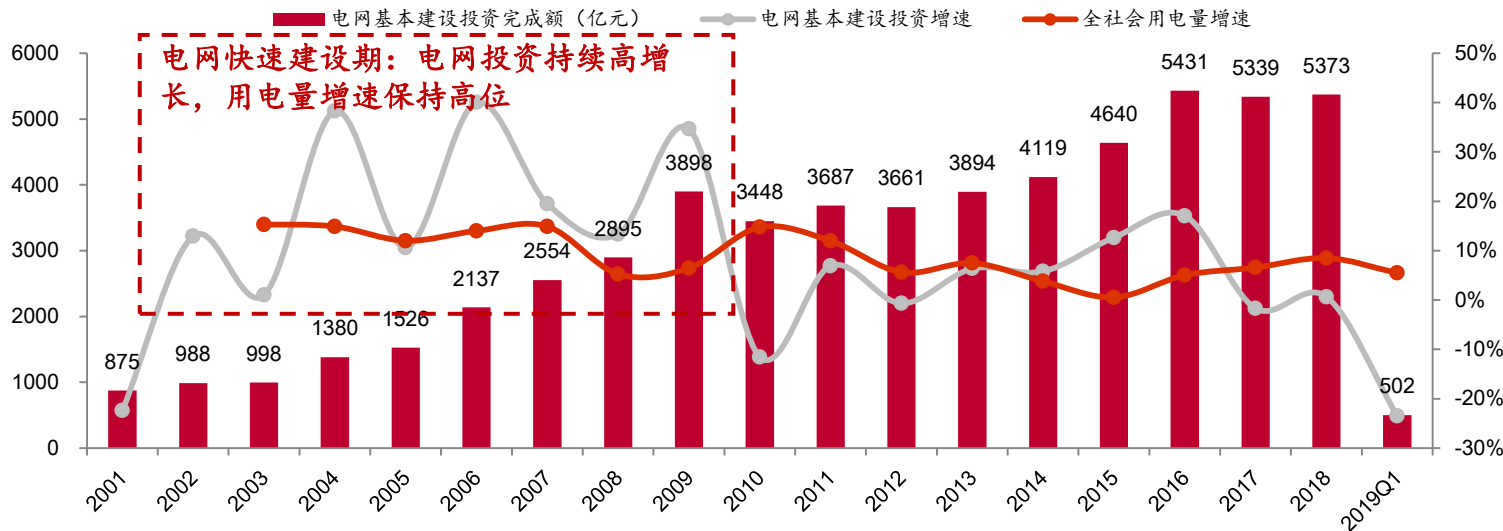
---

■ 国家电网投资已经历电网建设（2002-2009）、坚强智能电网（2010-2018）两大周期

■ 电网建设周期：电网投资保持高速增长，2003-2009年投资复合增速25.49%原因为：

- 1) 电网建设基础落后，尤其在配网和主网的建设空间较大；
- 2) 全国用电量增速维持高位，2003-2009年用电量复合增速为11.55%，电力供求持续紧张；
- 3) “厂网分离”后，市场竞争加强，投资活跃度提升

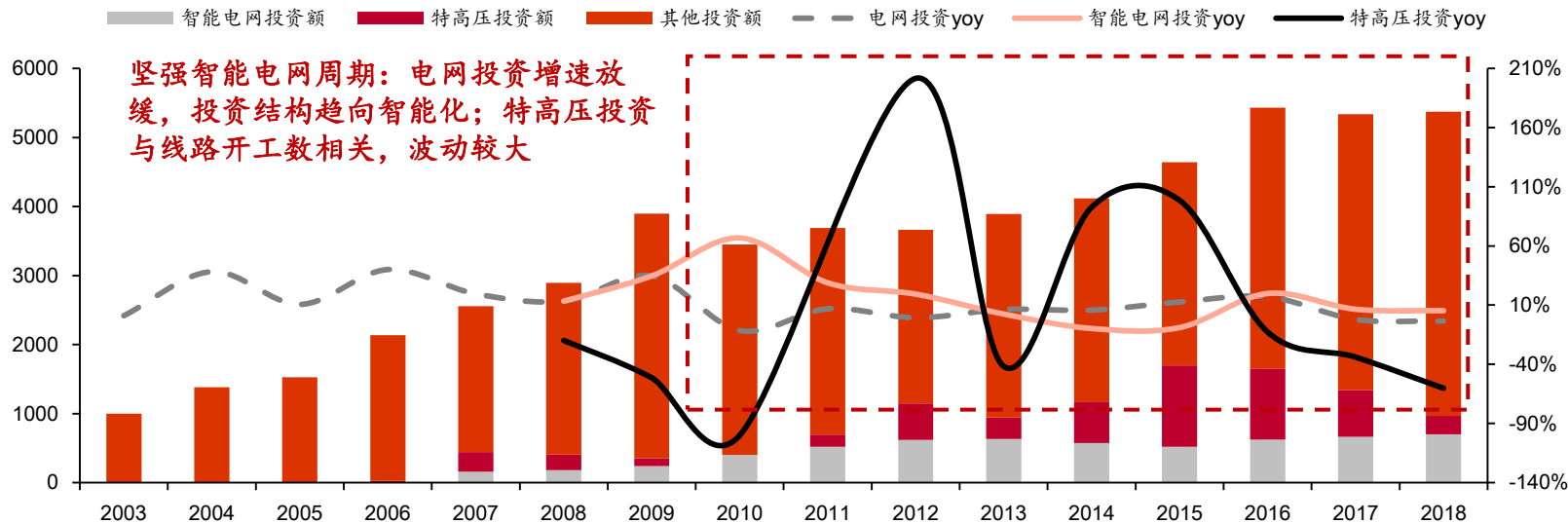
图表：电网投资增速在2003-2009维持高位（金额：亿元）



来源：wind，中泰证券研究所

- 国家电网投资已经历电网建设（2002-2009）、坚强智能电网（2010-2018）两大周期
- 坚强智能电网周期（智能电网&特高压）：电网投资增速放缓，2010-2018年投资复合增速降至5.70%
- 1) 智能电网建设：彼时主网架构基本建成，面临资源与需求逆向分布、清洁能源发展、信息化及智能化技术发展等问题，侧重用电、配电与变电环节
- 2) 特高压建设：贯穿整个电网周期，波动较大，基建投资托底与能源基地外送需求为特高压建设主要原因

图表：电网投资结构趋向智能化 特高压投资波动较大（金额：亿元）



来源：wind，国家电网，中泰证券研究所

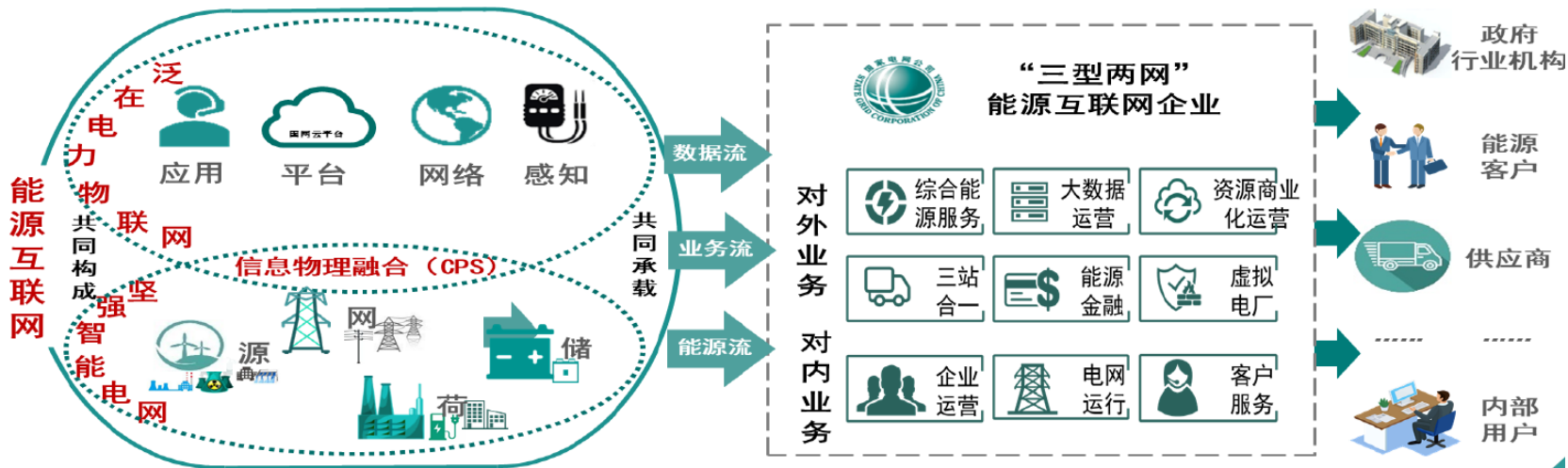
■ 国网2019“两会”提出建设“三型两网”，打造世界一流能源互联网

三型：枢纽型、平台型、共享型；两网：坚强智能电网+泛在电力物联网

■ 泛在电力物联网建设目的：

- 1) 提升电网运行水平、资产运营效率
- 2) 高投资、上规模发展方式已触碰天花板，电价进一步下降带来盈利压力
- 3) 战略转型，开拓数字经济、互联网新业务，获取新增长动能

图表：泛在电力物联网建设总览



来源：国家电网，中泰证券研究所

# 泛在建设：4层次、6方面、11重点方向

- **建设目标：**充分应用“大云物移智链”实现万物互联、人机交互
- **建设阶段：**到2021年初步建成泛在电力物联网、到2024年建成泛在电力物联网
- **技术架构：**感知层、网络层、平台层、应用层4个层次
- **建设内容：**对内业务、对外业务、数据共享、基础支撑、技术攻关和安全防护6个方面，11个重点方向

