

业绩稳步增长，迎电力信息化改革新机遇

投资要点

- **事件:** 公司发布2021年年度报告及2022年一季度报告。2021年实现收入19.2亿元，同比增长13.2%；实现归母净利润3.1亿元，同比增长16.2%。2022年Q1实现营业收入3.7亿元，同比增长24.8%；实现归母净利润740.6万元，同比增长2.8%。
- **集团管理业务稳定增长，纵向加深与横向拓宽并进。** 2021年公司集团管理业务实现营收12.0亿元，同比增长7.2%，近5年CAGR为9.0%，基石业务优势稳固。公司持续加深与国家电网的协同，参与多个企业重点项目与创新项目建设，其中核心系统DAP已实现在国网电商全单位、全业务覆盖，成为国产化标杆。同时，公司参与承建的数字南网相关工作取得积极进展，系统覆盖全部财务业务领域，基于全面国产化环境，采用云化、微服务化的技术，成功完成试点上线运行，正在全网推广应用。此外，公司将核心能力逐步外延至非电市场，助力生产制造、医疗行业、轨道交通、航空等集团企业数字化建设。
- **电力市场化改革加速，智慧能源业务充分受益。** 近年来，公司智慧能源业务高速扩张，2021年实现营收2.5亿元，同比增长56.7%，2017-2021年CAGR达到54.7%。公司面向发电类、输电类、售电类、用电类四大市场主体深入布局，协同国网电商参与建设“网上国网市场化售电e助手”，积极落实全国统一电力市场的建设要求，构建电力市场运营服务体系；同时聚焦“综合能源服务、虚拟电厂、电力市场交易、能源运维、双碳业务”等多个新兴业态，形成服务各社会主体的套装产品和解决方案、赋能各社会主体能源与数字化双转型，并已完成多个案例落地实施。“双碳”大背景下，新型电力系统改革需求高企，公司有望充分发挥与国网电商的协同效应，助推智慧能源业务加速成长。
- **不断拓展新兴技术，打造增长新动能。** 顺应“双碳”目标发展需要，公司逐年加大新兴技术储备，已开始进入红利兑现期，人工智能、数据服务、区块链业务收入增速分别为29.1%、45.8%、26.4%，合力构筑公司增长新动能。1) 人工智能方面，公司围绕智能硬件、RPA平台及应用和AI应用等方向，结合客户实际业务需求和应用场景，推出了多款新型数字化产品，OCR应用平台在多家核心客户单位成功应用。2) 数据服务方面，数字化创新平台Realinsight已完成华为“鲲鹏生态”的全栈适配，并不断深化数字孪生、数据处理、多维分析等能力，帮助企业打通“数据-信息-知识-智慧”全链条。3) 区块链业务方面，公司将区块链技术与各应用场景深度融合，迭代推出企业电子单证服务平台、源网荷储一体化应用等多款产品。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年公司归母净利润复合增速达21.8%。“双碳”目标驱动下，电力行业信息化建设有望迎来新一轮投入周期；公司深耕能源电力行业，背靠国网电商协同效应凸显，集团管理系统业务竞争力优势突出，智慧能源等业务有望持续受益于电力市场化改革加速发展。故给予2022年25倍估值，对应目标价7.25元，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示:** 电力市场化改革政策推进力度不及预期；电网投资额度不及预期；核心技术研发不及预期；与国网电商协同效应未达预期等。

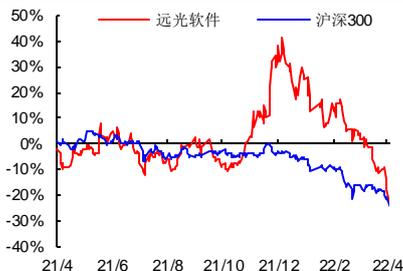
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1915.26	2312.80	2757.82	3253.08
增长率	13.23%	20.76%	19.24%	17.96%
归属母公司净利润(百万元)	305.39	378.18	457.31	551.52
增长率	16.17%	23.84%	20.92%	20.60%
每股收益EPS(元)	0.23	0.29	0.36	0.42
净资产收益率ROE	10.65%	11.67%	12.61%	13.48%
PE	24	19	15	13
PB	2.55	2.26	2.01	1.78

