



Research and
Development Center

厚积电力行业三十载，迎风新型电力系统建设新时代

— 远光软件（002063.SZ）深度报告

王筋朝 非银&中小盘首席分析师
执业编号：S1500519120002
邮箱：wangfangzhao@cindasc.com

罗云扬 计算机行业分析师
执业编号：S1500521010001
邮箱：luoyunyang@cindasc.com

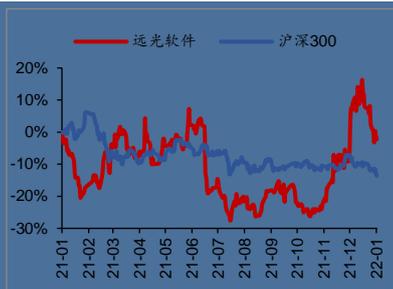
证券研究报告

公司研究

深度报告

远光软件(002063.SZ)

投资评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	8.99
52周内股价	5.95-10.82
波动区间(元)	
最近一月涨跌幅(%)	-2.60
总股本(亿股)	13.23
流通A股比例(%)	92.10
总市值(亿元)	118.94

资料来源：万得，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

厚积电力行业三十载，迎风新型电力系统建设新时代

2022年01月17日

本期内容提要：

◆**深耕大型企业管理信息化30余年，电力行业积累深厚。**公司成立于1998年，为大型企业信息化数字化转型提供软件、硬件及服务。成立之初，公司将服务电力集团作为战略发展方向，以财务信息化为起点，拓展至集团管理全业务、全领域，基于对能源行业的深刻理解和对信息技术的掌握，2020年董事长明确重点布局集团管理、智慧能源、智能物联、数字社会四大业务领域的战略方向。

◆**国网电商唯一控股上市公司，股权激励注入动力。**公司电力产业背景深厚，成立初期国网省公司（福建、吉林）、国电电力发展即入股，2019年国网电商受让国网福建、国网吉林所持股份，并通过二级市场增持，现持有公司13.25%股权，同陈利浩（董事长）、黄笑华（总裁）为一致行动人，合计控制公司约23.37%股份的表决权。公司是国网电商唯一控股的上市公司，且目前已实现DAP在国网电商的全模块应用，树立核心业务系统国产化标兵，有望持续深度参与电网数字化转型国产化进程。此外，2021年底公司推出激励计划，拟授予核心员工股票期权，占公告日总股本2.59%，行权价格8.51元/股，22-24年业绩考核条件1) ROE≥7.9%，且不低于对标企业75分位值；2) 较2020年CAGR≥11%，且不低于对标企业75分位值；3) ΔEVA>0。股权激励绑定核心员工利益，体现公司信心，注入发展动力。

◆**集团管理业务内容丰富，国网中台建设有望成为公司新一轮增长点。**2006-2010年间公司收入爆发式增长，4Y-CAGR达到40%，主要原因是深度参与国网SG186信息化工程，提供集团财务管控系统解决方案。2021年国网财务中台建设启动，在浙江金华供电公司试点，计划22年1月底在国网浙江电力范围内上线，后续将在国家电网公司全面推广。电网产业链组织架构庞大，业务线条复杂，公司服务电力集团逾30年，具备深厚的行业积累，在新一轮电网数字化与信息技术国产化进程中，公司有望深度受益于财务中台在电网及电网产业链的全面推广。此外，公司在资金管理、税务管理、智慧档案、智慧商旅等方面都有重点项目建设推进，DAP已经实现在国网电商的全模块化应用，是国产化标杆。

◆**“双碳”叠加“新基建”，以新能源为主体的新型电力系统建设及电力市场化改革带来电力信息化巨大增量市场空间，公司深度布局智慧能源领域，有望充分受益。**“双碳”背景下，新能源大量并网驱动新型电力系统建设，新能源并网消纳需求带来电力系统在“源、网、荷、储”全环节增量信息化建设需求。公司智慧能源业务深度布局电源侧碳资产管理产品、燃料智能化管理产品，电网侧资产全生命周期管理产品、各类配网智能化解决方案；负荷侧综合能源服务平台、需求侧响应管理、电力交易结算等全环节信息化领域，且各产品线均已成功实施案例。我们认为，公司凭借国网体系内优势，叠加电力行业Know-how壁垒和公司高研发投入及全环节产品线布局优势，有望充分分享新型电力系统建设及电力市场化改革带来的巨大市场红利。

◆**首次覆盖，给予“买入”评级：**我们认为，公司作为国内电力信息化领域领先厂商，有望充分受益新型电力系统建设及电力市场化改革带来的电力信息化市场红利。预计2021-2023年EPS分别为0.24/0.30/0.37，对应PE分别为41.9/29.6/24.5倍。给予2022年42倍PE估值，对应市值约170亿元。

◆**风险提示:** 1.新型电力系统建设进度不及预期; 2.电力市场化改革进度不及预期; 3.控股股东合作进度不及预期; 4.电力行业数字化转型进展不及预期。

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,565	1,692	2,072	2,565	3,180
增长率 YoY %	22.4%	8.1%	22.5%	23.8%	24.0%
归属母公司净利润(百万元)	227	263	314	402	487
增长率 YoY%	16.4%	16.0%	19.3%	28.2%	21.0%
毛利率(%)	65.1%	61.4%	60.7%	60.0%	59.3%
ROE(%)	9.2%	9.9%	10.8%	12.4%	13.4%
EPS(摊薄)(元)	0.17	0.20	0.24	0.30	0.37
P/E	70.32	43.33	41.92	29.59	24.45
P/B	6.43	4.31	4.51	3.66	3.27

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测, 2022 年 1 月 14 日

目录

区别于市场的观点	6
一、远光软件：能源电力信息化领域领先厂商	7
1.1 发展历程：从财务信息化到集团管理信息化，再到智慧互联	7
1.2 股权结构：国网电商控股，创始人长期从事管理软件研发	7
1.3 业务板块：深耕能源电力领域，布局四大业务板块	8
1.4 财务简析：混改红利持续释放，业绩稳健增长	9
1.5 激励加码：绑定核心员工，注入增长动力	11
二、集团管理业务助力客户数字化转型，电力行业积累深厚	11
2.1 集团资源管理是多产业协同和资源集约的需要	11
2.2 ERP 软件高端市场国产化空间大	12
2.3 公司在电力行业积累深厚，在非电领域开拓顺利	13
2.4 产品升级，远光达普或深度参与国网中台建设	15
2.5 人工智能助力，智能硬件配套	16
三、政策叠加需求双向驱动，智慧能源业务迎爆发新机遇	16
3.1 “双碳”叠加“新基建”，催化电力信息化新一轮建设需求	16
3.2 新型电力系统建设带来电力信息化“源、网、荷、储”全链条增量市场空间	17
3.3 国网及南网加码智能电网投资，进一步印证电力信息化景气上行逻辑	22
3.4 公司智慧能源业务“源、网、荷”全链条布局，国网系下，竞争优势显著	23
四、盈利预测、估值与投资评级	28
4.1 盈利预测及假设	28
4.2 估值与投资评级	29
风险因素	30

表目录

表 1：远光软件股权 2021 年出台股权激励计划草案	11
表 2：2021 年“双碳”背景下的新型电力系统建设主要政策逻辑地图	17
表 3：国网及南网“十四五”期间电网建设规划	19
表 4：电力信息化各环节主要厂商财务指标及业务概览	23
表 5：公司分业务营收预测	29
表 6：PE 估值	30

图目录

图 1：远光软件发展历程	7
图 2：远光软件股权结构	8
图 3：公司分业务收入构成，亿元	8
图 4：公司深耕电力行业，相关收入占比约 90%	8
图 5：远光软件业务板块	9
图 6：远光软件营收及同比增速	9
图 7：远光软件归母净利润及同比增速	9
图 8：远光软件主要期间费用率情况	10
图 9：远光软件各项业务毛利率情况	10
图 10：远光与同业研发支出占营收比重指标对比分析	10
图 11：2020 年远光软件各项人员占比	10
图 12：大型集团组织结构复杂，数字化使管理更加高效	12
图 13：集团资源管理系统运作概述	12
图 14：远光软件 GRIS 解决方案覆盖主要业务与管理领域	12
图 15：中国企业管理软件市场规模及增速	13
图 16：中国 ERP 软件市场规模及增速	13
图 17：国内企业在中国 ERP 软件整体市场中占据一定份额	13
图 18：高端 ERP 市场仍由国外厂商主导	13
图 19：2014-2021H1 公司集团管理业务收入及增速	14
图 20：2014-2021H1 公司集团管理业务毛利率	14
图 21：公司为国网电商唯一控股上市公司	14
图 22：我国 ERP 软件下游应用情况	15
图 23：远光达普（YG-DAP）由技术平台、企业中台、企业应用三层构建而成	15
图 24：公司或深度参与国网财务中台建设	16
图 25：新型电力系统建设带来电力产业全链条信息化增量需求	18

图 26: 储能系统应用场景.....	19
图 27: 远光碳资产管理信息平台	19
图 28: 微电网结构图.....	20
图 29: 远光购售电一体化云平台	21
图 30: 远光电力现货交易模拟仿真平台	21
图 31: 虚拟电厂主要结构及特征	22
图 32: 中国能源电力数字化市场规模预测.....	23
图 33: 2009-2020 年国家电网公司电网及智能化投资规划.....	23
图 34: 碳资产管理系统空间规模测算	25
图 35: 远光燃料智能化整体解决方案.....	25
图 36: 远光广安能源电力项目管理产品	26
图 37: 昊美科技配网解决方案业务	26
图 38: 远光综合能源服务平台应用架构	27
图 39: 远光电力现货交易模拟仿真平台核心优势	27
图 40: 远光发、售电市场交易辅助决策系统功能	27
图 41: 远光负荷预测系统主要功能	28
图 42: 远光配网营销管理系统主要功能	28

区别于市场的观点

市场尚未充分认知电网产业链数字化需求及信息产品国产化空间。复盘 2006-2010 公司高速增长的 5 年，主要受益于深度参与国网 SG186 信息化工程，提供集团财务管控系统解决方案。2020 年以来，国网新一轮的数字化建设展开，企业中台建设是一大重点，数据中台、业务中台已陆续上线，财务中台 21 年启动建设，在浙江金华供电公司试点，计划 22 年 1 月底在国网浙江电力范围内上线，后续将在国家电网公司全面推广。新一轮数字化建设对国产化的要求更高，公司在电力行业积累深厚，有望深度受益于财务中台在电网及电网产业链的全面推广。

市场应重视新型电力系统建设及电力市场化改革带来的电力信息化领域巨大市场红利。目前针对“双碳”背景下的以新能源为主体的新型电力系统建设及电力市场化改革趋势已成为市场共识，但关注点仍主要集中于储能及电气设备等领域。我们认为，随着新能源，特别是分布式光伏等分布式能源的大量建设入网，新能源的消纳将成为关键所在，而新能源消纳需要在电力系统“源、网、荷、储”全环节进行协调互动。电源侧，分布式能源及储能系统建设以及火电厂等高能耗企业能耗控制带来电力设计软件、智慧储能、碳资产管理及电厂燃料智能化管理等信息化建设需求；电网侧，骨干网、配电网的大规模建设将进一步带来电网设计软件、输/变/配电自动化、电网调度自动化、运维自动化及智能巡检等传统电网智能化建设需求，而随着分布式能源大量入网，智能微电网建设有望迎来爆发；负荷侧电力市场化改革进一步带来辅助服务、电力交易结算、营销管理及虚拟电厂等增量信息化建设需求。综合国网、南网两大电网企业投资规划来看，“十四五”期间，我国电网投资总规模有望接近 3 万亿元，参考《国家电网智能化规划总报告》测算的 2009-2020 年电网智能化投资占国网规划总投资的比重 11.13%估算，“十四五”期间我国仅电网侧智能化投资规模即有望超过 3000 亿元，市场空间巨大。