图表：泛在电力物联网建设任务及目标



来源：国家电网，中泰证券研究所

# 目录

一、新周期：泛在电力物联网建设开启电网转型之路

---

二、投资方向：信息化+智能化+营销系统

---

三、行业格局：信息化双寡头 营销系统三分天下

---

四、个股介绍

---

五、投资建议

---

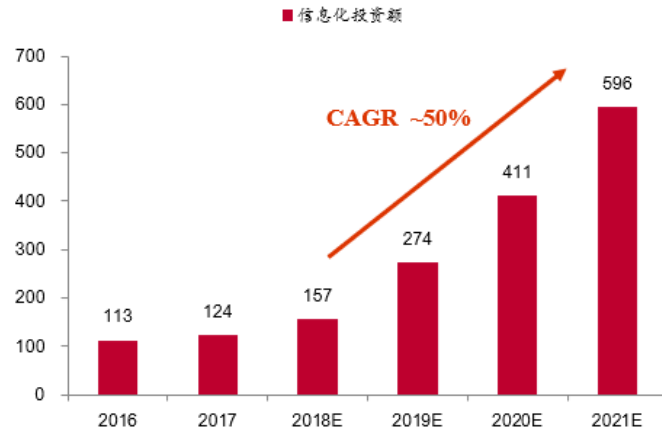
- 泛在电力物联网建设将开启信息化投资额爆发式增长，年化投资额预计将从当前**100-200亿**区间增长至**500-600亿**区间
- 投资额预测依据：
  - 1) 17年国网社会责任报告披露信息化投资额约124亿元
  - 2) CR2国电南瑞与信产集团市占率约80%，17年两者相关业务营收规模约110亿
  - 3) 依据信产集团与国电南瑞订单及营收预测增速，预计未来三年行业空间增速超50%

图表：国网信息化投资额预测结果

年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
国电南瑞信通营收	28.0	28.5	38.2	57.3	86.0	129.0
南瑞信通营收yoy		14.54%	34%	50%	50%	50%
信产集团营收	119.6	133.3	166.0	240.0	360.0	540.0
信产集团营收yoy		11%	25%	45%	50%	50%
假设国网收入占比	70%	70%	70%	70%	70%	70%
CR2-国网信息化营收	103	113	143	208	312	468
国网信息化投资额	113	124	157	274	411	596
信息化投资额yoy		10%	26%	75%	50%	45%

来源：国家电网，中泰证券研究所

图表：信息化投资额预计呈爆发式增长



来源：国家电网，中泰证券研究所



- 国网于19年4月发布的《泛在电力物联网2019年建设方案》给出27个重点建设任务，核心建设方向为：**1) 信息化、2) 智能化、3) 营销系统（营销2.0）**

图表：国网2019年泛在重点建设任务总览

序号	重点建设任务	关键内容	核心方向
1	营配（营销配电）贯通优化提升	营配统一数据模型、资源整合、信息处理分析	信息化
2	营销2.0建设	客户服务中台、营销系统2.0设计及验资	营销系统
3	多维精益管理体系变革	统一数据模型、企业级主数据管理	信息化
4	网上电网应用构建	提高业务数字化和线上化水平、自动诊断	信息化
5	实物ID推广	设备的赋码贴签	信息化、智能化
6	基建全过程综合数字化管理平台建设	打造基建数字化工作平台	信息化
7	现代（智慧）供应链体系构建	建设智慧业务作业系统、全量库存资源统筹调配	信息化、智能化
8	配电网物联网建设	中低压配网全息感知、泛在连接、即插即用和边缘智能	信息化、智能化
9	新一代调度自动化系统建设	大电网调度控制技术支撑新体系	信息化
10	新一代电力交易平台建设	电力市场状态全息感知、多元发展、提升服务、开放共享	信息化
11	源网核储能多元协调的泛在调度控制	提升新型能源和用能设备采集和感知能力	信息化、智能化
12	智慧能源综合服务平台建设	整合各类对外供电服务及综合能源服务移动端APP	信息化
13	源网荷储协同服务	用能设施高效便捷接入、状态全面感知、用能智慧互动	信息化、智能化
14	新能源云建设	新能源发电全过程数据共享融通及管理信息化	信息化
15	能源互联网生态圈建设	构建能源互联网服务7大生态圈、带动上下游发展	信息化
16	多站融合发展	深入挖掘变电站资源价值、探索数据中心功能拓展	信息化、智能化
17	数据增值变现	打造以数据征信为核心的公司系统上下游企业信用体系	信息化
18	基础资源运营	推进通信光纤、电力杆塔、沟道等资源商业化运营	运营研究
19	虚拟电厂运营	研发商业化虚拟电厂应用技术与关键装备	信息化、智能化
20	线上金融产业链	集成内外部数据资源，对接金融服务信息	信息化
21	电工装备智能物联与工业云网	构建电工装备（能效设备）线上交易平台	信息化、智能化
22	数据中台建设	企业级主数据共建共享、按需获取	信息化
23	智慧物联体系建设	重要领域统一物联管理和终端标准化接入	信息化、智能化
24	“国网云”深化建设应用	增强“国网云”平台稳定性、可靠性和易用性	信息化
25	“国网芯”和智能终端研发应用	推动自主芯片在设备、营销、基建、调度等规模化应用	芯片、智能化
26	技术标准体系构建	构建全产业链物联网标准体系	信息化
27	全场景安全防护体系构建	优化电力物联网专用安全设备并试点应用	信息化

来源：国家电网，中泰证券研究所

# 目录

一、新周期：泛在电力物联网建设开启电网转型之路

---

二、投资方向：信息化+智能化+营销系统

---

三、行业格局：信息化双寡头 营销系统三分天下

---

四、个股介绍

---

五、投资建议

---

## ■ 泛在电力物联网27项重点建设任务中有24项核心方向涉及信息化

图表：国网2019年泛在重点建设任务总览

序号	重点建设任务	关键内容	核心方向
1	营配（营销配电）贯通优化提升	营配统一数据模型、资源整合、信息处理分析	信息化
2	营销2.0建设	客户服务中台、营销系统2.0设计及验资	营销系统
3	多维精益管理体系变革	统一数据模型、企业级主数据管理	信息化
4	网上电网应用构建	提高业务数字化和线上化水平	信息化
5	实物ID推广	设备的赋码贴签	信息化、智能化
6	基建全过程综合数字化管理平台建设	打造基建数字化工作平台	信息化
7	现代（智慧）供应链体系构建	建设智慧业务作业系统、全量库存资源统筹调配	信息化、智能化
8	配电网物联网建设	中低压配网全息感知、泛在连接、即插即用和边缘智能	信息化、智能化
9	新一代调度自动化系统建设	大电网调度控制技术支撑新体系	信息化
10	新一代电力交易平台建设	电力市场状态全息感知、多元发展、提升服务、开放共享	信息化
11	源网核储能多元协调的泛在调度控制	提升新型能源和用能设备采集和感知能力	信息化、智能化
12	智慧能源综合服务平台建设	整合各类对外供电服务及综合能源服务移动端APP	信息化
13	源网荷储协同服务	用能设施高效便捷接入、状态全面感知、用能智慧互动	信息化、智能化
14	新能源云建设	新能源发电全过程数据共享融通及管理信息化	信息化
15	能源互联网生态圈建设	构建能源互联网服务7大生态圈、带动上下游发展	信息化
16	多站融合发展	深入挖掘变电站资源价值、探索数据中心功能拓展	信息化、智能化
17	数据增值变现	打造以数据征信为核心的公司系统上下游企业信用体系	信息化
18	基础资源运营	推进通信光纤、电力杆塔、沟道等资源商业化运营	运营研究
19	虚拟电厂运营	研发商业化虚拟电厂应用技术与关键装备	信息化、智能化
20	线上金融产业链	集成内外部数据资源，对接金融服务信息	信息化
21	电工装备智能物联与工业云网	构建电工装备（能效设备）线上交易平台	信息化、智能化
22	数据中台建设	企业级主数据共建共享、按需获取	信息化
23	智慧物联体系建设	重要领域统一物联管理和终端标准化接入	信息化、智能化
24	“国网云”深化建设应用	增强“国网云”平台稳定性、可靠性和易用性	信息化
25	“国网芯”和智能终端研发应用	推动自主芯片在设备、营销、基建、调度等规模化应用	芯片、智能化
26	技术标准体系构建	构建全产业链物联网标准体系	信息化
27	全场景安全防护体系构建	优化电力物联网专用安全设备并试点应用	信息化

# 信息化建设贯穿泛在架构

- 泛在电力物联网信息化建设方向贯穿网络层、平台层、应用层
- 国网系信息化市场主要参与者为国电南瑞、信产集团（岷江水电）与远光软件

图表：泛在电力物联网建设任务及目标

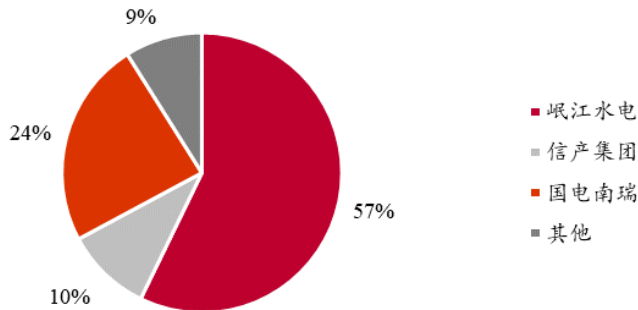


来源：国家电网，中泰证券研究所

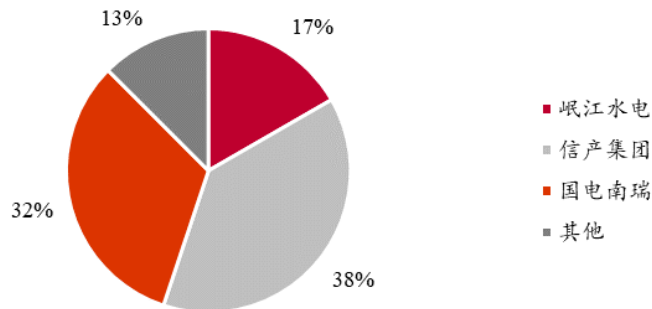
- 2018年国网对【信息化设备】招标及中标情况显示，信产集团（岷江水电）与国电南瑞市场份额为**67%/24%**（按照中标数量测算）
- 2019年国网对【变电设备-通信集成及新建通网】招标及中标情况显示，信产集团（岷江水电）与国电南瑞市场份额为**55%/32%**（按照中标金额测算）
- 整体来看，信息化市场高度集中，国电南瑞与信产集团（岷江水电）为行业双寡头，合计市占率预计为**80%以上**