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 邓文鑫
电话: 15123996370
邮箱: dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

总股本(亿股)	13.23
流通A股(亿股)	12.18
52周内股价区间(元)	5.35-10.7
总市值(亿元)	73.29
总资产(亿元)	31.24
每股净资产(元)	2.05

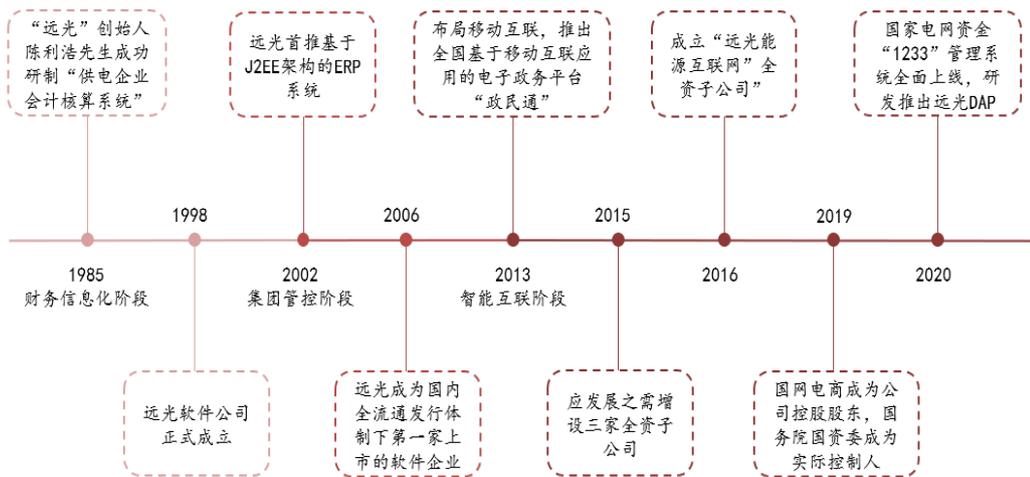
相关研究

1 业绩稳步增长，电力信息化改革迎来新机遇

远光软件成立于 1998 年，前身为珠海远光新纪元软件产业有限公司，是国内主流的企业 管理、能源互联和社会服务信息技术、产品和服务提供商；2006 年，远光软件成功上市 A 股，成为国内全流通发行体制下第一家上市的软件企业。公司专注大型集团企业管理信息化 逾 30 年，在能源行业优势地位稳固，双碳背景下，电力信息化系统改革加速，公司创新融 合物联网、AI、大数据、区块链等新兴技术，迎来新一轮发展机遇。

战略迭代，满足企业数字化转型的深度需求。公司经历了三个战略阶段的迭代：1) 财 务信息化阶段（1985-2001 年）：公司着力于 B/S 架构的财务软件的推广，拓宽在电力行业 的销售范围；2) 集团管控阶段（2002-2012 年）：2002 年，公司转向深耕集团管理信息化， 发布了基于 J2EE 架构的 ERP 系统，2008 年推出 FMIS 重大升级产品远光 GRIS，在国家 电网、南网、国电等集团实施应用；3) 智能物联阶段（2013-至今）：2013 年公司开始布局 移动互联领域，推出基于移动互联应用的电子政务平台，2014-2015 年间，推出一系列移动 应用产品，增设 3 家全资子公司，实现规模化发展；2015 年后，公司先后布局售电业务、 智慧商旅、信创领域，明确集团管理、智慧能源、智能物联、数字社会四大业务领域的战略 方向。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

国资委为实控人，与国网体系充分协同。2019 年，国网电商通过受让的方式成为公司 第一大股东，目前持股比例约为 13.27%。国网电商成立于 2016 年，是国家电网的全资控股 子公司，承担着“服务电网数字化转型、发展能源数字新产业”的重要使命，公司有望借助 国网的平台优势，在产品、业务、渠道等方面的积极发挥协同效应。公司第二大股东为始 创人兼董事长陈利浩先生，是国内最早的通用财务软件的研制者之一，持股比例约为 9.97%。