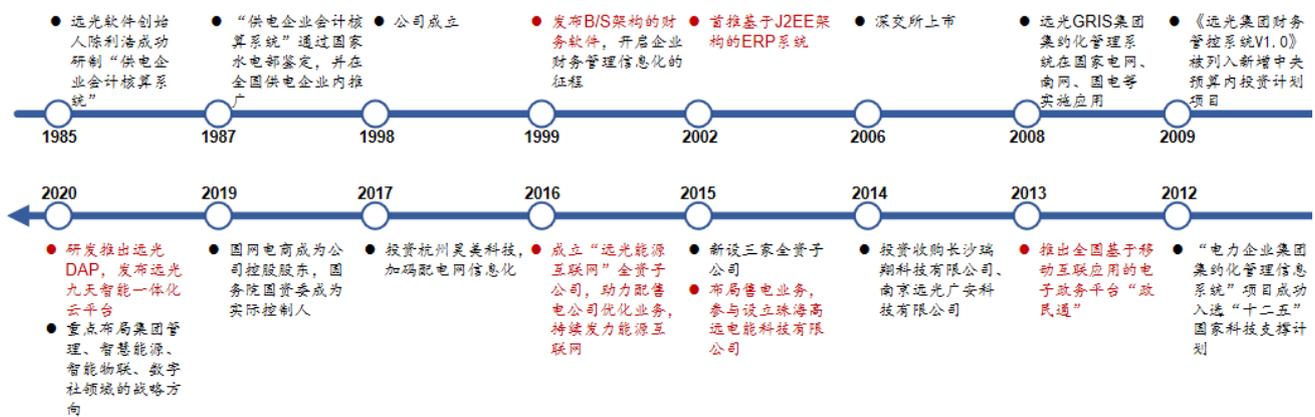
市场应重视远光软件智慧能源业务发展潜力。以往市场对远光软件的关注点主要集中在其 EPR 业务，但我们认为，随着新型电力系统建设及电力市场化改革带来的电力信息化市场红利快速释放，公司智慧能源业务有望迎来爆发。远光软件智慧能源业务产品线覆盖“源、网、荷”等全环节，电源侧先发布局碳资产管理及智能化燃料管理等产品，其中碳资产管理产品已在华能集团成功上线。根据我们测算，未来随着碳配额的逐步收紧，电力、钢铁、石化等高能耗企业均会产生对碳资产管理系统的巨大需求，整个碳资产管理系统市场空间有望达到 600 亿元。电网侧，子公司远光广安和昊美科技深度布局项目、资产管理及配电网自动化、信息化相关解决方案，有望充分受益“十四五”配电网及微电网的大规模投资建设。负荷侧布局综合能源服务平台、需求侧响应管理平台、发电企业市场交易辅助决策系统、电力现货交易结算系统、负荷预测及配网营销系统等多领域，产品布局全面。我们认为，公司凭借国网系内公司优势，叠加电力信息化行业 Know-how 属性较高的壁垒和公司高研发投入及全环节产品线布局优势，有望充分分享新型电力系统建设及电力市场化改革带来的巨大市场红利，智慧能源业务有望迎来高速增长。

一、远光软件：能源电力信息化领域领先厂商

1.1 发展历程：从财务信息化到集团管理信息化，再到智慧互联

远光软件成立于 1998 年，是国内主流的企业管理、能源互联和社会服务的信息技术、产品和服务提供商，专注大型企业管理信息化逾 30 年，长期为包括能源企业在内的集团企业提供信息化管理产品与服务。公司的成长轨迹大致可以分为三个阶段：（1）第一阶段（1985-2001）专注财务信息化，该阶段公司创始人陈利浩成功研制“供电企业会计核算系统”，并成立远光软件股份有限公司；（2）第二阶段（2002-2012）转向集团管控，该阶段推出 ERP 软件，开始大力发展集团管理信息化业务，并成功上市；（3）第三阶段（2013-至今）进入智能互联领域，公司布局移动互联、售电、能源互联网、智慧商旅、智能物联、数字社会等领域，并于 2020 年发布远光九天智能一体化云平台，助力企业数字化转型升级。

图 1：远光软件发展历程

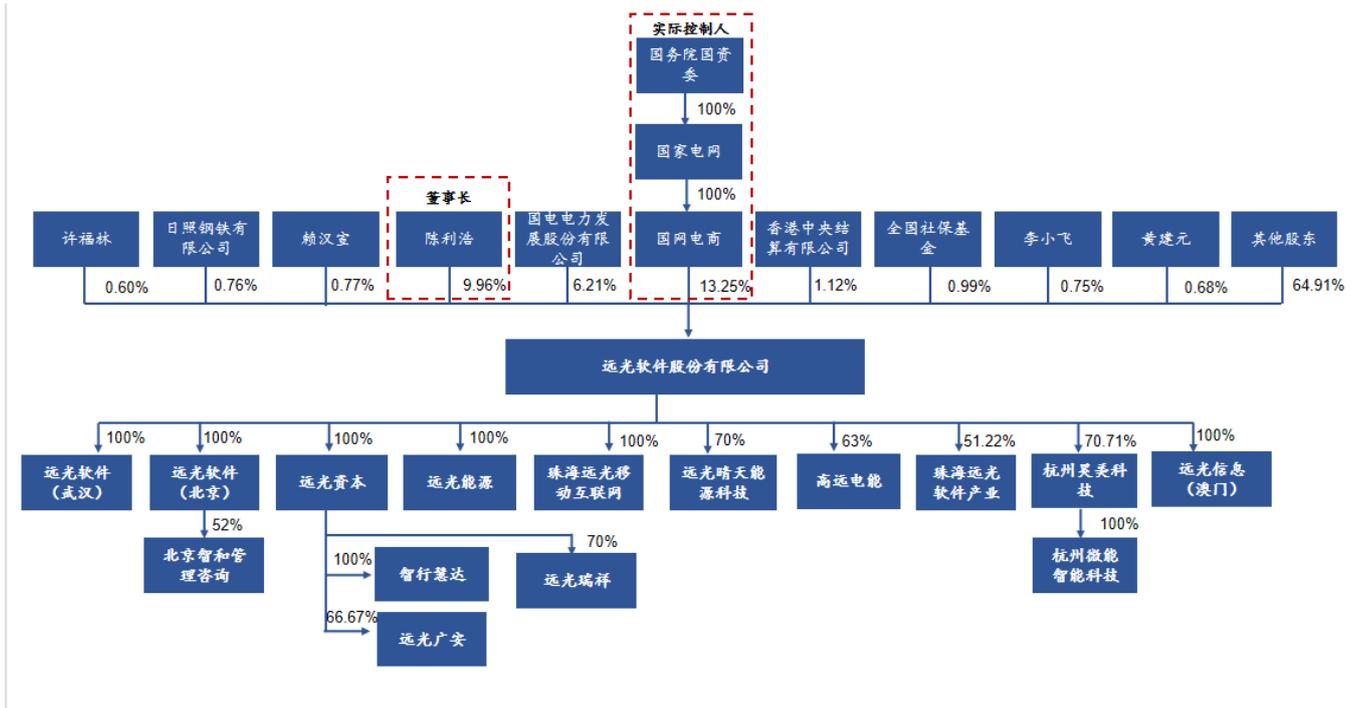


资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

1.2 股权结构：国网电商控股，创始人长期从事管理软件开发

国网电商控股，国资委成实际控制人。2019 年，国网电商公司通过无偿划转形式受让其一致行动人国网福建省电力有限公司、国网吉林省电力有限公司合计持有的公司股份 90,275,039 股，成为公司第一大股东。2019 年 11 月，国网电商公司与陈利浩先生、黄笑华先生签署《一致行动人协议》，国网电商公司成为公司控股股东，控股超 23.21%，国务院国有资产监督管理委员会成为公司实际控制人。

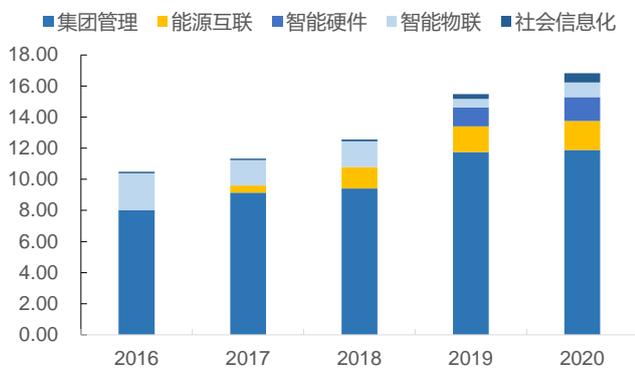
董事长陈利浩先生多年深耕管理软件开发与应用领域。董事长陈利浩先生 1985 年成功研制“供电企业会计核算系统”，1998 创办远光软件股份有限公司，是公司创始人。陈利浩先生长期从事管理软件开发的研究和开发，获得多项省部级科技奖项，包括珠海市科技重奖特等奖、中国经济优秀人物等荣誉。

图 2：远光软件股权结构


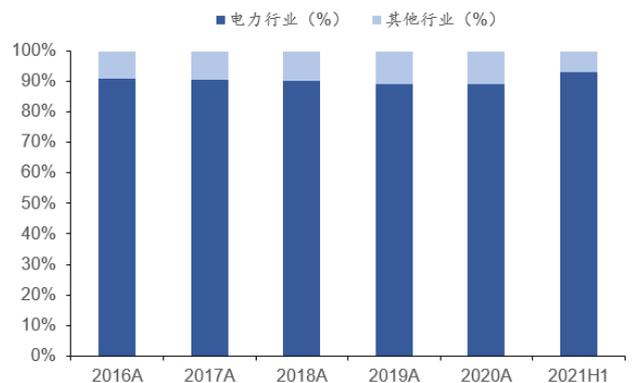
资料来源：天眼查，远光软件 2021 年三季报，信达证券研发中心；数据截至 2022 年 01 月 14 日

1.3 业务板块：深耕能源电力领域，布局四大业务板块

远光软件成立之初就以服务电力能源集团企业为主要定位，在电力行业企业管理软件领域处于领先地位，电力行业营收常年占比超过 90%。主要客户以国家电网、南方电网、中国华能、中国华电、国家能源集团等为代表的大型电力能源企业为主，并以此为依托，不断向制造业、航空航天、高端装备、冶金冶炼、金融、房地产、政府等领域拓展。公司重点布局集团管理、智慧能源、智能物联、数字社会四大领域，业务可以细分为集团管理、资产生命周期管理、智慧能源业务、配售电业务、智能硬件及系统业务、区块链业务、人工智能业务、数字社会、系统集成等 9 大业务。

图 3：公司分业务收入构成，亿元


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司深耕电力行业，相关收入占比约 90%


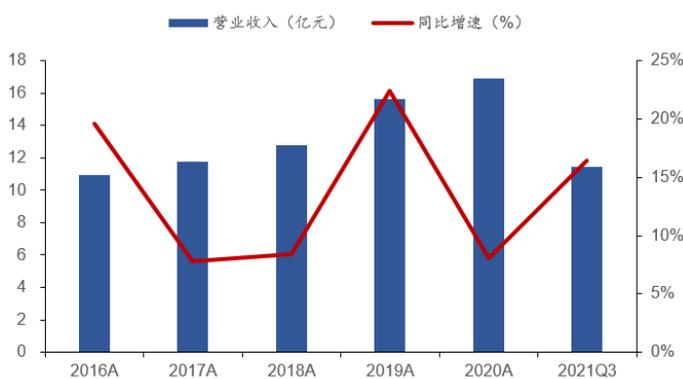
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：远光软件业务板块


资料来源：远光软件年报及官网，信达证券研发中心

1.4 财务简析：混改红利持续释放，业绩稳健增长

混改红利持续释放，公司整体业绩稳健增长。2021 年三季度营收为 11.45 亿元，同比增长 16.42%，增速较快，归母净利润为 1.43 亿，同比增长 2.95%。公司自从 2019 年成为国网电商的控股公司后，在国网体系定位进一步提升，增长动力得到释放，2019 年营收增速达到 22.44%，远超往年平均，2020 年受疫情影响营收增速有所下降后，2021 年增长再次迎来拐点。我们认为，公司与国网电商业务在多方面深度融合，合作和绑定程度或将进一步提高，为公司未来业绩增长提供有力支撑。

图 6：远光软件营收及同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

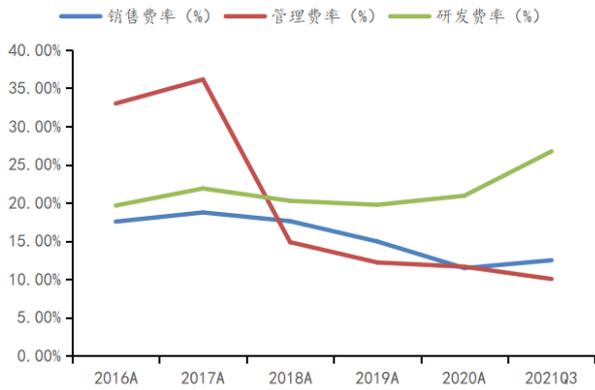
图 7：远光软件归母净利润及同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