图表：国电南瑞与信产集团（岷江水电）为信息化市场双寡头

2018年国网信息化市场份额——【信息化设备，按数量】



2019年国网信息化市场份额——【变电设备-通信集成及新建通网，按金额】



## ■ 泛在电力物联网27项重点建设任务中有10项核心方向设涉及智能化

图表：国网2019年泛在重点建设任务总览

序号	重点建设任务	关键内容	核心方向
1	营配（营销配电）贯通优化提升	营配统一数据模型、资源整合、信息处理分析	信息化
2	营销2.0建设	客户服务中台、营销系统2.0设计及验资	营销系统
3	多维精益管理体系变革	统一数据模型、企业级主数据管理	信息化
4	网上电网应用构建	提高业务数字化和线上化水平	信息化
5	实物ID推广	设备的赋码贴签	信息化、智能化
6	基建全过程综合数字化管理平台建设	打造基建数字化工作平台	信息化
7	现代（智慧）供应链体系构建	建设智慧业务作业系统、全量库存资源统筹调配	信息化、智能化
8	配电网物联网建设	中低压配网全息感知、泛在连接、即插即用和边缘智能	信息化、智能化
9	新一代调度自动化系统建设	大电网调度控制技术支撑新体系	信息化
10	新一代电力交易平台建设	电力市场状态全息感知、多元发展、提升服务、开放共享	信息化
11	源网核储能多元协调的泛在调度控制	提升新型能源和用能设备采集和感知能力	信息化、智能化
12	智慧能源综合服务平台建设	整合各类对外供电服务及综合能源服务移动端APP	信息化
13	源网荷储协同服务	用能设施高效便捷接入、状态全面感知、用能智慧互动	信息化、智能化
14	新能源云建设	新能源发电全过程数据共享融通及管理信息化	信息化
15	能源互联网生态圈建设	构建能源互联网服务7大生态圈、带动上下游发展	信息化
16	多站融合发展	深入挖掘变电站资源价值、探索数据中心功能拓展	信息化、智能化
17	数据增值变现	打造以数据征信为核心的公司系统上下游企业信用体系	信息化
18	基础资源运营	推进通信光纤、电力杆塔、沟道等资源商业化运营	运营研究
19	虚拟电厂运营	研发商业化虚拟电厂应用技术与关键装备	信息化、智能化
20	线上金融产业链	集成内外部数据资源，对接金融服务信息	信息化
21	电工装备智能物联与工业云网	构建电工装备（能效设备）线上交易平台	信息化、智能化
22	数据中台建设	企业级主数据共建共享、按需获取	信息化
23	智慧物联体系建设	重要领域统一物联管理和终端标准化接入	信息化、智能化
24	“国网云”深化建设应用	增强“国网云”平台稳定性、可靠性和易用性	信息化
25	“国网芯”和智能终端研发应用	推动自主芯片在设备、营销、基建、调度等规模化应用	芯片、智能化
26	技术标准体系构建	构建全产业链物联网标准体系	信息化
27	全场景安全防护体系构建	优化电力物联网专用安全设备并试点应用	信息化

# 智能化需求集中在感知层

- 泛在框架下，国网将持续提升终端设备智能化水平
- 国网系智能化市场主要参与者为国电南瑞、亿嘉和、智芯微电子等

图表：泛在智能化建设内容与对应核心标的



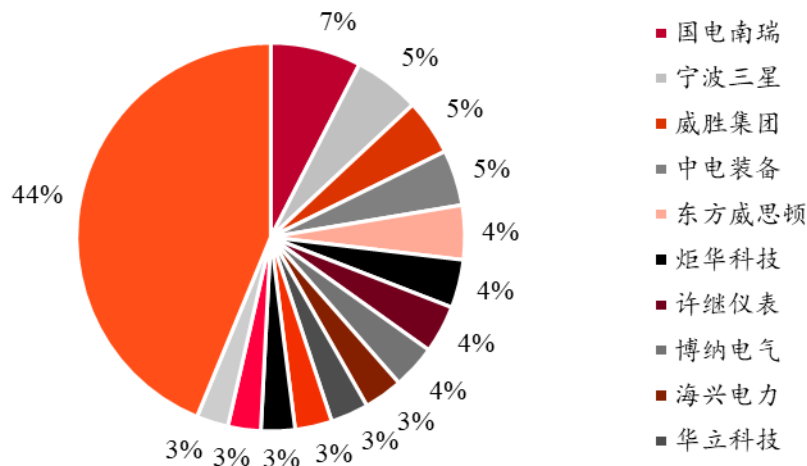
来源：国家电网，中泰证券研究所

# 集中度较低 市场空间广阔

- 智能电表市场较分散，2017年国电南瑞份额第一，为7%（按照金额）
- 巡检机器人市场集中度相对较高，2018年亿嘉和份额第四，为11%（按照金额）
- 市场空间广阔：智能电表招标量逐步回暖，2019年第一批智能电表招标量为4017万只，同比大幅提升70%；智能巡检机器人渗透率较低，需求空间广阔

图表：智能电表市场集中度较低

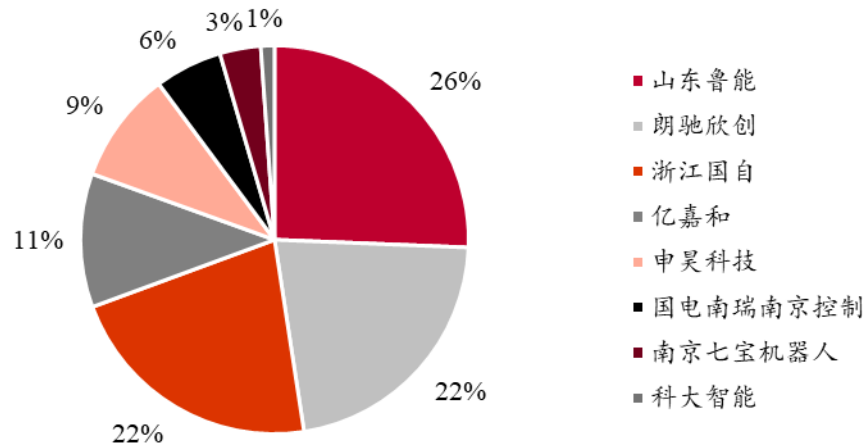
2017年国网智能电表市场份额（按金额）



资料来源：国网电子商务平台，中泰证券研究所

图表：巡检机器人市场集中度相对较高

2018年巡检机器人国网统一招标市场份额（按金额）



资料来源：国网电子商务平台，中泰证券研究所



## ■ 新一代营销系统2.0为泛在电力物联网重点建设任务之一

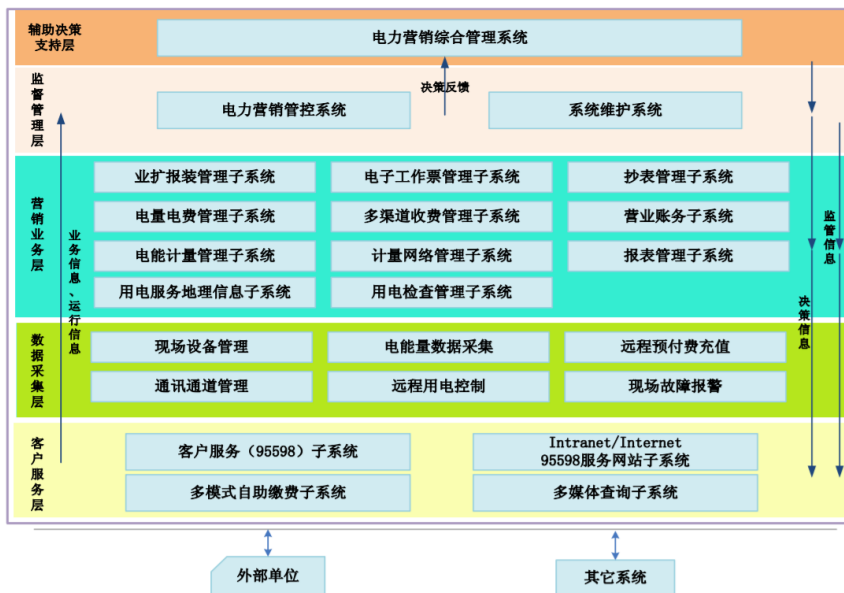
图表：国网2019年泛在重点建设任务总览

序号	重点建设任务	关键内容	核心方向
1	营配（营销配电）贯通优化提升	营配统一数据模型、资源整合、信息处理分析	信息化
2	营销2.0建设	客户服务中台、营销系统2.0设计及验资	营销系统
3	多维精益管理体系变革	统一数据模型、企业级主数据管理	信息化
4	网上电网应用构建	提高业务数字化和线上化水平	信息化
5	实物ID推广	设备的赋码贴签	信息化、智能化
6	基建全过程综合数字化管理平台建设	打造基建数字化工作平台	信息化
7	现代（智慧）供应链体系构建	建设智慧业务作业系统、全量库存资源统筹调配	信息化、智能化
8	配电网建设	中低压配网全息感知、泛在连接、即插即用和边缘智能	信息化、智能化
9	新一代调度自动化系统建设	大电网调度控制技术支撑新体系	信息化
10	新一代电力交易平台建设	电力市场状态全息感知、多元发展、提升服务、开放共享	信息化
11	源网核储能多元协调的泛在调度控制	提升新型能源和用能设备采集和感知能力	信息化、智能化
12	智慧能源综合服务平台建设	整合各类对外供电服务及综合能源服务移动端APP	信息化
13	源网荷储协同服务	用能设施高效便捷接入、状态全面感知、用能智慧互动	信息化、智能化
14	新能源云建设	新能源发电全过程数据共享融通及管理信息化	信息化
15	能源互联网生态圈建设	构建能源互联网服务7大生态圈、带动上下游发展	信息化
16	多站融合发展	深入挖掘变电站资源价值、探索数据中心功能拓展	信息化、智能化
17	数据增值变现	打造以数据征信为核心的公司系统上下游企业信用体系	信息化
18	基础资源运营	推进通信光纤、电力杆塔、沟道等资源商业化运营	运营研究
19	虚拟电厂运营	研发商业化虚拟电厂应用技术与关键装备	信息化、智能化
20	线上金融产业链	集成内外部数据资源，对接金融服务信息	信息化
21	电工装备智能物联与工业云网	构建电工装备（能效设备）线上交易平台	信息化、智能化
22	数据中台建设	企业级主数据共建共享、按需获取	信息化
23	智慧物联体系建设	重要领域统一物联管理和终端标准化接入	信息化、智能化
24	“国网云”深化建设应用	增强“国网云”平台稳定性、可靠性和易用性	信息化
25	“国网芯”和智能终端研发应用	推动自主芯片在设备、营销、基建、调度等规模化应用	芯片、智能化
26	技术标准体系构建	构建全产业链物联网标准体系	信息化
27	全场景安全防护体系构建	优化电力物联网专用安全设备并试点应用	信息化

# 营销系统亟需更新换代

- 电力营销系统定义：以电力为产品、满足用电客户电力消费、市场性的营销平台
- 电力营销业务内容：以抄表、核算、收费、业扩、计量五大核心业务为主
- 电力营销系统现状：国网已建成统一、标准化的SG186营销系统，但在技术路径、软件应用等方面已不满足当前互联网需求，需要整体更新换代（营销系统2.0）