股权激励落地，员工积极性调动充分。公司自上市以来多次颁布股权激励政策，最新一 期的股权激励草案时隔五年于 2021 年 12 月发布，激励对象包括公司（含子公司）董事、高 级管理人员、及技术业务骨干共计 681 人，拟授予股票期权数量约占公司股本总额的 2.59%。 各年度考核目标为净资产收益率不低于 7.9%、净利润较 2020 年复合增长率不低于 11%（且 不低于对标企业 75 分位值水平）， ΔEVA 大于 0。此外，本次激励计划与国电南瑞、国网信

通的股权激励计划同期发布，有望与国网体系产生更好的联动协同，彰显国家电网对于未来电力系统改革方向投入加码的信心。

图 2：公司股权结构



资料来源：公司公告，西南证券整理

“双碳”+新基建双轮驱动，新型电力系统变革需求旺盛。在“双碳”目标推动下，发改委于《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》中提出要推进能源革命，建设清洁低碳、安全高效的能源体系，构建以新能源为主体的新型电力系统的需求日益旺盛，信息化、智能化作为新型电力系统重要技术支撑，有望迎来电力系统信息化的巨大增量空间。远光软件作为国网体系企业，深耕能源集团信息化工程建设多年，对电力集团管理的 know-how 有着长期、深入、全面的理解，有望受益于电力信息化投资规模的高增，加速扩张区域性、地方性能源集团信息化项目，实现业绩较快增长。

表 1：电力信息化相关政策支持

颁布时间	颁布单位	政策名称	主要内容
2021 年 3 月	发改委	《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	提出加快电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，提高电力系统互补互济和智能调节能力，加快抽水蓄能电站建设和新型储能技术规模化应用。
2021 年 3 月	国家电网	《国家电网公司“碳达峰、碳中和”行动方案》	行动方案提出，国家电网将以“碳达峰”为基础前提，“碳中和”为最终目标，加快推进能源供给多元化清洁化低碳化、能源消费高效化减量化电气化。
2021 年 7 月	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）》	一是加快建设抽水蓄能电站。2025 年公司经营区抽水蓄能装机超过 5000 万千瓦，2030 年达到 1 亿千瓦。 二是全力配合推进火电灵活性改造。推动各省明确改造规模、具体项目、进度安排，2025 年力争“三北”地区累计完成 2.2 亿、东中部地区累计完成 1 亿千瓦改造任务。 三是支持新型储能规模化应用。按照国家政策要求，大力支持电源侧储能建设，2025 年，公司经营区新型储能容量超过 3000 万千瓦，2030 年 1 亿千瓦左右。 四是扩大可调节负荷资源库。到 2025 年、2030 年，可调节负荷容量分别达到 5900 万、7000 万千瓦。
2021 年 11 月	南方电网	《南方电网“十四五”电网发展规划》	提出要结合南方电网实际，加快数字化转型，全面建设安全、可靠、绿色、高效、智能的现代化电网，在 2030 年基本建成以新能源为主体的新型电力系统，在实现碳达峰、碳中和目标过程中，确保新能源高效消纳和电力可靠供应。

数据来源：各政府官网，西南证券整理

聚焦电力行业，业务矩阵完备。远光软件聚焦电力行业，长期为能源行业企业提供信息化管理产品与服务，重点布局数字企业、智慧能源、信创平台、社会互联四大领域，业务主要细分为集团管理、智慧能源、人工智能、数据服务、区块链等。其中，集团管理业务为公司业务主要发力点，保持稳定增长；智慧能源业务受益于能源革命趋势，保持快速增长；人工智能、区块链、数据服务等新兴技术领域保持高速增长。

集团管理业务营收稳步增长，技术储备丰厚。公司于 2002 年起转向集团管理信息化发展，推出 ERP、远光 GRIS、DAP 系统等，技术储备丰富，业务规模保持稳步增长，2017-2021 年 CAGR 为 9.0%。报告期内，公司积极把握企业国产化、数字新基建、国企改革、能源电力发展的战略机遇，深入参与多个电力企业重点项目与创新项目建设，进一步加深与南方电网、国网电商的合作；同时，随着国企数字化转型推进，公司发力非电领域业务，开辟新的增长空间。2021 年，公司实现收入 12.0 亿元，同比增长 7.2%，形成稳固的市场份额。