毛利率稳定，期间费用率控制良好，重视研发投入。公司综合毛利率相对稳定，整体保持在 62% 左右，2021 年前三季度为 63.09%。期间费用率控制良好，销售费用率及管理费用率皆呈整体下降趋势，2021 年前三季度销售费用率约为 12.49%，管理费用率约为 10.05%。公司重视研发，始终保持较高的研发投入，研发费用率整体呈上升趋势。2021 年三季度，公司研发费用约为 3.06 亿元，研发费用率为 26.7%。受益于较高的综合毛利率及良好的期间费用管控，近 5 年，公司净利率始终保持在 12% 以上，2021 年前三季度达到 12.5%。

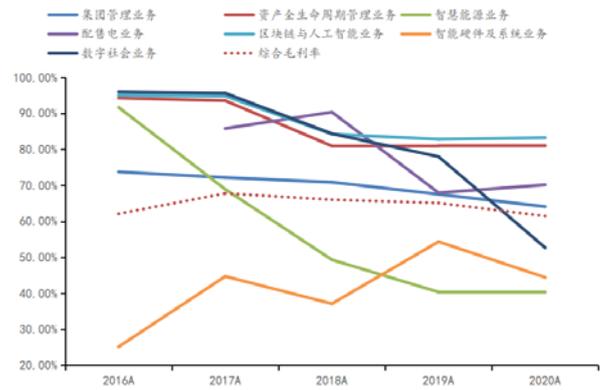
区块链和人工智能业务、资产全生命周期管理业务维持较高毛利率水平，智能硬件及系统业务毛利率呈现上升趋势。对比 2016 年-2020 年毛利率变化情况，公司集团管理业务毛利率呈现缓慢下滑情况；智能硬件及系统业务毛利率近五年呈现上升趋势，2018-2020 年分别为 37.10%、54.33%、44.42%；智慧能源业务近两年毛利保持相对稳定，2019-2020 年毛利率分别为 40.34%、40.26%；配售电业务近几年随着业务规模的扩大，毛利率有所下滑，2020 年有所回升为 70.11%；区块链和人工智能业务近五年毛利率维持在 80% 以上，2020 年毛利率为 83.21%。

图 8：远光软件主要期间费用率情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 9：远光软件各项业务毛利率情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心

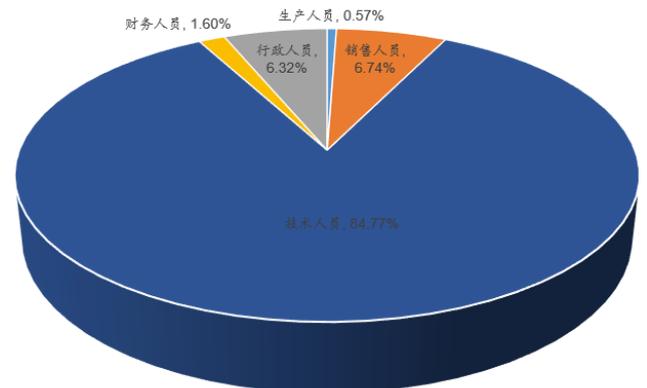
公司研发费用常年处于较高投入水平。与其他电力信息化及 ERP 相关企业相比，公司研发费用率常年处于较高水平，基本保持 20% 以上；人员占比上，公司技术人员 2020 年占比达到 84.77%。公司坚持自主研发，逐年加大对云计算、大数据、人工智能、区块链、移动互联、物联网等领域的技术储备。在北京、武汉、珠海建设了三大研发中心，不断在区块链、人工智能、高性能计算领域拓展新技术。我们认为，公司在保持现有业务的稳定增长的同时，维持高研发投入水平，不断升级新技术，使得公司在电力信息化等领域一直保持领先地位，并为现有及潜在客户提供更先进、灵活的信息化支持。

图 10：远光与同业研发支出占营收比重指标对比分析



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 11：2020 年远光软件各项人员占比



资料来源：远光软件年报，信达证券研发中心

1.5 激励加码：绑定核心员工，注入增长动力

公司拟进行股权激励计划，为公司业绩增长奠定坚实基础，公司于2021年12月14日出台股权激励计划草案，计划在2022-2024年度对公司高管、管理骨干、业务骨干等合计681人实施股权激励计划。公司此次股权激励计划合计3426.53万股，按照年度对公司业绩进行考核为行权条件，满足行权条件激励对象即可以8.51元的价格购买1股公司股票。业绩考核条件为净资产收益率不低于7.9%，净利润较2020年复合增长不低于11%，且不低于对标企业（用友网络、千方科技、东华软件、太极股份等）75分位值水平， Δ EVA（经济改善值）大于0。我们认为，股权激励计划能够有效绑定核心骨干员工与公司利益，充分激发员工积极性。此外，公司对净利润、收益率考核严格，对未来业务和净利润增长打下坚实基础。

表 1：远光软件股权 2021 年出台股权激励计划草案

公告日期	激励标的	授予数量	占公告日总股本比例	授予人数	业绩考核目标	目标	目标值 (亿元)	完成值 (亿元)	完成率	
2021/12/14	股票期权	3426.53 万股	2.59%	681 人	2022-2024 分年度考核，各年度考核分别为净资产收益率 $\geq 7.9\%$ ，且不低于对标企业 75 分位值水平；较 2020 年净利润复合增长率不低于 11%，且不低于对标企业 75 分位值水平； Δ EVA（经济增加改善值）大于 0	2022 年	/	/	/	
						2023 年	/	/	/	
						2024 年	/	/	/	
2016/8/23	限制性股票	1795.58 万股	3.04%	668 人	以 2015 年营收为基数，2016 年增长率不低于 10%；2017 年增长率不低于 20%；2018 年增长率不低于 30%	2016 年	营收	10.06	10.94	108.7%
						2017 年	营收	10.98	11.79	107.4%
						2018 年	营收	11.89	12.78	107.5%

资料来源：远光软件公告，信达证券研发中心

二、集团管理业务助力客户数字化转型，电力行业积累深厚

2.1 集团资源管理是多产业协同和资源集约的需要

ERP 是统筹企业资源、提升运作效率的企业管理软件，集成财务管理、人力管理、信息管理、物资管理。对于集团企业来说，其规模与组织架构较普通企业更加庞大，资源调度协同难度更大，因此使用的软件更加高端复杂，数字化管理带来的效率提升也更加显著。以国家电网集团为例，其总部设有 28 个部门、机构，在华北、华东、华中、东北、西北、西南有 6 个区域分部，在 27 个省份设有电力公司，此外有能源、航空、装备、投资、金融、财务、科研院等 34 个直属单位。远光 GRIS 提供的业务解决方案覆盖财务、资产、供应链、集团风险和集团决策支持等主要管理领域，均以集团资源集约配置、业务协同处理、跨单位跨行业业务集成管理为中心进行设计，充分考虑一体化、集团化运作的特征。

图 12：大型集团组织结构复杂，数字化使管理更加高效



资料来源：国家电网官网，中国华能官网，海尔集团官网，中国船舶集团官网，信达证券研发中心

图 13：集团资源管理系统运作概述



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

图 14：远光软件 GRIS 解决方案覆盖主要业务与管理领域



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

2.2 ERP 软件高端市场国产化空间大

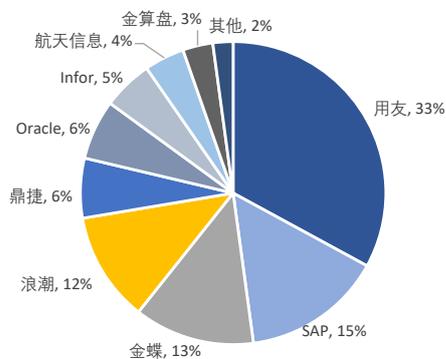
“十四五”规划提出推进产业数字化转型，深化研发设计、生产制造、经营管理、市场服务等环节的数字化应用。在经营管理方面，我国企业管理软件市场规模不断增长，其中 ERP 软件多年保持 10-15% 的增速，2020 年 ERP 软件市场规模约 350 亿。从整体市场角度看，国内厂商占据 7 成市场份额，但其产品主要服务中小企业市场，中、大型企业高端 ERP 软件的供应仍以国外厂商为主，SAP、Oracle、IBM 占据国内高端市场份额约 60%，国产化空间仍大。

图 15：中国企业管理软件市场规模及增速

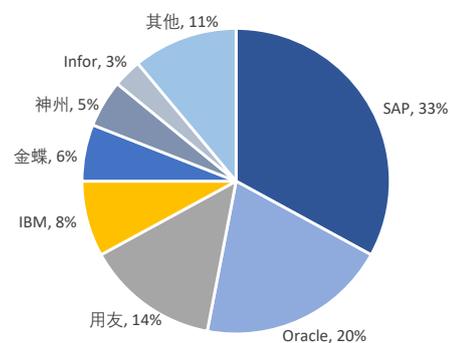

资料来源：产业信息网，信达证券研发中心

图 16：中国 ERP 软件市场规模及增速


资料来源：前瞻产业研究院，华经情报网，IDC，信达证券研发中心

图 17：国内企业在中国 ERP 软件整体市场中占据一定份额


资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

图 18：高端 ERP 市场仍由国外厂商主导


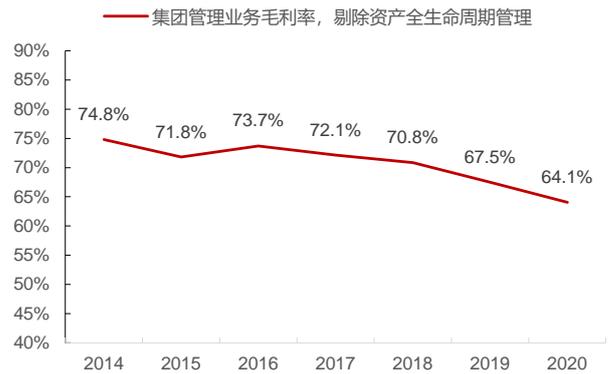
资料来源：前瞻产业研究院，信达证券研发中心

2.3 公司在电力行业积累深厚，在非电领域开拓顺利

服务电力行业企业信息化逾 30 年，集团管理产品形成稳固市场份额。公司起家于“供电企业会计核算系统”，成立之初确立以服务电力集团企业为主的战略方向，从推广财务信息化到发展集团管理信息化，核心团队已服务电力行业企业信息化 30 多年，参与国家电网“SG186”“SGERP”、南方电网“企业级管理信息系统(CSG II)”“数字南网”、国电集团“GD193”等多家大型能源集团的信息化工程建设，对电力能源行业产业特点、经营特点、管理模式、业务流程有深入全面的理解与长期的积累沉淀。公司集团管理业务规模稳步增长，2020 年实现收入 11.18 亿元，已形成稳固的市场份额。

图 19：2014-2021H1 公司集团管理业务收入及增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 20：2014-2021H1 公司集团管理业务毛利率


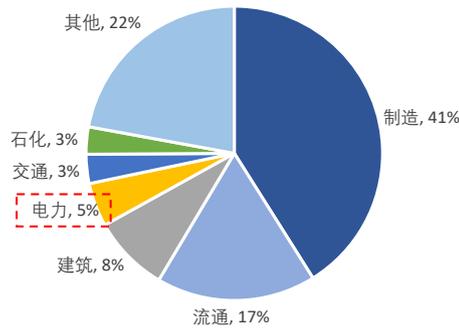
资料来源：Wind，信达证券研发中心

国网电商控股，公司有望持续深度参与电网数字化转型。2019年1月，国网电子商务受让国网福建、国网吉林持有的公司10.63%股权，同年11月国网电子商务同陈利浩、黄笑华签署《一致行动人协议》，成为公司控股股东。基于对公司发展的信心，2021年国网电子商务通过集中竞价方式增持公司2.61%股权，现合计持有公司13.25%股权，合计控制公司约23.37%股份的表决权。国网电子商务公司是国家电网全资子公司，聚焦能源电子商务、能源金融科技和能源数字技术三大领域，公司是国网电商唯一控股的上市公司，有望持续深度参与电网数字化转型。2020年公司为国网电商完成物资管理、项目管理、资产管理等产品实施，支持国网电商ERP国产化替代。