图表：泛在电力物联网建设任务及目标

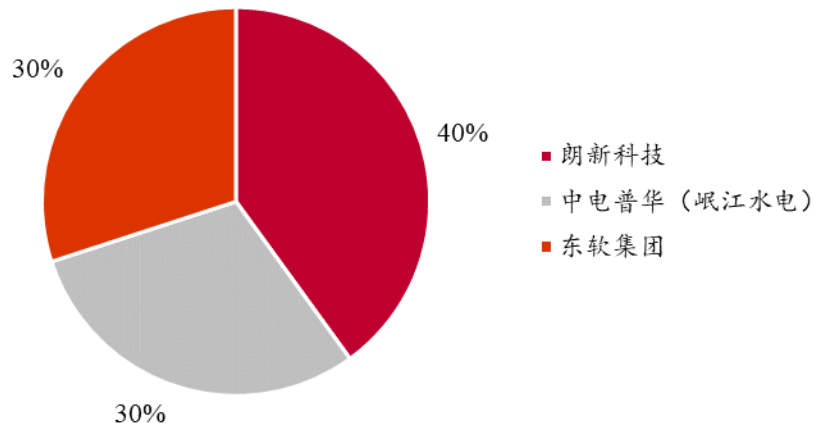


来源：国家电网，中泰证券研究所

- 电力营销系统市场格局：当前国网营销系统主要由公司、中电普华（已归入岷江水电）、东软集团三家企业建设，市占率约为**40%/30%/30%**
- 市场空间：近年来电力营销系统年化投资额预计约为**20亿元**，泛在电力物联网建设有望提升营销系统年化投资额至**50亿元**

图表：电力营销系统市场三足鼎立

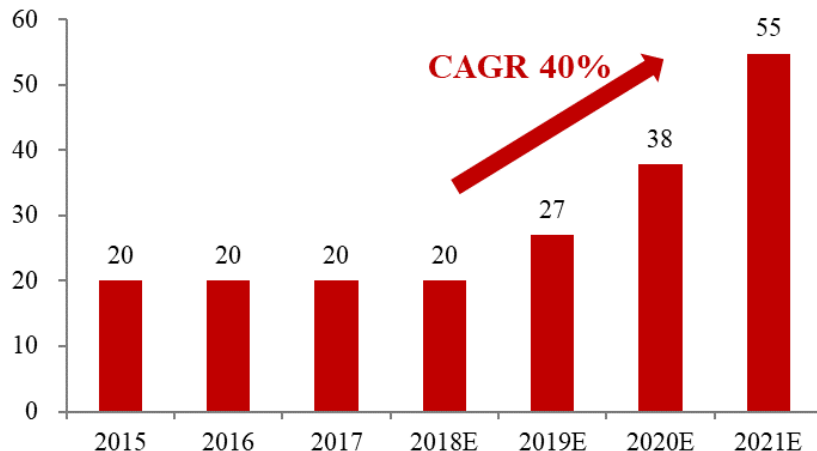
电力营销系统市场格局



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：营销系统投资额预计快速提升

■ 国网营销系统投资额 (亿元)



资料来源：国家电网，中泰证券研究所

# 目录

一、新周期：泛在电力物联网建设开启电网转型之路

---

二、投资方向：信息化+智能化+营销系统

---

三、行业格局：信息化双寡头 营销系统三分天下

---

**四、个股介绍**

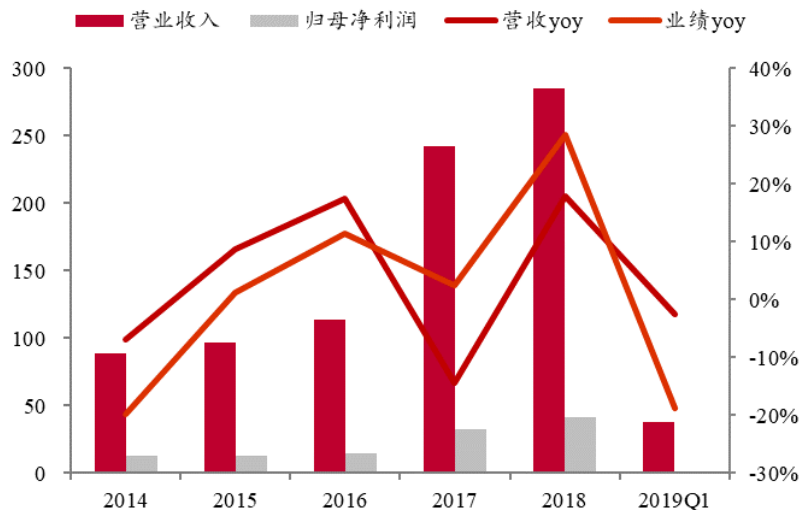
---

五、投资建议

---

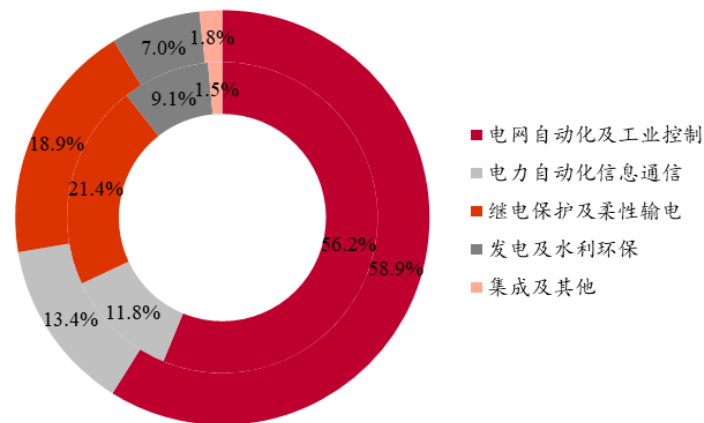
- 国电南瑞成立于2001年，由南瑞集团部分改制而来，国家电网公司为间接控股股东，2003年在上交所上市，是国内电力二次设备龙头。
- 18年营收285.43亿元，同比增长17.96%；业绩39.56亿元，同增22.07%；10年至今营收及业绩复合增速分别为35.70%/30.34%；毛利率相对稳定，18年为27.71%
- 17年重大重组之后，公司目前覆盖电力自动化与工业控制、继电保护与柔性输电、电力自动化信息通信、发电及水利环保、集成与其他五个业务，18年各业务占比分别为59%/13%/19%/7%/2%。

图表：营收及业绩稳健增长（金额单位：亿元）



资料来源：wind，中泰证券研究所

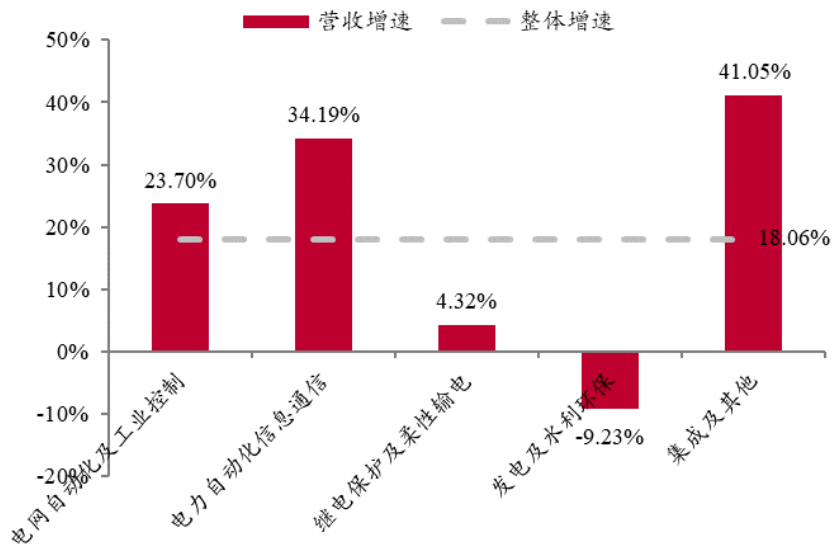
图表：电网自动化及工控业务占比最高  
各版块占比情况（内圈2017/外圈2018）



资料来源：wind，中泰证券研究所

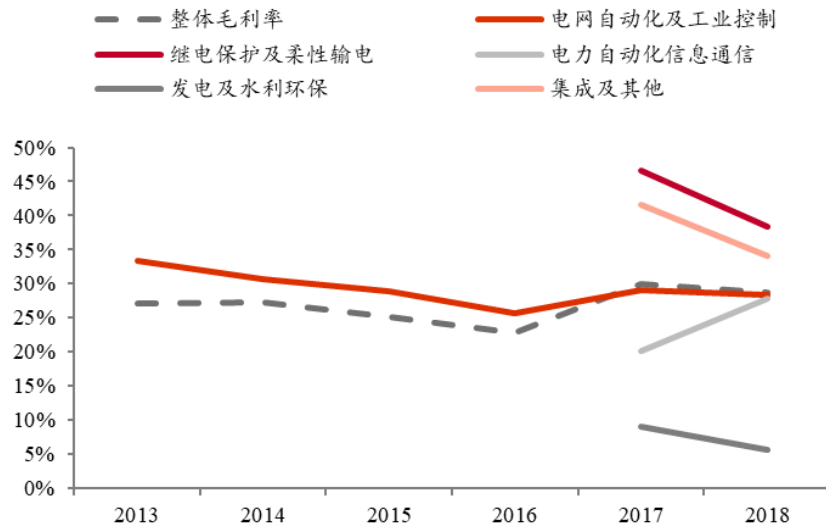
- 18年信通业务营收金额达38.23亿元，同比增长34.19%，收入占比提升1.6pct至13.4%，毛利率大幅提升7.68pct至34.19%
- 信通业务版块大力拓展信息通信运维、监管及咨询服务、信息安全业务，在调度信息化、新产品网络安全管理平台 and 监测装置等领域取得突破