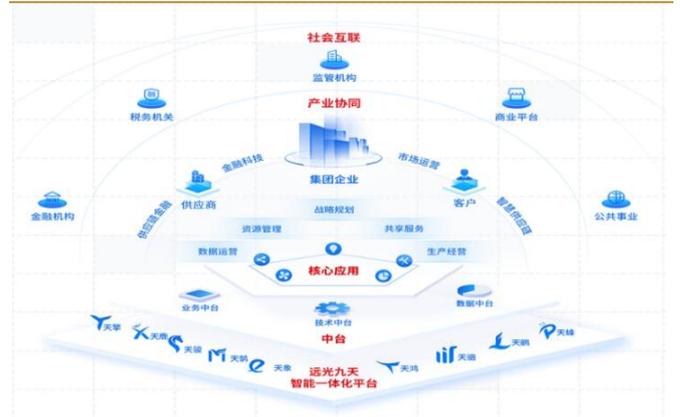
- **加强重点项目、创新项目建设，进一步夯实竞争优势：**1) 重点项目建设：公司依托“远光九天智能一体化云平台”，打造“中台服务+智慧应用”新模式，持续推进基于中台的深化应用；构建“无纸化”办公一体化解决方案，打造新时代数字化智慧财务管理；基于数据中台+realinsight 产品打造的智慧共享线上运营中心持续发力，支撑财务多维价值输出、民营企业清欠、优化经营策略、数智风控等应用，初步形成平台型数字生态。2) 创新项目建设：公司参与建设湖北电力“1334”内部模拟市场项目、湖南电力设备生产成本精益分析项目以及山东电力和江苏电力开展的工程自动竣工决算项目，实现了成本管理优化、资本性项目决算转资自动化全覆盖，技术领先行业。
- **核心系统 DAP 推广进程顺畅：**报告期内，公司核心系统 DAP 已经实现在国网电商全单位、全业务覆盖，树立核心业务系统国产化标杆。同时，公司开展国网省管产业单位的 DAP 试点应用建设，已完成试点单位业务验证，为进一步推广奠定良好基础。
- **加强发电市场核心客户合作，实现高效协同：**公司围绕“双碳”目标，积极协助各大发电集团数字化转型，加强了与国家电投、国家能源集团、华能、华电集团等核心客户在财务领域、风控领域等方面的合作，影响力进一步提升，有利于公司长期稳定发展。其中，在国家电网方面，公司深度参与国网智慧共享财务平台、“1233”卓越资金管理体系、集团智慧税务、企业数字化转型建设等多个重点项目，得到高度认可。在国家能源集团方面，公司已完成了资金集中管理系统的推广建设，实现了对 1400 多家单位的全覆盖，开创了能源行业全栈国产化资金系统大集中应用先河。依托集团客户带来的协同优势，未来预计公司在信息化服务中的中标份额会进一步提高。
- **发力非电市场：**报告期内，公司持续助力钢集团、越秀集团、海尔集团、金川集团、北大口腔等集团的数字化建设，中标多个重大项目，扩大了公司在非电市场的影响力，未来公司将进一步拓展生产制造、医疗行业、轨道交通、航空、能源化工、钢铁、地产金融等非电市场业务，充分受益于市场数字化转型，未来中标率有望持续提升。