图 21：公司为国网电商唯一控股上市公司


资料来源：远光软件公告，信达证券研发中心

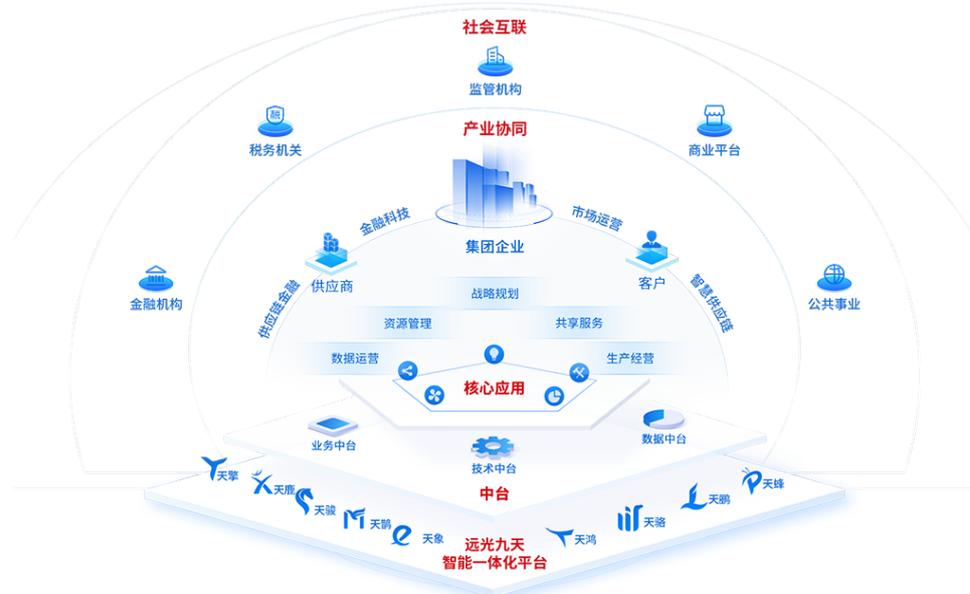
国企数字化转型推进，公司进一步发展非电领域业务。2020年国资委印发《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》，提出着力夯实数字化转型基础，包括建设基础数字技术平台、建立系统化管理体系、构建数据治理体系等，突出重点，打造制造类企业、能源类企业、建筑类企业、服务类企业数字化转型示范。在ERP软件的应用市场中，电力行业占比仅约5%，制造业、物流业、建筑业分别占比41%、17%、8%。基于成熟的集团产品优势以及新技术应用，公司拓展生产制造、医疗行业、轨道交通、航空、能源化工、钢铁等非电领域业务。上线应用的项目包括海尔全球司库管理系统（GTMS）、广州地铁成本分摊项目、皖能集团财务管控项目等，顺利验收的项目包括金川集团资产管理系统项目一期、河南能源集团财务共享一期项目等，此外，公司中标酒泉钢铁集团财务共享实施咨询项目，中标承建4家医院的智慧财务项目，扩大在医疗行业的影响力。

图 22：我国 ERP 软件下游应用情况


资料来源：中国 ERP 软件协会，前瞻产业研究院，信达证券研发中心

2.4 产品升级，远光达普或深度参与国网中台建设

产品升级，技术储备深厚。远光达普（YG-DAP）是公司推出的新一代企业数字化核心系统，包括技术平台、企业中台、企业应用三层结构。技术平台是生产力工具，通过智能低代码构建、开发、管控、运维企业应用，效率高成本低；中台向前端输送共性、共享、共用的服务和支撑，统一标准优化流程，将人员从分散、重复、大量的基础工作中释放出来；应用层构建了战略规划、资源管理、生产经营、共享服务、数据运营五大核心应用。远光达普具备以下特征：1) 全栈国产化，技术自主可控；2) 采用云原生架构，调整灵活随需而变；3) 可服务不同业态、不同规模企业；4) 满足企业不同层级、不同业务领域数字化需求；5) 数据从采集到处理到应用全过程一体化；6) 突破企业管理边界，达到产业协同与社会互联。

图 23：远光达普（YG-DAP）由技术平台、企业中台、企业应用三层构建而成


资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

国网建设中台支持前端应用，远光有望深度参与财务中台建设。2020 年泛在电力物联

网重点建设任务中，国网明确将企业中台建设列为八大方向之一，重点建成数据中台，初步建成电网资源业务中台和客户服务业务中台；2021年底，国网项目管理业务中台上线，数字化转型进一步加快。2021年国网浙江金华供电公司试点财务中台，该财务平台是国家电网智慧共享财务平台的重要基础，计划于22年1月底在国网浙江电力范围内上线，后续将在国家电网公司全面推广。十一五期间公司深度参与国网SG186信息化工程中的财务管控，相关产品在电力市场中形成稳固份额，业绩爆发式增长；2021年国网财务中台建设启动，未来3年公司有望深度受益于财务中台在电网及电网产业链的全面推广。此外，公司在资金管理、税务管理、智慧档案、智慧商旅等方面都有重点项目建设推进，DAP已经实现在国网电商的全模块化应用，是国产化标杆。

图 24：公司或深度参与国网财务中台建设



资料来源：Wind，信达证券研发中心

2.5 人工智能助力，智能硬件配套

2015年公司与澳门科技大学共同设立人工智能实验室，2016年设立 YG Brain 品牌，2020年成立人工智能事业部，将人工智能上升至战略层面。公司持续深化对自然语言处理、OCR、知识图谱、机器学习等技术的研究与应用，推出多款数字化产品，硬件设备包括智能报账机、智能开票机、智能印章机、智能归档柜等，软件产品包括智能设备管理平台、RPA云平台和 AI 计算平台。三大平台同硬件设备、业务场景相结合，为企业数字化和智能化转型提供软硬一体解决方案。

三、政策叠加需求双向驱动，智慧能源业务迎爆发新机遇

3.1“双碳”叠加“新基建”，催化电力信息化新一轮建设需求

加快构建以新能源为主体的新型电力系统是实现“碳达峰、碳中和”目标的重要举措之一，风光等新能源的大量并网催化电力系统在“源、网、荷、储”等不同环节的建设和升级需求，进一步带来电力信息化巨大增量市场空间。根据南方电网《数字电网推动构建以新能源为主体的新型电力系统白皮书》数据，2020年我国能源消费产生的二氧化碳排放占总排放量的88%左右，而电力行业占能源行业二氧化碳排放总量的42.5%左右，电力行业的碳

达峰、碳中和进度将直接影响我国“双碳”目标实现的进程。“双碳”政策推动下，新能源将大规模并网，而风光等新能源具有出力的随机性、波动性及间歇性等特点，对电网可持续供电、安全稳定和生产经营带来重大挑战，进一步催化新型电力系统在“源、网、荷、储”等不同环节的建设、升级需求，而数智化作为新型电力系统的重要支撑，有望迎来全新增量市场空间。此外，2021年12月的中央经济工作会议提出，2022年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；保证财政支出强度，加快支出进度；适度超前开展基础设施投资。我们认为，新型电力系统作为“新基建”的重要组成部分，叠加“双碳”目标需求驱动，建设进度有望进一步提速，电力信息化市场机遇再至。

表 2: 2021 年“双碳”背景下的新型电力系统建设主要政策逻辑地图

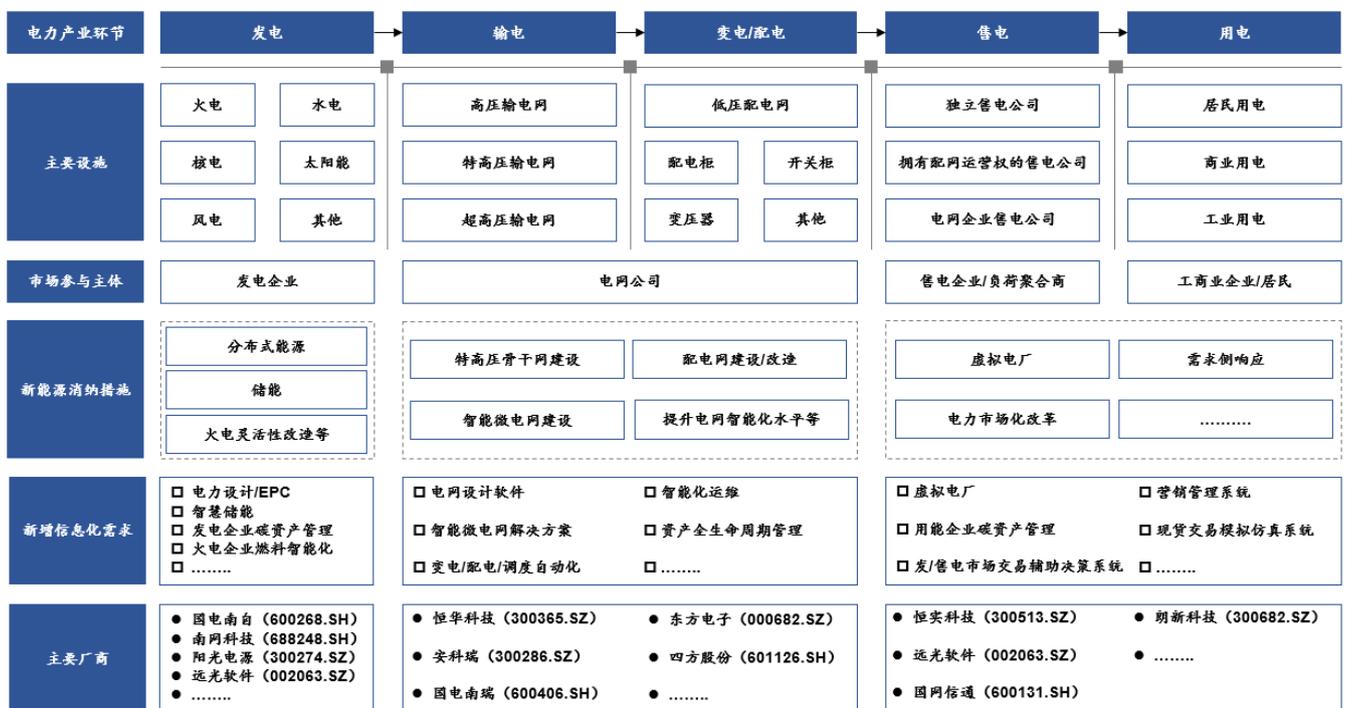
政策逻辑	关键词	政策/规划/会议	发布时间	发布机构	主要内容
核心目标	碳达峰、碳中和	“碳达峰”、“碳中和”目标	2020.09	—	习近平主席在第七十五届联合国大会一般性辩论上发表重要讲话，提出我国“二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”。
		《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	2021.10	中共中央/国务院	目标到 2025 年，绿色低碳循环发展的经济体系初步形成，非化石能源消费比重达到 20% 左右；到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25% 左右，风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上，二氧化碳排放量达到峰值并实现稳中有降；到 2060 年，非化石能源消费比重达到 80% 以上，碳中和目标顺利实现。
实现策略	新型电力系统	国家发改委新闻发布会	2021.01	国家发改委	国家发改委在回答记者问时提出实现碳达峰、碳中和目标的六大措施：1. 大力调整能源结构；加快构建适应高比例可再生能源发展的新型电力系统；2. 加快推动产业结构转型；3. 着力提升能源利用效率；4. 加速低碳技术研发推广；5. 健全低碳发展体制机制；6. 努力增加生态碳汇。
		中央财经委员会第九次会议 《关于推进中央企业高质量发展做好碳达峰碳中和工作的指导意见》	2021.03 2021.12	中央财经委员会 国务院国资委	会议提出，“十四五”是碳达峰的关键期、窗口期，提出要深化电力体制改革，构建以新能源为主体的新型电力系统。 目标到 2025 年，重点行业能源利用效率大幅提升，新型电力系统加快构建；中央企业万元产值综合能耗比 2020 年下降 15%，万元产值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%，可再生能源发电装机比重达到 50% 以上。
电源侧	分布式、储能	《关于加快推动新型储能发展的指导意见》	2021.07	国家发改委/国家能源局	目标到 2025 年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，装机规模达 3000 万千瓦以上；到 2030 年，实现新型储能全面市场化发展；大力推进电源侧储能项目建设，积极推动电网侧储能合理化布局，积极支持用户侧储能多元化发展。
		《关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知》	2021.08	国家发改委/国家能源局	提出，多渠道增加可再生能源并网消纳能力；鼓励发电企业自建储能或调峰能力增加并网规模；允许发电企业购买储能或调峰能力增加并网规模；鼓励多渠道增加调峰资源，包括抽水蓄能电站、化学储能等新型储能、气电、光热电站、灵活性制造改造的煤电等；为鼓励发电企业市场化参与调峰资源建设，超过电网企业保障性并网以外的规模初期按照功率 15% 的挂钩比例（时长 4 小时以上）配建调峰能力，按照 20% 以上挂钩比例进行配建的优先并网。
电网侧	并网、配网	《关于公布整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点名单的通知》	2021.09	国家能源局	各省（自治区、直辖市）及新疆生产建设兵团共报送试点县（市、区）676 个，全部列为整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点。
		《电力并网运行管理规定》	2021.12	国家能源局	电力调度机构负责电力系统运行的组织、指挥、指导和协调，对电源侧、储能侧、负荷侧并网主体的运营进行管理。
负荷侧/市场侧	电价市场化、需求响应	《关于进一步完善分时电价机制的通知》	2021.07	国家发改委	提出，在保持销售电价总水平基本稳定的基础上，进一步完善目录分时电价机制，更好引导用户削峰填谷、改善电力供需状况、促进新能源消纳，为构建以新能源为主体的新型电力系统、保障电力系统安全稳定经济运行提供支撑。
		《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》	2021.10	国家发改委	提出，燃煤发电电量原则上全部进入电力市场；将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制；有序推动工商业用户全部进入电力市场，按照市场价格购电，取消工商业目录销售电价。
		《电力辅助服务管理办法》	2021.12	国家能源局	相较旧版管理办法，增加了新型储能、可调节负荷等并网主体；扩大了辅助服务的分类和品种；鼓励市场化方式提供有偿服务；进一步理顺了补偿方式和分摊机制等。