图表：信通业务18年快速增长



资料来源：wind，中泰证券研究所

图表：信通业务毛利率大幅提升

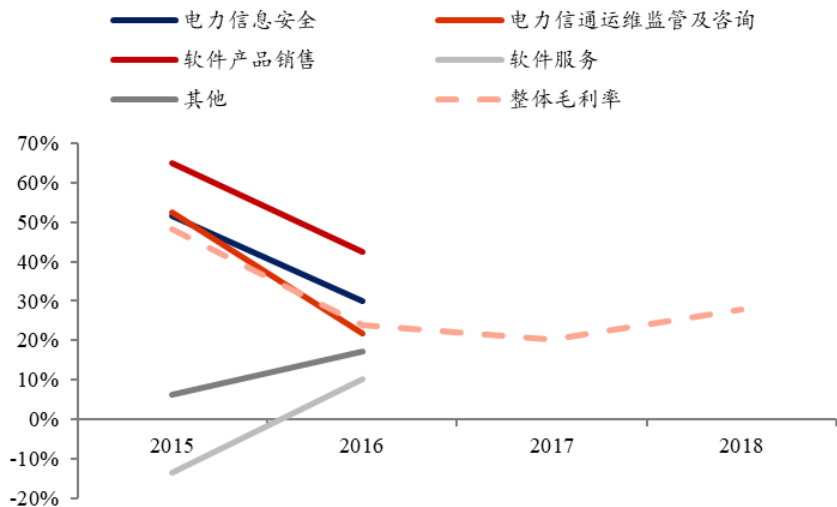


资料来源：wind，中泰证券研究所

# 18年信通毛利率大幅回升

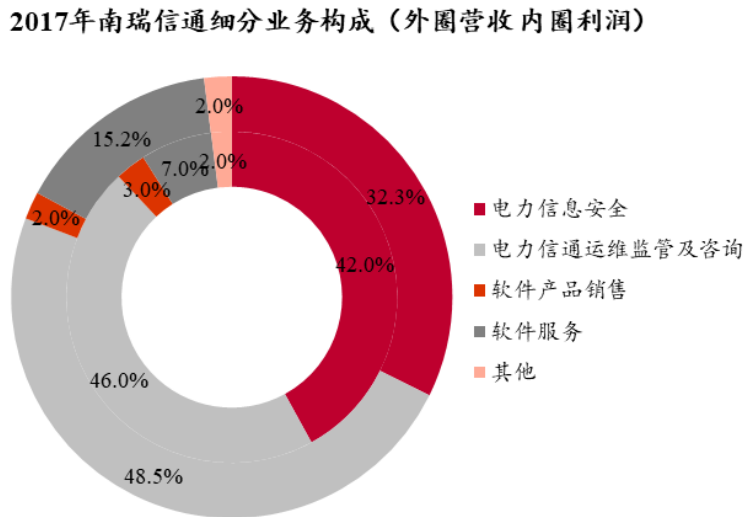
- 根据国电南瑞资产收购报告书，近年来随着电力信通运维服务大幅度的增长，信通收入规模大幅度提升，同时整体毛利率有所下滑。
- 整体来看，软件产品、信息安全、运维监管及咨询业务毛利率较高，软件服务及其他毛利率较低；信通业务整体毛利率15-17年有所下滑，但18年已大幅回升

图表：信通业务随着EPC订单增加毛利率有所下降



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：2017年南瑞信通细分业务构成（外圈营收 内圈利润）



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- 国电南瑞是信通领域的重要参与力量，在2018年的信息化招标中占有重要位置，2018信通产业的收入占比为13.4%，按照年化50%的增速，信通产业是公司重要业绩增长点，到2020年收入体量占比将达到20-25%区间
- 我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为47.46/56.34/64.44亿元，EPS分别为1.03/1.22/1.39元，基于6月5日收盘价，对应PE为16.8/14.2/12.4倍

图表：国电南瑞盈利预测

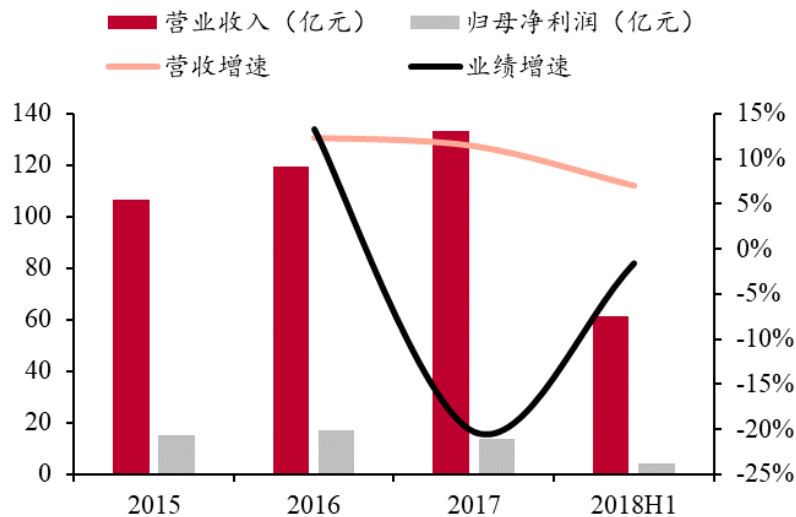
单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营收合计</b>	<b>24,194.50</b>	<b>28,540.37</b>	<b>33844.96</b>	<b>40827.25</b>	<b>47660.88</b>
<b>合计营收增速</b>	<b>-14.35%</b>	<b>17.96%</b>	<b>18.59%</b>	<b>20.63%</b>	<b>16.74%</b>
电网自动化及工业控制营收	13,545.62	16,756.06	18,909.36	21,175.28	24,062.53
电网自动化及工业控制营收增速	-23.35%	23.70%	12.85%	11.98%	13.63%
<b>电力自动化信息通信营收</b>	<b>2,849.04</b>	<b>3823.04</b>	<b>5506.53</b>	<b>8409.36</b>	<b>12896.17</b>
<b>电力自动化信息通信营收增速</b>	<b>8.38%</b>	<b>34.19%</b>	<b>44.04%</b>	<b>52.72%</b>	<b>53.35%</b>
继电保护及柔性输电营收	5,154.52	5,377.25	6,942.58	8,850.62	8,399.97
继电保护及柔性输电营收增速	30.80%	4.32%	29.11%	27.48%	-5.09%
发电及水利环保营收	2191.81	1989.52	1890.04	1795.54	1705.76
发电及水利环保营收增速	-27.61%	-9.23%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
集成及其他营收	359.04	506.44	506.44	506.44	506.44
集成及其他营收增速	-56.18%	41.05%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：中泰证券研究所



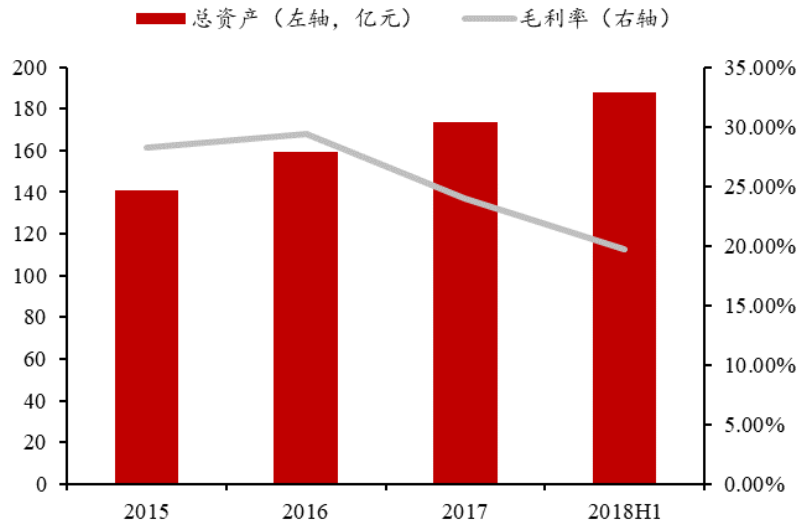
- 信产集团2015年成立，由南瑞集团部分信通资产划转而来，17年营收133.26亿，同增11.44%，近三年复合增速约12%，营收增势稳健
- 17年业绩13.76亿，同比降低20.23%，毛利率降低5.47pct至23.95%，原因系：1) 服务板块的运维业务因人工成本上涨与竞争加剧毛利率下滑；2) 硬件板块的芯片业务因国网投资下滑及替代市场授权费较高毛利率下降
- 18H1总资产规模达187.68亿，近三年复合增速11%，总资产规模持续提升

图表：营收稳健增长



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

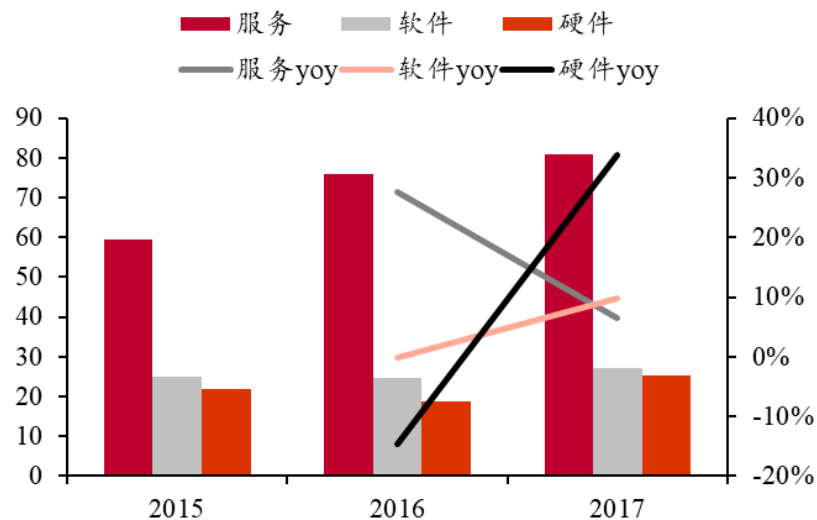
图表：总资产规模持续提升 18H1毛利率下滑至20%



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

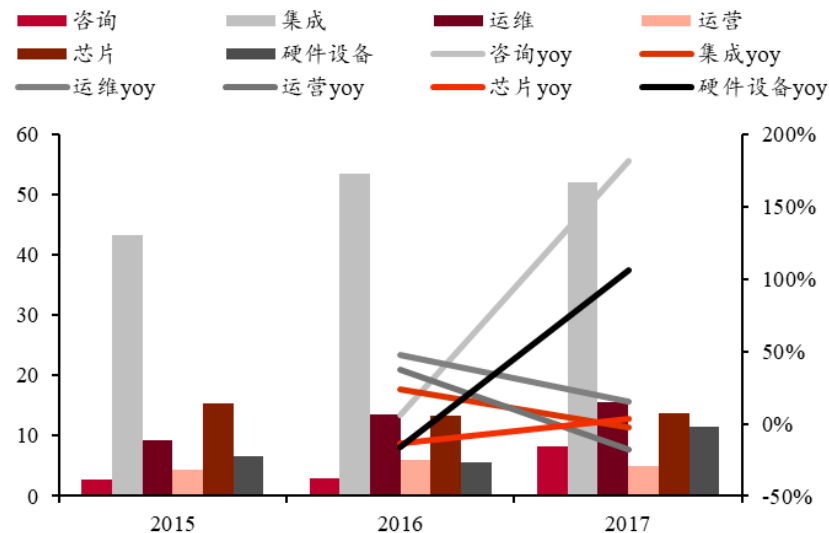
- 可分为三大业务板块：服务、软件和硬件，17年分别同比增长6.5%/9.8%/33.7%
- 细分业务中：17年咨询（服务板块）与硬件设备（硬件板块）增速较高，同增182%/106%；集成（服务板块）与运营（服务板块）业务出现下滑，同比下降2.52%/17.93%

图表：17年硬件板块增速较高（金额：亿元）



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

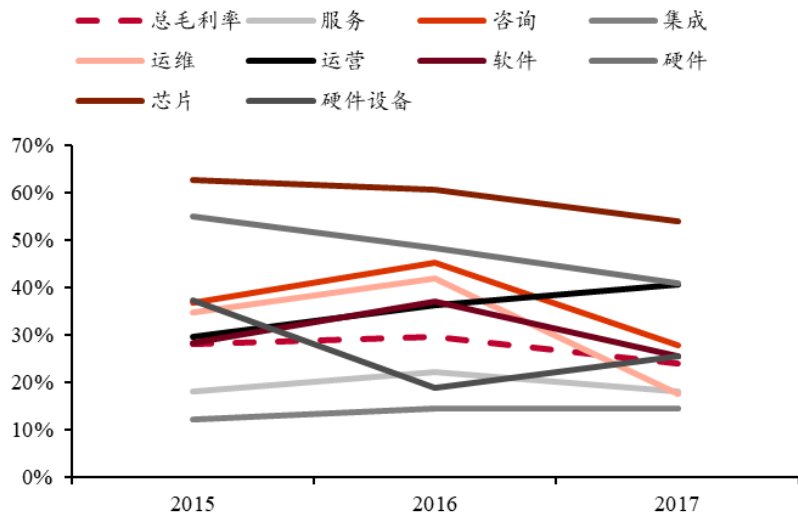
图表：细分业务中 咨询与硬件设备17年增势迅猛（金额：亿元）



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

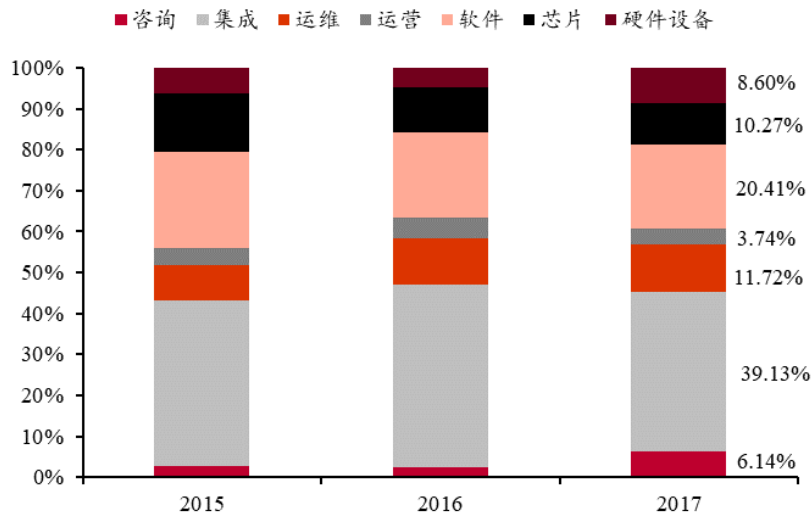
- 毛利率方面：1) 17年除运营提升4pct至40.7%外，其余细分业务均出现不同程度下滑，其中咨询与运维下滑幅度均超过17pct；2) 芯片（54%）与硬件（41%）毛利率水平较高，运营近三年逐步提升至40.7%，集成（15%）毛利率水平相对较低
- 业务占比：17年前三大细分业务分别为集成（39.1%）、软件（20.4%）、运维（11.7%），近三年业务结构未发生明显变动

图表：受成本和价格影响，17年除运营外各业务毛利率均出现下滑



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：业务结构未发生明显变动 前三大业务为集成/软件/运维



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

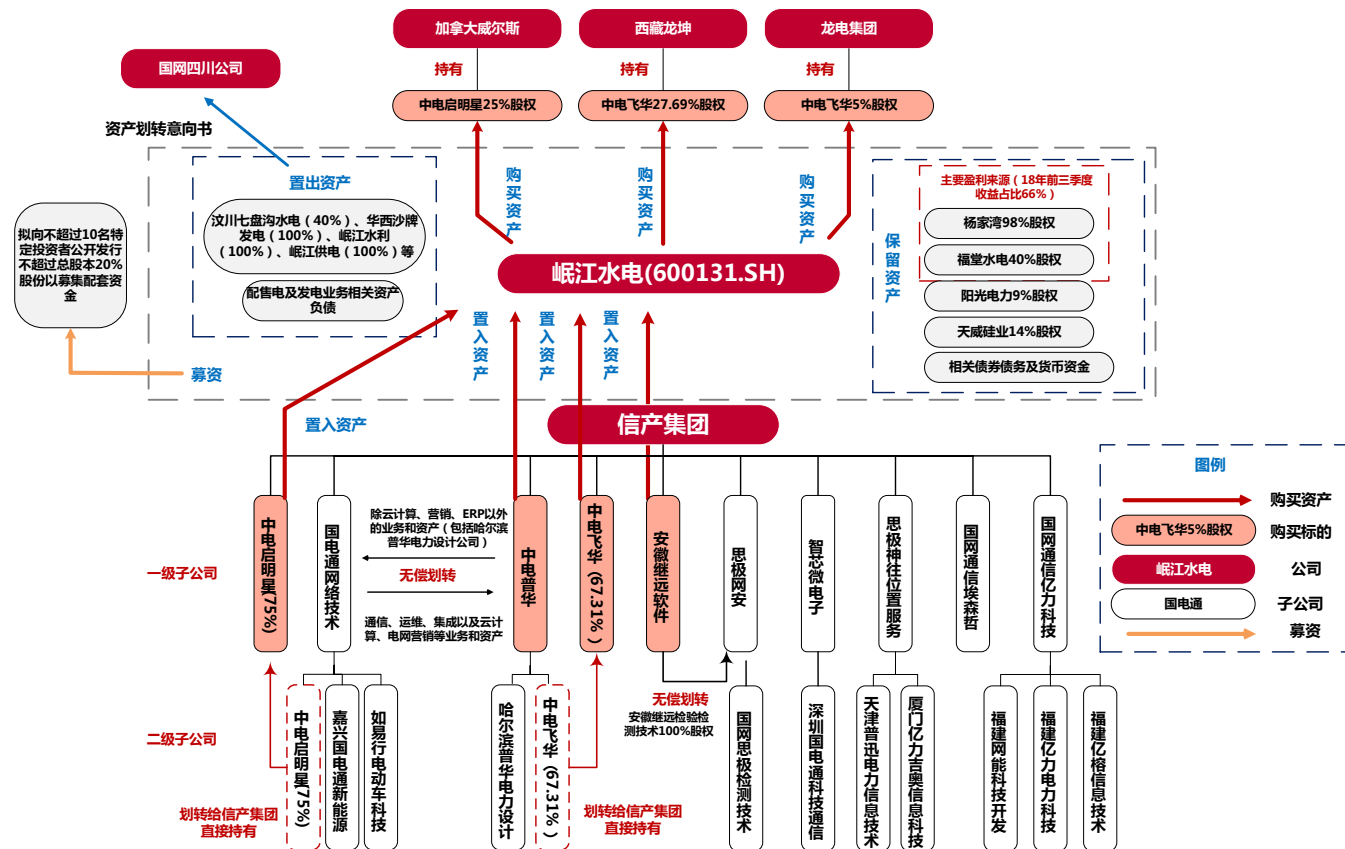
图表：信产集团子公司总览（金额单位百万元；标红为置入岷江水电资产）

子公司	级次	持股比例	17营收	17净利润	主要业务
北京智芯微电子科技	一级	100%	2787.0	660.1	电网芯片、充电芯片、智能终端等
北京中电普华信息技术	一级	100%	2278.0	157.8	营销系统、工程管理等
北京国电通网络技术	一级	100%	1423.7	91.5	技术开发、基础软件、数据处理；计算机及电子产品；工程管理等
安徽继远软件	一级	100%	1307.7	164.0	软硬件、大数据、云计算、物联网、充电桩、机器人、通信等
北京中电飞华通信	二级	67.31%	1068.5	59.8	增值电信业务、销售汽车&计算机等、计算机信息联网经营
国网信通亿力科技	一级	100%	963.3	78.1	计算机系统、网络开发与集成、通信产品、楼宇布线等
深圳市国电科技通信	二级	100%	939.0	76.1	通信电子产品、软硬件、充电桩研发、芯片开发、无人机等
厦门亿力吉奥信息科技	二级	72.16%	757.6	64.5	软件开发、测绘、集成电路设计、数据处理等
四川中电启明星信息技术	二级	75.00%	630.7	61.6	计算机软硬件、电子商务、信息技术咨询、计算机网络通讯工程
福建亿榕信息技术	二级	59.3%	498.8	41.9	计算机及配件销售、仪器仪表、软硬件、电力设备等
天津市普迅电力信息技术	二级	100%	482.3	45.8	电子信息、卫星定位、新能源、无人机、光机电一体化等开发级服务
福建网能科技开发	二级	56.00%	341.4	15.5	电力设备及自动化、计算机软硬件、电力工程等
北京国网信通埃森哲信息技术	一级	70%	114.8	13.3	技术开发&转让&咨询、计算机培训、企业咨询、数据处理
嘉兴国电通新能源科技	二级	100%	86.7	3.2	光伏
杭州如易行电动汽车科技	二级	40%	80.7	0.5	电动汽车
国网思极神往位置服务	一级	100%	20.00	4.7	软件开发
福建亿力电力科技	二级	100%	11.5	1.6	计算机软件开发等
哈尔滨普华电力设计	二级	100%	2.3	0.08	工程设计
国网思极网安科技	一级	100%	1.5	0.03	软件开发
国网思极检测技术	二级	100%	0.08	0.01	检测服务