资料来源：中国政府网，国家发改委，国家能源局，国务院国资委，信达证券研发中心

3.2 新型电力系统建设带来电力信息化“源、网、荷、储”全链条增量市场空间

电力系统主要包括发电、输电、变电、配电、售电及用电等几大环节，能源电力作为国家经济发展的核心命脉，产业链集中度较高。上游发电企业主要以国电、华能、华电、国家电投、大唐等国有企业集团为代表，中游输电、变电及配电等电网环节则主要由国家电网、南方电网及内蒙古电网等三大电网公司构成，下游负荷侧则主要包括独立售电公司、拥有配网运营权的售电公司以及电网企业售电公司等售电企业以及终端居民、商业及工业用电用户等主体，电力服务生态围绕输配售环节重点发展。其中，发电环节的信息化建设主要围绕电站建设、运营及管理等方面；输、变、配、售等环节的信息化建设主要围绕电网建设、输变电配自动化、运维自动化、解决电力供需矛盾、企业内部管理效率提升等领域。“双碳”背景下，风光等新能源的大量并网进一步催化新型电力系统建设，我们认为，解决大规模新能源并网消纳问题，需要发、输、变、配、售、用电等全环节协同升级和互动，不同环节新能源消纳解决方案的大规模实施将进一步带来相应领域信息化增量市场空间。

图 25：新型电力系统建设带来电力产业全链条信息化增量需求



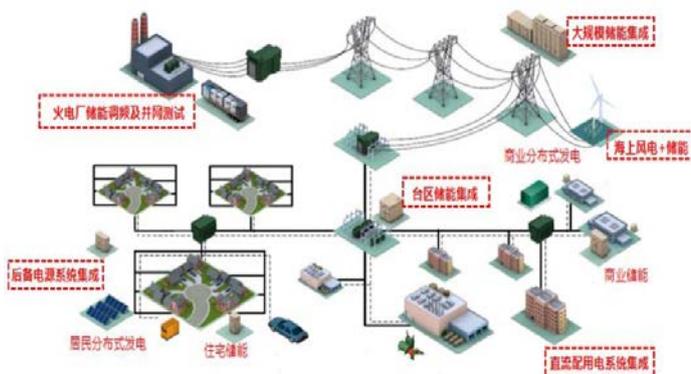
资料来源：亿欧智库，Wind，信达证券研发中心

电源侧（发电环节）：智慧储能及电厂能耗和碳资产管理信息化等产品需求有望爆发

储能按能量转化机制不同可大致分为物理储能（如抽水储能）、电化学储能（如锂电池储能）、电磁储能（如超导存储等）。储能凭借其可充可放的特性能够有效解决新能源大规模并网带来的出力波动性问题，实现电网负荷的削峰填谷，进一步提升电网可持续供电能力和运行的稳定性。因此，储能系统的建设将是新型电力系统建设不可或缺的部分。2021年，国家发改委和能源局接连发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》及《关于鼓励可再生能源发电企业自建或购买调峰能力增加并网规模的通知》等政策和指导意见，大力支持储能系统建设。我们认为，未来随着储能在电源侧、电网侧和负荷侧的大规模建设，对储能系统的智能化及自动化建设需求有望进一步释放。此外，随着碳资产交易的深度发展，未来碳排放也将成为火电厂等高能耗企业控制成本甚至是形成额外收益的关键，进一步释放发

电企业对碳资产管理以及燃料能耗管理等相关信息化产品的需求。

图 26：储能系统应用场景



资料来源：南网科技招股说明书，信达证券研发中心

图 27：远光碳资产管理信息平台



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

电网侧（输/变/配电环节）：骨干网、配电网及微电网建设催化电网侧增量智能化需求

特高压骨干网建设能够有效解决我国风光等新能源装机主要集中在西北、华北地区，而用电负荷主要集中在中、东部地区的空间错配问题，配电网及微电网建设则可有效解决分布式能源接入和区域内电力平衡问题。作为我国电网建设的主导企业，国家电网及南方电网均发布了“十四五”期间电网建设的投资规划目标。国家电网在《构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案（2021-2030）》中提出，加大配电网建设投入，“十四五”配电网建设投资超过 1.2 万亿元，占电网建设总投资的 60% 以上。南方电网在《“十四五”电网发展规划》中提出，十四五”期间，电网建设将规划投资约 6700 亿元，其中将配电网建设列入“十四五”工作重点，规划投资达到 3200 亿元。我们认为，随着“十四五”两大电网企业加大电网、特别是配电网投资，将进一步催化在基建端电网设计软件、电网运营端的输变配电自动化、电网调度自动化、运维自动化、智能巡检等传统电网智能化建设需求。此外，随着分布式能源的大量入网，智能微电网建设需求亦有望进一步释放。

表 3：国网及南网“十四五”期间电网建设规划

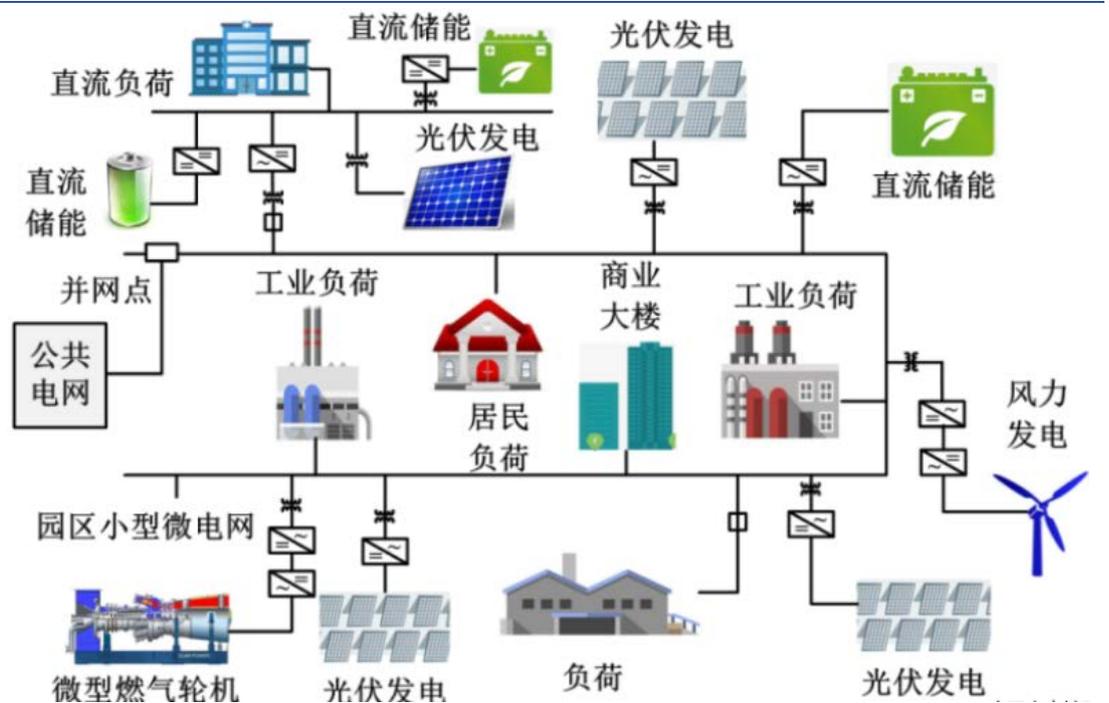
发布主体	规划	发布时间	主要内容
国家电网	《构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案（2021-2030）》	2021.07	在电网发展方式上，方案提出要向数字电网、交直流混联电网、有源配电网、微电网融合发展转变。在电源发展方式上提出要向集中式与分布式新能源开发并举、煤电成为调节性电源、积极引进区外来电转变。在调度运行模式上则提出，要向源网荷储协调控制、输配微网多级协同方向转变。到 2025 年，公司经营区跨省跨区输电能力约 3.0 亿千瓦，2030 年约 3.5 亿千瓦，输送清洁能源占比达到 50% 以上；加大配电网建设投入，“十四五”配电网建设投资超过 1.2 万亿元，占电网建设总投资的 60% 以上。
南方电网	《南方电网“十四五”电网发展规划》	2021.11	“十四五”期间，南方电网电网建设将规划投资约 6700 亿元，以加快数字电网建设和现代化电网进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建。其中，将配电网建设列入“十四五”工作重点，规划投资达到 3200 亿元。

资料来源：北极星输配电网，信达证券研发中心

随着分布式能源的大规模建设入网，智能微电网建设有望提速，带来微电网智能化、信

息化巨大增量市场空间。微电网又称微网，是指由分布式电源、储能装置、能量转换装置、负荷、监控和保护装置等组成的小型发配电系统。微电网的提出旨在实现分布式电源的灵活、高效应用，解决数量庞大、形式多样的分布式电源并网问题。开发和延伸微电网能够充分促进分布式电源与可再生能源的大规模接入，实现对负荷多种能源形式的高可靠供给，是实现主动式配电网的一种有效方式。微观上，微电网可以看成是一个个小型电力系统，可以实现分布式负荷和电源的就地平衡，实现能量自治；宏观上又可接入主网，在与配电网并网运行的情况下，通过微网内部储能系统及分布式电源出力的协调控制，实现与主网能量的双向交换，辅助主网的电力供需平衡。2021年9月，国家能源局发布《关于公布整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点名单的通知》，将各地报送的676个试点县（市、区），全部列为整县（市、区）屋顶分布式光伏开发试点。我们认为，随着分布式光伏等分布式能源的大量建设和入网，能够有效解决区域内电力平衡并辅助主网电力供需平衡的智能微电网建设将快速放量，进一步带来微电网智能化和信息化巨大增量市场空间。

图 28：微电网结构图



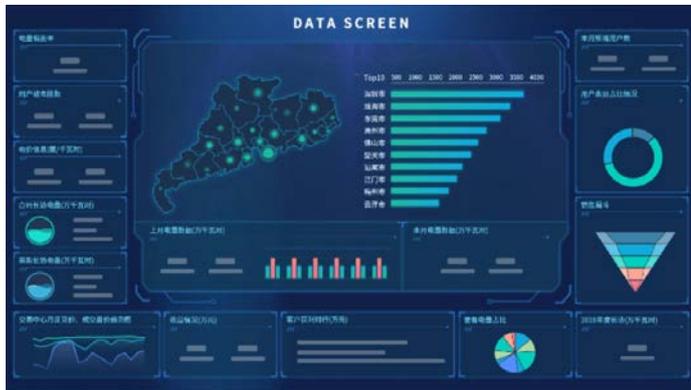
资料来源：中国充电桩网，信达证券研发中心

负荷侧（售/用电环节）：绿电并网下的电力供需矛盾进一步驱动需求侧响应发展和电力市场化改革，带来辅助服务、电力现货交易、营销管理及虚拟电厂等信息化增量建设需求

需求响应是指电力市场价格明显升高（降低）或系统安全可靠存在风险时，电力用户根据价格信号或激励措施，改变其用电行为，减少（增加）用电，从而促进电力供需平衡、保障电网稳定运行。随着我国电力供给侧新能源的大规模并网以及消费侧终端电气化率快速提升带来的用电负荷高速增长，电力供需矛盾进一步突出。因此，带动消费侧需求响应成为平衡电量供需的重要手段之一。2021年7月以来，国家发改委先后发布《关于进一步完善分时电价机制的通知》及《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，取消工商业目录销售电价，进一步还原电力产品的商品属性。2021年12月，国家能源局发布《电力辅助服务管理办法》，鼓励市场化方式提供有偿服务。我们认为，近期一系列政策的推出