来源：公司公告，中泰证券研究所

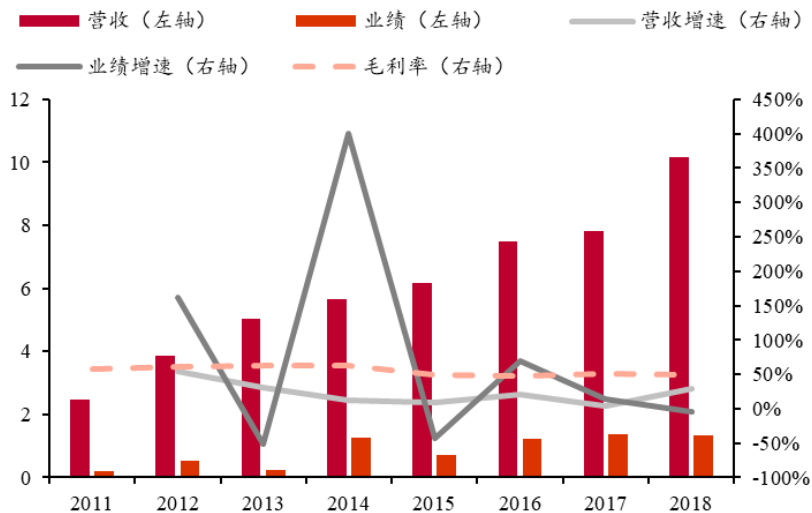
# 岷江水电重组总览

图表：岷江水电重组总览



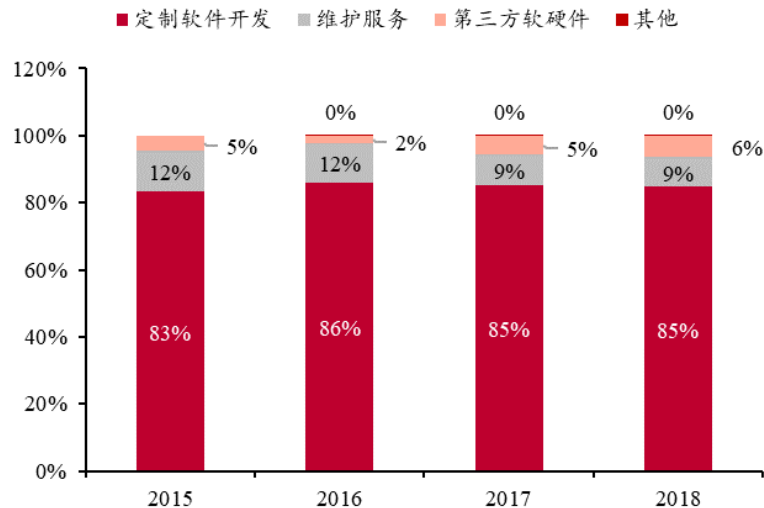
- 公司成立于2003年，2017年深交所上市，当前主营业务为软件开发、第三方软硬件与维护服务等，18年业务占比分别为85%/6%/9%
- 公司2011-2018年营收及业绩复合增速分别为30.98%/22.59%（剔除邦道科技股权投资收益影响）；18年营收10.15亿元，同增29.70%，业绩1.34亿元，同比下滑3.94%
- 公司毛利率稳中有升，18年毛利率为49.78%

图表：营收18年稳健增长 业绩有所下滑



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：软件开发营收占比较高



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- 公司18年3月发布重组方案，通过发行股份方式购买易视腾96%的股份和邦道50%的股份，交易价格为37.53亿元
- 交易完成后，公司主营业务主要由邦道科技、朗新科技、易视腾三家子公司承担

图表：重组后三大子公司业务总览

业务拆分（子公司）		竞争对手	业务开展情况	增长驱动力
朗新科技	电力业务（传统业务）	岷江水电、国电南瑞	国网份额超40%；终端用户来看超2亿用户	大数据云计算等新技术应用；泛在电力物联网建设
	燃气、水务业务	积累较多，相对领先	业务遍布200多城市，部署至第二期	渗透率持续提升
	创新业务	-	前期布局阶段，尚未产生收益	目前仍处于亏损状态
邦道科技		邦道+支付宝市占率60% 微信+光大市占率40%	业务拓展较快，移动收入占比较高	渗透率持续提升；未来深度运营需求提升
易视腾		终端销售业务：朝歌数码、创维数字 用户服务业务：芒果超媒、东方明珠	与央视、移动合作	增值业务发展空间较大

资料来源：公司公告，中泰证券研究所

**图表：朗新科技营收预测**

		年度	2018	2019E	2020E	2021E	
朗新科技 母公司	基础业务（电力、 燃气等）	营收（亿元）	8.63	12.05	16.88	23.63	
		同比增长率%	28.90%	40.00%	40.00%	40.00%	
		毛利率%	53.00%	52.50%	52.00%	52.00%	
	创新业务（外贸、能源、 智慧城市等）	营收（亿元）	1.52	1.98	2.77	4.15	
		同比增长率%	32.13%	30.00%	40.00%	50.00%	
		毛利率%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	
	<b>朗新科技母公司合计</b>		营收（亿元）	10.15	14.03	19.64	27.78
			同比增长率%	29.37%	38.50%	40.00%	41.41%
			毛利率%	50.30%	50.04%	49.61%	49.46%
易视腾 科技	OTT终端销售	营收（亿元）	12.96	19.11	25.49	33.35	
		同比增长率%	25.46%	47.49%	33.35%	30.83%	
		用户服务	营收（亿元）	3.11	2.90	3.79	4.91
			同比增长率%	68.11%	-6.64%	30.61%	29.53%
	增值服务	营收（亿元）	0.18	0.72	1.44	2.16	
		同比增长率%	462.50%	300%	100%	50%	
		技术服务	营收（亿元）	0.31	0.42	0.54	0.69
			同比增长率%	72.22%	35.61%	28.87%	27.83%
	<b>易视腾科技合计</b>		营收（亿元）	16.56	23.16	31.26	41.11
		同比增长率%	33.63%	39.84%	35.00%	31.51%	
		毛利率%	21.11%	21.50%	22.00%	22.50%	
邦道科技	移动支付云平台	营收（亿元）	2.11	2.79	3.55	4.30	
		同比增长率%	73%	32%	27%	21%	
	互联网运营服务	营收（亿元）	0.31	0.99	1.98	2.98	
		同比增长率%	400%	220%	100%	50%	
	软件定制化	营收（亿元）	0.02	0.50	0.76	1.13	
		同比增长率%	2300%	2000%	50%	50%	
	<b>邦道科技合计</b>		营收（亿元）	2.59	4.29	6.29	8.41
			同比增长率%	102%	66%	47%	34%
		毛利率%	74.33%	70.00%	67.00%	65.00%	
<b>重组后整体业务合计</b>		<b>营收（亿元）</b>	<b>10.15</b>	<b>41.48</b>	<b>57.19</b>	<b>77.30</b>	
		<b>同比增长率%</b>	<b>29.70%</b>	<b>-</b>	<b>41.67%</b>	<b>37.87%</b>	
		<b>毛利率%</b>	<b>49.78%</b>	<b>36.17%</b>	<b>36.43%</b>	<b>36.81%</b>	

**■ 考虑重组的情况下：**

- 公司业务结构得以丰富，营收及业绩将获得显著增厚，预计2019-2021年整体营收规模将分别达41.48/57.19/77.30亿元，增速分别为36.17%/36.43%/36.81%

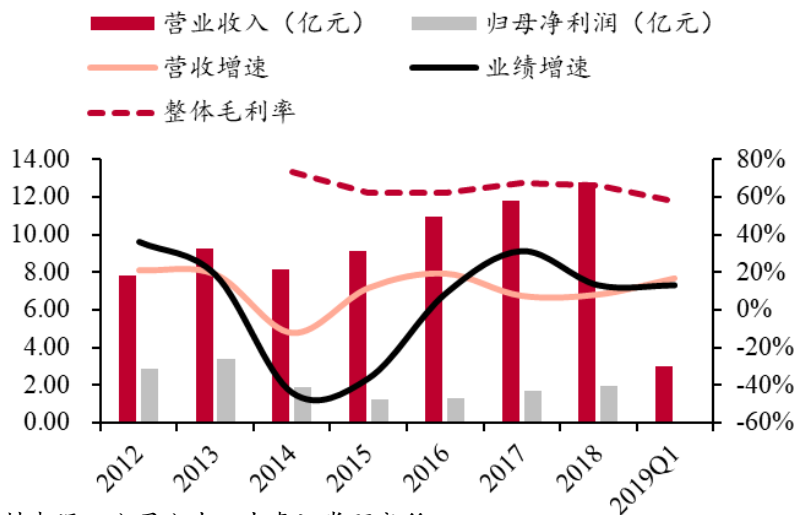
**■ 在不考虑重组的情况下：**

- 公司预计2019-2021年营收规模将分别达14.03/19.64/27.78亿元，增速分别为38.50%/40.00%/41.41%，毛利率预计分别为50.04%/49.61%/49.46%



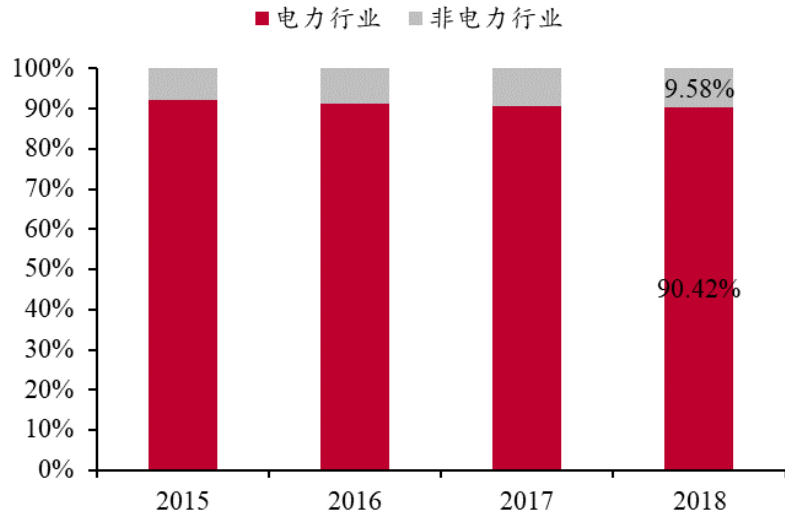
- 公司成立于1998年，2006年深交所上市，当前核心业务为集团管理、智慧能源、智能物联和社会互联，18年业务占比分别为74%/13%/11%/1%
- 公司2012-2018年营收及业绩复合增速分别为8.58%/-6.29%，业绩波动相对较大；18年营收12.78亿元，同比增长17%，业绩1.95亿元，同比增长13%；毛利率相对稳定，18年毛利率65.99%
- 公司深耕电力行业信息化，参与建设国网SG186、SGERP等信息化工程，近三年电力行业收入占比均在90%以上