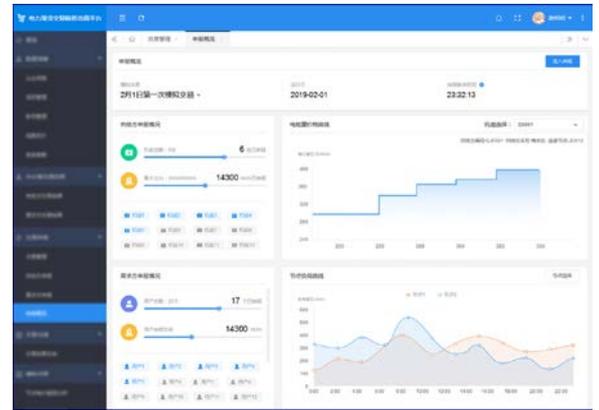
进一步表明电力市场化改革开始提速，以中长期交易、电力现货市场和辅助服务市场为架构的电力市场体系正逐步形成，进一步带来电力交易结算、营销管理等信息化建设和升级换代需求。此外，能够聚合各类柔性资源，参与电力市场各类交易，为电网运营提供容量和辅助服务的虚拟电厂有望得到快速发展。

图 29：远光购售电一体化云平台



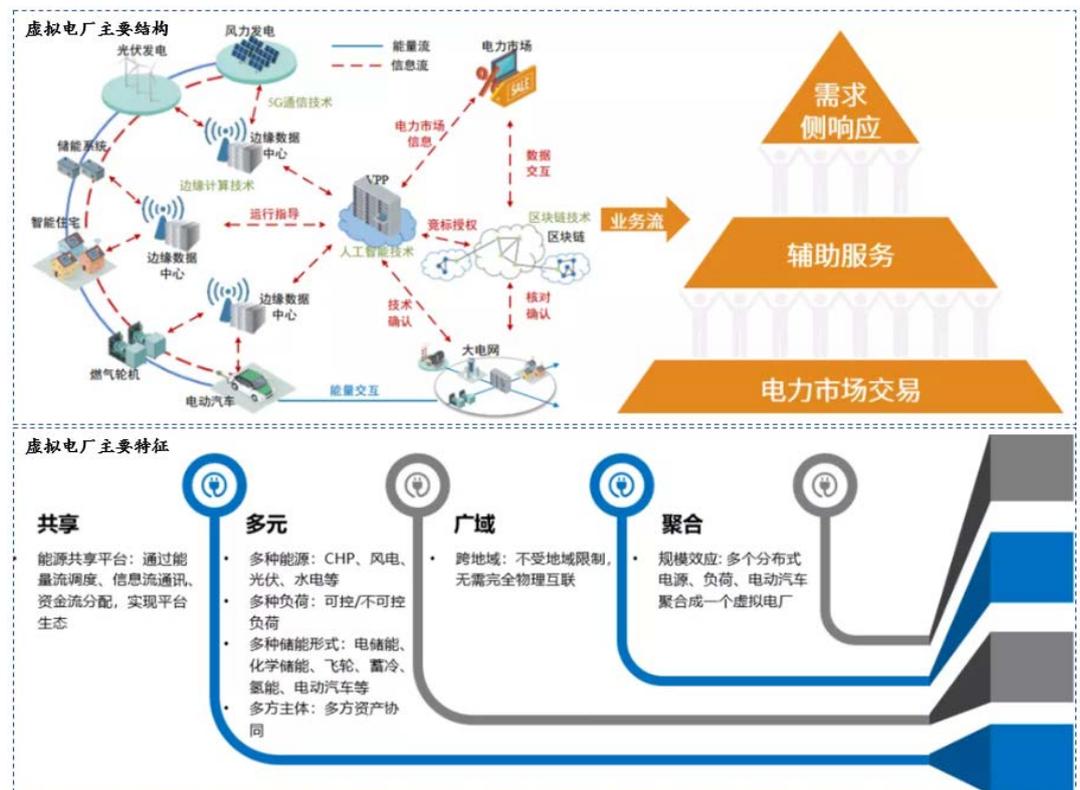
资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

图 30：远光电力现货交易模拟仿真平台



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

虚拟电厂是以电力市场配置电力资源运行为驱动，通过协调、优化和控制由分布式电源、储能、智慧社区、可控工商业负荷等柔性负荷聚合而成的分布式能源集群，其作为一个整体参与电力市场交易及辅助电力系统运行安全，同时提供调峰、调频、紧急控制等辅助服务，进而依据内部各类分布式能源的贡献度进行利益分配。虚拟电厂的概念已提出有十余年，在欧美已有多个示范项目应用，国内的虚拟电厂建设刚进入起步阶段，冀北、上海、安徽等地已有虚拟电厂项目投入运行。其核心目标是以价值为驱动，整合各类柔性资源，参与电力批发市场各类交易，为电网运营提供容量和辅助服务，提高电力系统的经济性和可靠性，并促进可再生能源的高效优化整合。在运作方式上，虚拟电厂运营商需要基于批发市场和用户调用进行双向决策，通过信息采集数字化、信息传输网络化、数据分析软件化、运行控制最优化、决策系统科学化实现参与市场的高效及优化的决策方案。我们认为，随着国内对虚拟电厂实践的逐步成熟，加之分布式能源、微电网大规模建设以及电力市场化改革的快速推进，虚拟电厂有望在中长期迎来大规模建设需求，进一步带动相应信息采集、网络传输、数据分析软件、运行控制等信息化增量建设需求。

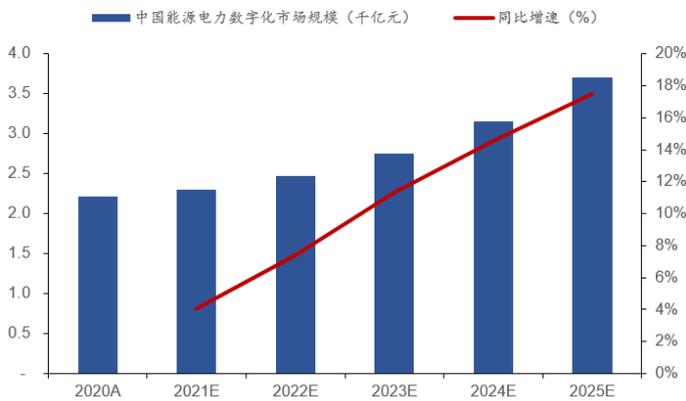
图 31：虚拟电厂主要结构及特征


资料来源：李昭昱.数据驱动技术在虚拟电厂中的应用综述.电网技术，远光能源互联网公众号，信达证券研发中心

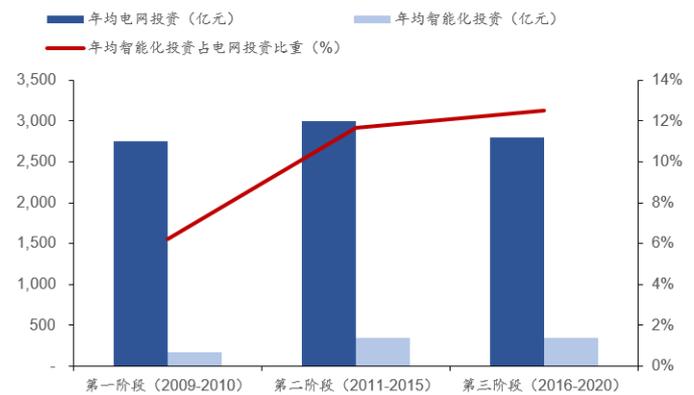
3.3 国网及南网加码智能电网投资，进一步印证电力信息化景气上行逻辑

电力信息化涉及“源、网、荷、储”全环节的升级换代，且涉及细分领域众多，软件方面多为项目开发制，因此，其整体市场规模较难直接测算。但由于我国电源及电网侧市场集中度较高，我们可以从市场核心主体国网及南网两大电网企业的智能化投资规模变动判断行业整体景气度趋势。国网方面，公司董事长辛保安在 2021 能源电力转型国际论坛上表示，未来五年，公司计划投入 3500 亿美元，推进电网转型升级；其中研发投入 90 亿美元，用于突破构建新型电力系统的关键核心技术。南网方面，《南方电网“十四五”电网发展规划》提出，“十四五”期间，其电网建设将规划投资约 6700 亿元。综合两大电网企业投资规划来看，“十四五”期间我国电网投资总规模有望接近 3 万亿元。参考《国家电网智能化规划总报告》测算的 2009-2020 年电网智能化投资占国网规划总投资的比重 11.13%估算，“十四五”期间我国仅电网侧智能化投资规模即有望超过 3000 亿元。

此外，根据亿欧智库测算，受数字化技术推广及电力企业数字化服务开展影响，2020 年中国能源电力数字化市场规模达到 2213 亿元，其中电力数字化服务市场占比约为 82%，涉及智能电网、自动化控制、巡检运维、灵活性服务、能源管理系统等；能源电力数字化升级约占 18%，包括大数据、人工智能、云计算、区块链等技术应用改造。未来受电网“十四五”投资影响，预计到 2025 年，中国能源电力领域数字化市场规模增长至约 3700 亿元，年均复合增长率为 10.8%。我们认为，电网侧国网及南网近 3 万亿元电网投资规划，叠加新型电力系统建设催化下智能化投资比重有望进一步提升，双重因素共振可进一步印证电力信息化景气上行逻辑。

图 32：中国能源电力数字化市场规模预测


资料来源：亿欧智库，信达证券研发中心

图 33：2009-2020 年国家电网公司电网及智能化投资规划


资料来源：智洋创新招股说明书，国家电网智能化规划总报告，信达证券研发中心

3.4 公司智慧能源业务“源、网、荷”全链条布局，国网系下，竞争优势显著

电力信息化行业包括内容较多，各个领域主要厂商不同，市场较为分散。业内供应商总体可分为三大类：一是电力系统内部信息化建设厂商，该类企业对电力行业业务需求特点把握清晰，积累丰富，如南网科技、国电南瑞、国网信通、远光软件等；二是综合性软件企业，如 SAP、Oracle、东软集团等；三是专注于电力信息化建设的专业性厂商，如恒华科技、朗新科技、恒实科技等。远光软件作为国网系内公司，其智慧能源业务覆盖“源、网、荷”全链条的综合能源服务平台、碳达峰碳中和产品及解决方案、需求侧响应管理平台、电力现货交易结算系统、发电企业市场交易辅助决策系统等产品线，形成涉及“能源工业云网、智慧能源综合服务、电力市场服务”等新兴业态的系列产品和解决方案。我们认为，公司深耕电力行业信息化领域 30 余载，行业积累丰富，且电力信息化行业 Know-how 属性较强，壁垒较高，有望凭借其国网系公司优势，充分分享新型电力系统建设和电力市场化改革带来的行业增长红利。

表 4：电力信息化各环节主要厂商财务指标及业务概览

环节	公司	股票代码	财务指标 (2020 年)				人均创利 (万元/人)	业务概览 (2020 年)		
			营收 (亿元)	毛利率	研发费用率	主营业务分类		分业务营收 (亿元)	占比	主要产品/服务
发电	国电南自	600268.SH	50.32	26.59%	7.80%	1.80	电网自动化	23.52	46.74%	变电站自动化；智能电网、数字电厂、智慧工厂、电力物联网在线监测等
							工程总承包	6.30	12.52%	电力工程总承包建设
							电厂自动化	5.68	11.29%	火电厂 DCS、DEH 系统；数字化电厂；电厂网控、电厂厂用电、电厂电气综合自动化系统等
							信息技术业务	2.35	4.67%	能源信息化
							节能减排产品	1.21	2.40%	变频、电除尘等
							水电自动化	3.46	6.88%	数字化水电站；水电一体化系统平台、计算机监控系统；水资源及水利信息化等
							轨道交通自动化	3.24	6.44%	铁路及地铁综合自动化系统、RTU、电力监控系统、综合监控系统、交流保护装置设备
							信息安防产品	1.73	3.44%	面向工业企业提供全方位全流程的数字化和安全解决方案
							智能一次设备	2.45	4.87%	在线监测、互感器、变压器、开关成套设备等
其他	0.38	0.76%	—							



输/变/配电	南网科技	688248.SH	11.15	27.06%	6.25%	31.67	储能系统技术服务	2.88	25.84%	能量管理及优化控制、热管理及消防
							试验检测及调试服务	2.44	21.89%	对常规火电进行检测和调试,提高机组调节能力,降低故障率等
							智能配用电设备	1.62	14.54%	InOS 操作系统及核心板、模块化组件设计、配用电数据智能分析及决策
							智能监测设备	1.42	12.74%	输电线路故障行波测距、电力作业场景图像识别、电力设备智能识别及缺陷诊断等
							机器人及无人机	1.01	9.06%	自动化巡检机器人及无人机
	其他	1.78	15.93%	—						
	恒华科技	300365.SZ	9.65	32.52%	10.04%	7.63	设计板块	4.88	50.56%	面向电网公司、设计企业提供覆盖输电线路设计、变电设计、电缆设计、配网设计的软件产品、在线设计院 SaaS 产品及电网工程造价编制软件产品等
							基建管理板块	4.22	43.69%	面向电力基建管理企业、施工企业、地方电力公司、配售电公司用户提供线上基建管理信息化软件产品,同时为综合能源、电网建设提供线下基建管控服务
							配售电板块	0.21	2.18%	面向地方电力公司、配售电公司、智慧园区、用能企业等用户提供包含投融资、咨询、信息化、配网建设、配网运维及托管、增值服务等全方位一体化服务
							海外及其他行业	0.34	3.56%	—
理工环科	002322.SZ	11.38	56.40%	12.23%	10.74	电力软件	4.56	40.05%	发电、输变电、配电工程建设全过程工具软件开发、定制化软件开发和技术服务、输变电智慧工地解决方案、电网工程设计与造价咨询等	
						水质监测设备	2.04	17.92%	水质自动在线监测系统整体解决方案、大气自动在线监测系统整体解决方案	
						水质大气运维	2.06	18.09%	—	
						电力在线监测系统	0.54	4.72%	智能电网在线监测整体解决方案	
其他	2.19	19.22%	土壤治理整体解决方案、材料配件等其他							
国电南瑞	600406.SH	385.02	26.80%	6.55%	55.09	电网自动化及工业控制	215.30	55.92%	电网安全稳定分析与控制、电网调度自动化、电力市场、源网荷储协同控制、智能变电站、配电自动化、用电自动化及需求侧管理、电动汽车充换电设施及充换电站运营管理等	
						继电保护及柔性输电	60.14	15.62%	控制保护、换流阀、串补、统一和分布式潮流控制器、直流断路器、可控高压电抗器、调相机二次成套系统、无功补偿装置(SVC)、静止同步补偿器(STATCOM)等	
						电力自动化信息通信	65.01	16.88%	电网生产管理、调度管理、电力营销、安监基建、网络与信息安全等	
						发电及水利环保	25.62	6.65%	面向能源、发电、节能环保、水利水务、市政交通等行业相关自动化、信息化产品制造	
						集成及其他	18.95	4.92%	—	
东方电子	000682.SZ	37.19	34.37%	8.71%	4.91	电网自动化系统	14.05	37.78%	—	
						智能用电及电能信息管理系统	12.10	32.54%	—	
						信息管理系统	6.49	17.45%	含调度自动化、集控站、变电站保护及综合自动化、变电站智能辅助监控系统、配电自动化、配网一二次融合、网络安全装置、虚拟电厂、云化弹性调控平台、业务中台、综合能源、智能巡检系统、电力电子设备、电能表及计量系统等产品或全面解决方案	
						网络安全系统	0.78	2.10%	—	
						节能环保管理系统	1.41	3.79%	—	
租赁及其他	2.36	6.34%	—							
国网信通	600131.SH	70.11	19.01%	5.90%	54.04	云网基础设施	36.53	52.10%	通信基础设施、算力基础设施、增值电信运营业务和云平台	
						企业通用数字化应用	19.77	28.20%	ERP、企业门户、企业运营可视化与企业运营支撑	
						电力数字化应用	13.60	19.40%	电力营销、能源交易	
						其他	0.21	0.30%	—	
朗新科技	300682.SZ	33.87	45.86%	11.08%	14.23	能源互联网及创新	17.57	51.86%	电力营销与采集软件产品、充电桩云平台、分布式光伏云平台等	
						互联网电视业务	10.40	30.70%	互联网电视平台建设、系统维护、运营支撑、大数据分析 & 智能终端产品等	
						数字生活业务	5.91	17.44%	线上缴费服务等	
恒实科技	300513.SZ	14.17	28.60%	6.96%	5.64	电力	5.22	36.81%	电网调度可视化、电网智能运检管控、市场化调峰调频辅助服务、电力营销大数据应用、用电信息采集、售电业务及虚拟电厂等综合能源服务	
						通信	6.04	42.61%	基于电力线载波技术的“多表合一”数据采集应用系统解决方案、通信规划设计等	
						其他	2.92	20.58%	—	
远光软件	002063.SZ	16.92	61.43%	24.26%	5.34	集团管理业务	11.18	66.10%	ERP、资金管理、报表管理等相关财务管理软件及系统	
						资产全生命周期管理	0.71	4.19%	项目管理、资产管理、安健环管理相关产品	
						智慧能源业务	1.57	9.29%	综合能源服务平台、电力市场服务云平台、电力现货交易模拟仿真平台、电力现货交易结算系统、发电企业市场交易辅助决策系统、碳资产管理系统等	

配售电业务	0.30	1.80%	售电业务及容改高、光伏、充电桩等售电增值服务
区块链业务	0.21	1.23%	—
人工智能业务	0.74	4.39%	—
智能硬件及系统业务	1.52	9.01%	集团、区域燃料管控产品及服务，电厂的燃料智能化软件、硬件及服务，为火电集团及下属电厂提供智能化燃料生产与经营解决方案
数字社会业务	0.59	3.48%	—
系统集成及其他	0.09	0.52%	—

资料来源：Wind，各公司年报及官网、信达证券研发中心

电源侧：双碳背景下，公司先发布局，碳达峰碳中和产品及智能化燃料产品有望迎来爆发。公司碳达峰碳中和产品及解决方案充分利用云计算、大数据、物联网、人工智能、区块链等先进信息技术，从促进新能源消纳、支撑控排企业碳资产管理、提升终端能源使用效率等方面，提供碳资产管理系统、碳达峰碳中和能源监测管理平台等产品，覆盖能源互联网全产业链（由发电端到用电端）和政府监管的各方需求。目前，公司碳资产管理系统已成功应用于华能集团，为华能集团总部、碳资产公司、28个区域、100多家火电厂、900多家新能源电厂提供包括电厂信息管理、排放信息管理、对标信息管理、配额信息管理、交易履约管理、碳市场交易信息、碳排放报告管理、减排项目信息管理等功能在内的技术支撑。我们认为，公司早在17-18年，“双碳”政策尚未提出时，即同华能一同进行碳资产管理平台的开发，其碳资产管理产品在华能的成功应用能够有效抢占市场先机，未来随着碳交易的逐步成熟，包括电力企业、钢铁石化、大型制造等高碳排放企业均将产生对碳资产管理系统的巨大需求，按国家统计局《中国统计年鉴》公布的规模以上工业企业数据，假设8020家大型企业均上线碳资产管理系统，保守按每套系统500万元，39025家中型企业有50%上线碳资产管理系统，每套系统100万元估算，整体碳资产管理相关系统的市场空间也有望接近600亿元，远光作为提前布局该产品线的公司有望核心受益。

此外，伴随能耗管理的进一步趋严，火力发电企业对于燃料智能化管理的需求亦有望爆发。远光软件在精准把握电力信息化发展趋势的基础上，针对发电企业生产运营的新特点、新难点，经过多年探索开发，创新性提出集燃料管理业务、设备运行监控、智能设备于一体的燃料智能化建设整体解决方案，可集中管控分散的燃料设备，消除燃料管理环节的人为影响因素，提升电厂的现代化管理水平，提高燃料业务数据综合利用率，实现燃料管理信息透明化，促进企业利润的稳增长。目前，远光燃料智能化产品已成功应用于国家电投河南电力有限公司、华润集团铜山华润电力有限公司、国家能源集团东北电力有限公司等客户。

图 34：碳资产管理系统空间规模测算



资料来源：国家统计局，信达证券研发中心

图 35：远光燃料智能化整体解决方案



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

电网侧：资产全生命周期管理产品及配网端业务有望持续受益“十四五”配电网及微电网的大规模投资建设。公司的资产全生命周期管理业务主要包括工程建设的项目管理产品、用于设备运行数据在线采集和运行状态实时监控等功能的资产管理产品以及安健环监控预警平台等产品等，其中项目管理等产品主要由控股子公司远光广安负责。远光广安企业项目管理信息系统 SuperEPIP 目前已成功应用于能源电力、冶金矿业、装备制造、石油化工、建筑工程、轨道交通、航空航天、设计院 EPC 等多个行业，服务数百家企业客户。此外，公司控股子公司昊美科技主要负责配网解决方案相关产品，主要包括配网抢修、低压配网精益运营、蓄电池在线监测及自动运维、营配综合应用、配网生产管理、能源智能运营、基于 GIS 的配网专题图自动成图等解决方案。我们认为，根据上文所述国网及南网“十四五”期间电网投资相关规划，整体电网投资规模有望接近 3 万亿元，其中配电网投资有望超过 1.5 万亿元，进一步带来电网建设和配电网智能化及自动化巨大增量市场，公司作为国网系内企业，其项目管理等资产全生命周期管理产品及配网解决方案产品有望核心受益。

图 36：远光广安能源电力项目管理产品



资料来源：远光广安官网，信达证券研发中心

图 37：昊美科技配网解决方案业务

配网解决方案	核心功能
配网抢修指挥解决方案	整合了配电自动化、PMS/GIS、95598 客服、CIS、用电采集、GPS 定位、视频监控等方面的系统和信息，实现了生产业务、故障抢修指挥、日常办公等应用
低压配网精益运营解决方案	利用拓扑识别装置，能有效、实时的识别户变关系及低压线路的拓扑链路，并上传数据至主站系统
蓄电池在线监测及自动运维解决方案	采用微机控制，模块化、智能化、自动化，远程网络化，操作灵活简便，能实时在线测量电池电压、温度、内阻等多种综合参数，对单体电池进行静态放电、动态放电、补偿充电等维护，在运行中诊断发现故障电池，实现实时远程网络化管控
营配综合应用解决方案	营配数据对应与治理；营配数据接入，包括二遥开关数据、故障指示系统、营销系统、客户系统、计量自动化、电压合格率系统、雷达定位系统、车辆 GPS 定位系统等的接入；二遥开关实时数据的 GIS 图形显示和监控；基于 GIS 图形的雷击定位和显示；配网故障定位的定位和图形可视化等
基于 GIS 的配网专题图自动成图解决方案	对全电网进行拓扑分析；专题图的自动布局生成；专题图的自动更新；专题图的编辑调整；专题图的交互导出；专题图的绘图输出等
配网生产管理整体解决方案	基于自主研发的 HM7000 平台开发，以基于 GIS 的配网图形实现设备管理、以工作流引擎为核心实现配网业务的规范化流程化、以移动业务应用提高工作效率，实现了电网资源管理、电网运行管理、电网调度运行管理、生产技术管理、安全管理、规范管理、实用化指标管控等
能源智能运营解决方案（智慧电管家）	用户配网运行和用电数据的采集接入；配电房环境、安防、视频数据的采集接入；大用户的集中运行监控；用电分析；巡检、缺陷和抢修业务管理等

资料来源：昊美科技官网，信达证券研发中心

负荷侧：为公司重点布局领域，综合能源服务、需求侧响应管理、电力交易结算等相关产品有望借电力市场化改革东风迎新一轮增长。公司综合能源服务平台产品是聚焦区域综合能源供应、公共台区用能优化、智能配电运维、电动汽车有序充电优化管控、建筑能效综合管理、企业需求响应、用户侧电能质量等 7 大智慧能源综合服务应用场景，运用 Web 三维引擎技术，模拟客户真实能源场景，集成资源运行状态、供能、用能、异常/告警、视频监控、环境监测等实时数据，实现能源空间管理可视化的综合平台。主要功能包括：客户服务、运行监视、调度指挥、资产运维、能量管理、能效分析与优化、电能质量、需求响应、能源交易、多能互补、节能服务、能源建设及数据分析等。此外，公司需求侧响应管理平台产品是为满足“负荷聚合商”（即售电公司）、电力用户等不同主体组织或参与需求侧响应活动，运用物联网、大数据和人工智能等先进信息技术打造的平台，可提供资源管理、负荷管理、响应申请、响应邀约管理、响应监控、响应结算、响应效果分析等应用，目前已在深圳能源售电公司成功应用。我们认为，公司综合能源服务平台及需求侧响应管理平台产品架构及功能即有虚拟电厂业务的雏形，伴随以新能源为主体的信息电力系统建设加速，公司该项业务有望迎来快速增长。