图表：18年营收业绩稳步增长



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

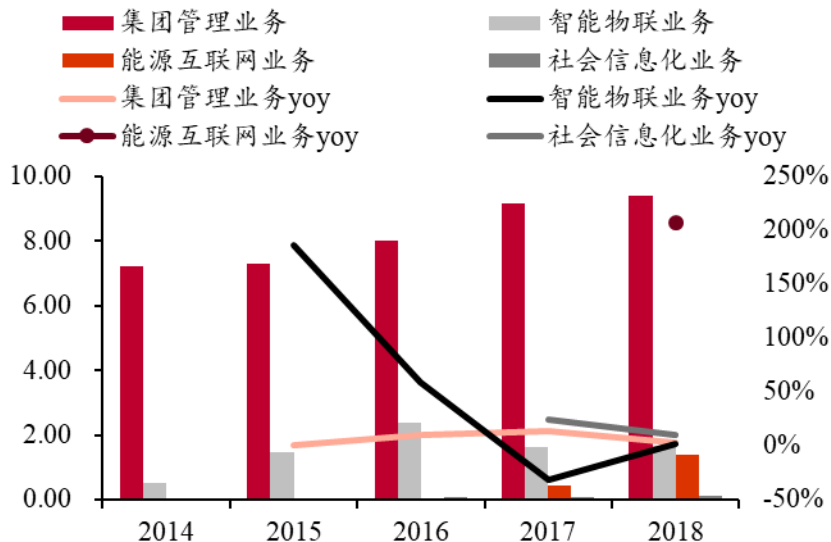
图表：电力行业收入占比维持在90%以上



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

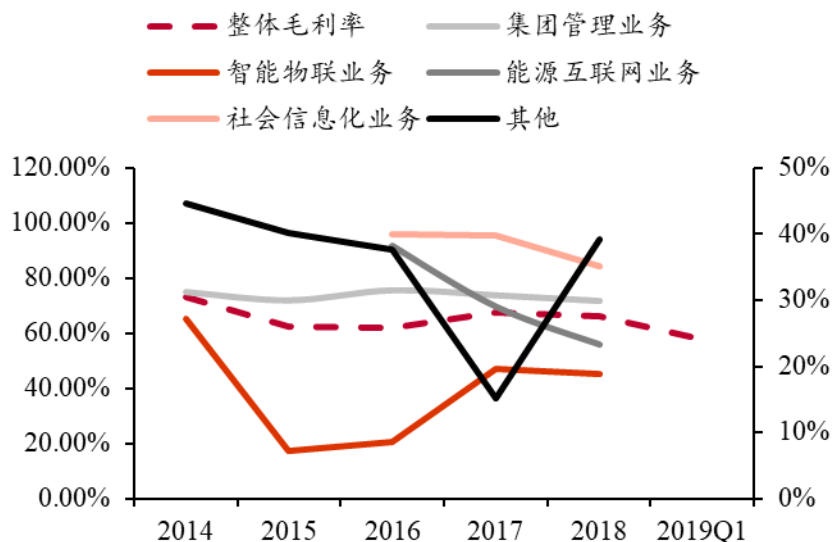
- 2018年能源互联网（智慧能源）业务快速增长，同比增速达200%以上，其中能源互联网支撑业务增长165%、配售电业务增长1005%
- 毛利率方面，集团管理与社会信息化业务毛利率相对较高，分别稳定在75%与90%左右，智能物联与能源互联网波动较大，2018年分别为45%/56%

图表：能源互联网业务18年增势迅猛



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

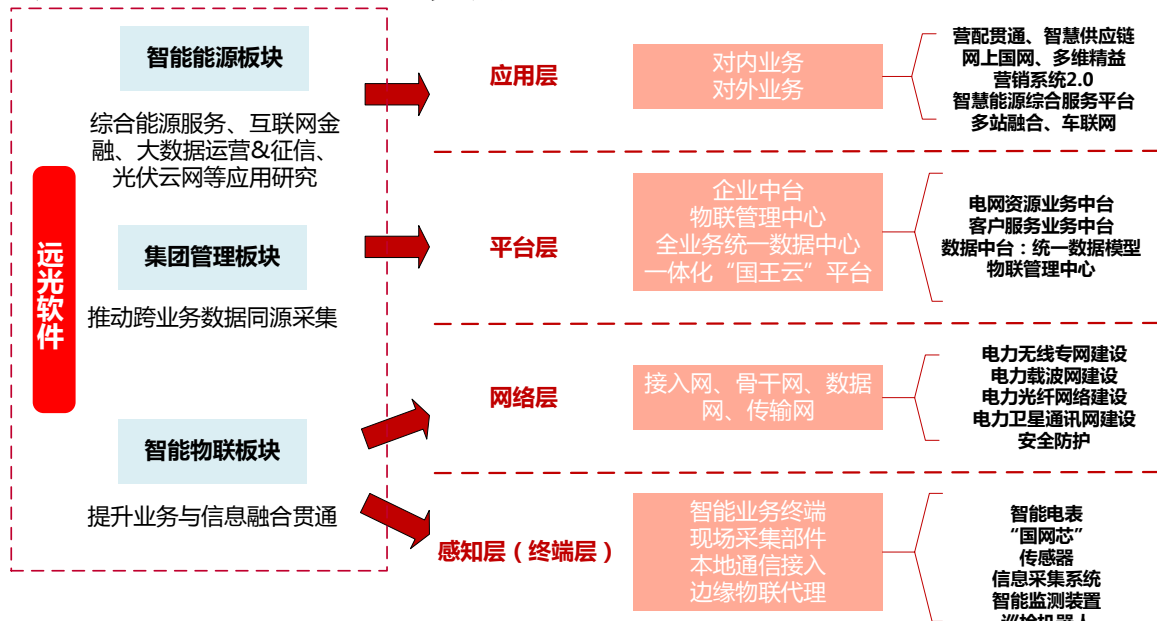
图表：社会信息化及集团管理业务毛利率相对较高



资料来源：公司公告，中泰证券研究所

- 2019年1月14日，国网电商公司通过无偿划转受让公司909027.5万股，成为公司第一大股东及实际控制人，持股比例为10.63%
- 公司为国内领先的企业管理与社会服务信息系统供应商，国网电商介入标志着公司成为“三型两网”及“泛在电力物联网”建设的战略级参与者

图表：泛在电力物联网的战略级参与者



# 目录

一、新周期：泛在电力物联网建设开启电网转型之路

---

二、投资方向：信息化+智能化+营销系统

---

三、行业格局：信息化双寡头 营销系统三分天下

---

四、个股介绍

---

**五、投资建议**

---

图表：泛在电力物联网建设内容及任务总览

■ 电价下降、电改推进背景下，国网投资规模增速趋缓、结构改善，作为国网战略转型的必经之路，泛在电力物联网将是国网未来5年内的核心投资主线

■ 2019年泛在电力物联网建设三大投资方向为：信息化、智能化与营销系统

六大建设内容	序号	重点建设任务	核心方向
对内业务： 优化内部管理，促进 质效提升	1	营配（营销配电）贯通优化提升	信息化
	2	营销2.0建设	营销系统
	3	多维精益管理体系变革	信息化
	4	网上电网应用构建	信息化
	5	实物ID推广	信息化、智能化
	6	基建全过程综合数字化管理平台建设	信息化
	7	现代（智慧）供应链体系构建	信息化、智能化
	8	配电物联网建设	信息化、智能化
	9	新一代调度自动化系统建设	信息化
	10	新一代电力交易平台建设	信息化
	11	源网核储能多元协调的泛在调度控制	信息化、智能化
对外业务： 开拓新兴业务，促进 融通发展	12	智慧能源综合服务平台建设	信息化
	13	源网荷储协同服务	信息化、智能化
	14	新能源云建设	信息化
	15	能源互联网生态圈建设	信息化
	16	多站融合发展	信息化、智能化
	17	数据增值变现	信息化
	18	基础资源运营	运营研究
	19	虚拟电厂运营	信息化、智能化
	20	线上金融产业链	信息化
	21	电工装备智能物联与工业云网	信息化、智能化
数据共享：数据中台	22	数据中台建设	信息化
基础支持	23	智慧物联体系建设	信息化、智能化
	24	“国网云”深化建设应用	信息化
技术攻关	25	“国网芯”和智能终端研发应用	芯片、智能化
	26	技术标准体系构建	信息化
安全防护	27	全场景安全防护体系构建	信息化

- 19-21年将会是国网战略转型关键期，泛在电力物联网建设为首要任务，国网信息化投资额将迎来爆发，预计将从当前**150亿**的年化投资水平增长至**500-600亿元**
- 我们根据19年泛在重点建设任务判断：泛在电力物联网核心投资方向为信息化、智能化与营销系统，我们首推三大投资方向的核心受益标的为国电南瑞、岷江水电、朗新科技、远光软件；同时我们推荐参与度较高的亿嘉和、林洋能源、理科环工

图表：泛在电力物联网建设受益标的及推荐逻辑总览

推荐标的	涉及泛在投资方向	推荐逻辑
国电南瑞	信息化、智能化	国内二次设备龙头，同时受益于泛在与特高压两大建设周期
岷江水电	信息化、智能化、营销系统	置入信产集团优质资产，国网信息化产业链双寡头之一
朗新科技	信息化、营销系统	国内电力信息行业领先企业，营销系统建设的核心参与者
远光软件	信息化、营销系统	国内电力信息行业领先企业，泛在应用层、平台层建设重要参与者
亿嘉和	智能化、信息化	国内巡检机器人优秀企业，泛在感知层建设重要参与者
林洋能源	智能化、信息化	智能电表领先企业，泛在感知层建设重要参与者
理科环工	信息化	电力工程造价软件领导者，泛在应用层重要参与者

来源：中泰证券研究所

## ■ 电网投资不及预期:

电网投资受国网盈利能力与宏观经济大环境影响，当前国内经济发展形势错综复杂，宏观指标可能出现较大波动；同时，电网售电价格持续下降，面临盈利能力下降的风险，从而导致国家电网投资能力收缩，进一步影响电网信息化投资及主流公司的订单

## ■ 资产重组不及预期:

目前岷江水电与朗新科技资产重组尚未得到证监会批准，考虑到泛在电力物联网规划仍处于试点阶段，同时投资细则尚未落地，公司拟注入资产仍存在不确定性，可能出现资产重组不及预期情况

## 重要声明

- 中泰证券股份有限公司（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。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。