图 38：远光综合能源服务平台应用架构



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

公司聚焦“发售一体化”新业态下的发电企业业务需求变化，研制“发电企业市场交易辅助决策系统”，通过人工智能技术赋能电力现货交易优选算法方案，提供实时成本测算、负荷预测、电价预测、交易申报决策等智能化核心应用。通过建立一整套智能科学的交易决策支持体系，为发电企业参加电力现货市场竞争提供高效、精准、快捷的数字化决策工具和辅助决策服务。目前，该系统已成功应用于国电电力东胜热电、华阳电业、华能澜沧江水电等多家大型发电企业。此外，随着电力现货市场持续推进，南方区域、浙江、福建、山西、山东、内蒙等现货试点省份相继开展连续结算试运行工作，上海、江苏、安徽、辽宁、河南、湖北 6 省市被选为第二批电力现货试点。公司电力现货交易结算系统有效支撑了广东、福建、山东等地客户在结算试运行期间的业务开展。同时，公司加大电力现货交易核心算法研究，紧贴客户需求研发出“电力现货交易模拟仿真平台”，并为广东、山东、山西、浙江等试点省份发电企业及售电公司客户提供电力现货交易全景模拟仿真培训。我们认为，公司在电力市场交易领域的提前布局，将进一步夯实其在电力交易结算领域的市场先发优势，同时积布局区块链业务研发，进一步奠定其在能源分布式交易结算领域的技术基础。

图 39：远光电力现货交易模拟仿真平台核心优势



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

图 40：远光发、售电市场交易辅助决策系统功能



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

售/用电侧，远光在深度布局综合能源服务及电力交易结算等领域的时候，进一步布局负荷预测及配网营销系统等产品。远光负荷预测系统能够在售电服务高度竞争化的市场环境下，通过针对性的数据集自动化训练，结合人工的辅助调参提早预知可能的用户需求量数据，提供差异化的有竞争力服务，降低自身风险和决策失误率让预测更精确、决策更高效，是需求侧响应的重要支撑。而其配网营销系统是支撑具有配网经营权的售电公司配网供电业务服务流从业扩报装受理开始、到抄表和核算、电费收缴和管理、客户档案管理、资产管理等一系列全过程配网供电服务管理的产品。我们认为，远光在售/用电负荷侧全方位布局包括能源综合服务平台、需求侧响应、负荷预测、发/售电市场交易辅助决策系统、电力现货交易模拟仿真平台等在内的全栈产品线，有望充分受益新型电力系统建设和电力市场化改革改革带来的信息化巨大增量市场空间，且公司深耕电力行业信息化逾 30 年，行业积累丰富，又具有国网体系优势，竞争优势显著。

图 41：远光负荷预测系统主要功能



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

图 42：远光配网营销管理系统主要功能



资料来源：远光软件官网，信达证券研发中心

四、盈利预测、估值与投资评级

4.1 盈利预测及假设

收入及毛利率假设：

公司集团管理业务主要为 ERP、财务共享平台、资金系统等财务领域相关产品，我们认为，随着电力企业数字化转型的深入，叠加电力市场化改革带来的财务相关增量系统升级换代需求，公司集团管理业务有望保持稳定增长，预计 2021-2023 年营收增速稳定保持在 20%，毛利率分别为 64.0%、63.8%、63.6%；资产全生命周期管理业务主要包括电网建设项目管理、安健环管理及基于 IOT 物联网平台实现设备运行数据在线采集和运行状态实时监控的资产管理产品，我们认为，“十四五”期间，随着国网、南网加大电网建设，该项业务增长有望逐步迎来拐点，预计 2021-2023 年营收增速分别为 5%、15%、15%，毛利率稳定保持在 80.5%；智慧能源业务有望充分分享以新能源为主体的新型电力系统建设和电力市场化改革红利，有望保持快速增长，预计 2021-2023 年营收增速分别为 30%、40%、45%，

毛利率分稳定在 40.3%；**配售电业务**亦有望同时迎来增长拐点，预计 2021-2023 年营收增速分别为 5%、10%、15%，毛利率保持在 70%；**区块链业务** 2021-2023 年营收增速预计为 15%、20%、30%；**人工智能业务** 2021-2023 年营收增速预计将保持在 30%左右；**智能硬件及系统业务** 2021-2023 年营收增速预计分别为 50%、40%、30%。总体来看，我们预计公司 2021-2023 年分别实现总营收 **20.72 亿元、25.65 亿元、31.80 亿元**，实现归母净利润 **3.14 亿元、4.02 亿元及 4.87 亿元**。

表 5: 公司分业务营收预测

营收预测	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
集团管理业务 (百万元)	1,105	1,118	1,342	1,610	1,932
同比增速 (%)	26.9%	1.2%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率 (%)	67.5%	64.1%	64.0%	63.8%	63.6%
资产全生命周期管理业务 (百万元)	71	71	74	86	98
同比增速 (%)	1.1%	0.6%	5.0%	15.0%	15.0%
毛利率 (%)	81.0%	80.9%	80.5%	80.5%	80.5%
智慧能源业务 (百万元)	140	157	204	286	415
同比增速 (%)	20.8%	11.9%	30.0%	40.0%	45.0%
毛利率 (%)	40.3%	40.3%	40.3%	40.3%	40.3%
配售电业务 (百万元)	24	30	32	35	40
同比增速 (%)	9.9%	24.9%	5.0%	10.0%	15.0%
毛利率 (%)	67.9%	70.1%	70.0%	70.0%	70.0%
区块链业务 (百万元)	20	21	24	29	37
同比增速 (%)	3886.0%	4.6%	15.0%	20.0%	30.0%
毛利率 (%)	82.1%	80.8%	80.5%	80.5%	80.5%
人工智能业务 (百万元)	36	74	96	125	163
同比增速 (%)	30.3%	105.4%	30.0%	30.0%	30.0%
毛利率 (%)	83.2%	83.9%	83.5%	83.5%	83.5%
智能硬件及系统业务 (百万元)	120	152	229	320	416
同比增速 (%)	-12.9%	26.5%	50.0%	40.0%	30.0%
毛利率 (%)	54.3%	44.4%	44.0%	44.0%	44.0%
数字社会业务 (百万元)	31	59	62	65	68
同比增速 (%)	184.6%	89.5%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率 (%)	78.0%	52.7%	50.0%	48.0%	45.0%
系统集成业务 (百万元)	14	6	6	6	7
同比增速 (%)	-13.5%	-58.7%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率 (%)	30.6%	29.6%	30.0%	30.0%	30.0%
其他 (百万元)	4	3	3	3	3
同比增速 (%)	-36.1%	-22.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率 (%)	55.7%	49.6%	50.0%	50.0%	50.0%
总营收 (百万元)	1,565	1,692	2,072	2,565	3,180
同比增速 (%)	22.4%	8.1%	22.5%	23.8%	24.0%
毛利率 (%)	65.1%	61.4%	60.7%	60.0%	59.3%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

4.2 估值与投资评级

公司是国内电力信息化领域领先厂商，业务覆盖集团管理、资产全生命周期管理、智慧能源、配售电等电力信息化多领域，其中智慧能源业务覆盖“源、网、荷”全链条。因此，

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 29

我们选取电力信息化领域同公司业务相近的国网信通、东软集团、朗新科技及国电南瑞，以及EPR领域用友网络作为公司可比公司。参考Wind一致预期，可比公司2022年平均PE在48.34倍，根据我们测算，公司目前股价对应的2022年PE为29.59倍。考虑到公司智慧能源及集团管理等业务有望充分受益以新能源为主体的新型电力系统建设以及电力市场化改革带来的巨量信息化增量市场红利，给予其2022年42倍PE估值，对应市值约为170亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 6: PE 估值

股票代码	公司名称	收盘价 (元)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	EPS (万得一致预测)			P/E		
		2022/1/14			2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
600131.SH	国网信通	21.18	11.95	253.18	0.54	0.66	0.76	39.24	32.20	27.95
600718.SH	东软集团	15.66	12.42	194.56	0.23	0.33	0.45	67.97	46.93	34.48
300682.SZ	朗新科技	33.78	10.46	353.18	0.84	1.05	1.27	40.12	32.25	26.64
600406.SH	国电南瑞	38.24	55.45	2,120.58	1.08	1.27	1.46	35.53	30.17	26.21
600588.SH	用友网络	36.50	32.71	1,193.85	0.29	0.36	0.48	124.11	100.14	76.28
			平均值					61.39	48.34	38.31
002063.SZ	远光软件	8.99	13.23	118.94	0.24	0.30	0.37	37.92	29.59	24.45

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

风险因素

1. 新型电力系统建设推进进展不及预期;
2. 电力市场化改革进度不及预期;
3. 同控股股东合作进度不及预期;
4. 能源电力行业数字化转型进展不及预期。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,069	2,346	2,638	3,007	3,476
货币资金	294	237	1,078	1,138	1,209
应收票据	37	76	73	94	120
应收账款	792	914	1,094	1,355	1,686
预付账款	10	8	15	17	21
存货	32	32	47	56	71
其他	905	1,079	330	346	369
非流动资产	837	793	870	952	1,038
长期股权投资	121	72	67	67	67
固定资产(合计)	166	170	200	217	236
无形资产	126	139	176	208	238
其他	425	411	426	460	496
资产总计	2,906	3,138	3,508	3,959	4,514
流动负债	311	358	449	560	705
短期借款	10	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	135	195	224	285	363
其他	166	162	226	275	342
非流动负债	12	13	13	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他	12	13	13	13	13
负债合计	324	371	462	573	718
少数股东权益	105	123	129	140	155
归属母公司股东权益	2,478	2,645	2,917	3,246	3,641
负债和股东权益	2,906	3,138	3,508	3,959	4,514

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,565	1,692	2,072	2,565	3,180
同比(%)	22.4%	8.1%	22.5%	23.8%	24.0%
归属母公司净利润	227	263	314	402	487
同比(%)	16.4%	16.0%	19.3%	28.2%	21.0%
毛利率(%)	65.1%	61.4%	60.7%	60.0%	59.3%
ROE(%)	9.2%	9.9%	10.8%	12.4%	13.4%
EPS(摊薄)(元)	0.17	0.20	0.24	0.30	0.37
P/E	70.32	43.33	41.92	29.59	24.45
P/B	6.43	4.31	4.51	3.66	3.27
EV/EBITDA	32.30	27.93	27.33	21.09	17.43

利润表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,565	1,692	2,072	2,565	3,180
营业成本	547	652	814	1,026	1,293
营业税金及附加	16	14	20	24	29
销售费用	234	194	249	305	375
管理费用	191	197	207	251	302
研发费用	309	354	477	590	731
财务费用	-11	-5	-14	-23	-25
减值损失合计	-2	0	-18	-10	-10
投资净收益	34	54	10	26	32
其他	-85	-35	25	29	36
营业利润	227	304	337	436	531
营业外收支	-1	0	0	0	0
利润总额	226	304	336	436	531
所得税	5	23	17	24	30
净利润	221	281	319	413	502
少数股东损益	-5	18	6	11	15
归属母公司净利润	227	263	314	402	487
EBITDA	308	331	362	416	499
EPS(当年)(元)	0.17	0.20	0.24	0.30	0.37

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	187	79	737	247	276
净利润	221	281	319	413	502
折旧摊销	39	52	56	47	50
财务费用	2	0	0	0	0
投资损失	-34	-54	-10	-26	-32
营运资金变动	-129	-244	354	-197	-254
其它	87	45	18	10	10
投资活动现金流	-922	-78	169	-103	-104
资本支出	-53	-53	-159	-129	-136
长期投资	-874	-70	320	0	0
其他	5	44	7	26	32
筹资活动现金流	-77	-57	-65	-83	-101
吸收投资	5	0	0	0	0
借款	-31	-10	0	0	0
支付利息或股息	-48	-47	-65	-83	-101
现金净增加额	-812	-57	841	60	71

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

罗云扬，北京科技大学，研究方向应用物理。曾担任世纪证券研究所，计算机行业研究员，三年行业经验。2020年加入信达证券，担任计算机行业分析师。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。