图 3：公司在能源行业部分合作伙伴



数据来源：人民银行，西南证券整理

图 4：远光达普（YG-DAP）概念图



数据来源：公司官网，西南证券整理

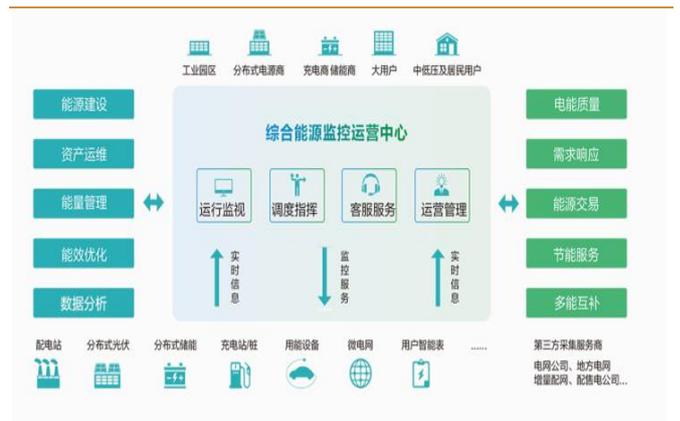
智慧能源业务高速扩张,发展潜力巨大。近年来,公司智慧能源业务高速扩张,2017-2021 年 CAGR 为 54.7%, 2021 年实现营收 2.5 亿元, 同比增长为 56.7%。在“构建新能源为主体的新型电力系统”的战略发展要求下, 企业电力系统信息化转型需求旺盛, 公司聚焦“综合能源服务、虚拟电厂、电力市场交易、能源运维、双碳业务”等多个新兴业态, 助力企业进行能源与数字化双转型, 为政府、市场主体、社会公众等提供全方位、全地域、全过程碳达峰、碳中和综合服务。报告期内, 公司面向发电类、输电类、售电类、用电类四类市场主体, 通过整合公司内外部业务资源, 搭建电力交易辅助服务、市场增值服务、新兴产业服务三大服务能力, 构建电力市场运营服务体系, 助力国家电网公司提升电力市场服务水平, 促进电力领域市场主体深度参与市场化交易。其中, “新一代电费结算应用平台”与国网电商深度融合, 不断推进平台基础功能建设、完善结算管理体系、扩展业务覆盖领域。在用售电侧方面, 公司协同国网电商, 参与“网上国网市场化售电 e 助手”等用售电侧平台建设, 主动适应电力市场化建设发展, 满足各类参与主体电力需求。

图 5：为华能集团打造碳资产管理信息平台



数据来源：人民银行，西南证券整理

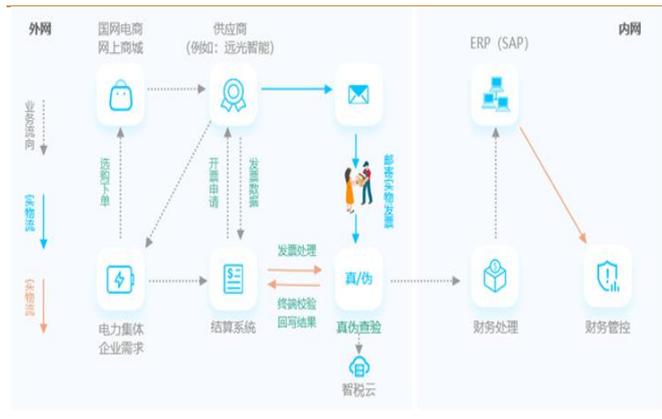
图 6：综合能源服务平台应用架构



数据来源：公司官网，西南证券整理

不断拓展新兴技术, 助力企业数字化转型。顺应“双碳”目标发展需要, 公司逐年加大新兴技术储备, 不断投入在人工智能、大数据、区块链、物联网等方面的研究, 新兴技术业务呈爆发式增长。同时, 新兴技术的发展进一步赋能集团管理, 加速助推客户数字化转型, 竞争力得到有效提升。1) 人工智能业务方面: 公司围绕智能硬件、RPA 平台以及 AI 应用方面, 结合客户需求和应用场景, 推出多款新型数字化产品。公司研发出 300 多款 RPA 机器

人，已在多家能源集团公司成功应用，效果显著；同时，公司将 AI 技术融入到生产、管理等终端设备中，打造全新智能大型设备，报告期内各类智能硬件产品年度总出货量大幅提升至近 2000 台。2) 数据服务业务：公司围绕数字企业、经营管理、模型服务、智慧能源等方面，不断深化产品应用，助力客户数字化转型，以数字驱动业务发展。3) 区块链业务：加大区块链核心技术平台自研投入，报告期内新增 2 项区块链信息服务备案。报告期内，公司区块链技术与产品已服务于多个企业和社会组织，与国家电网多个网省市场形成合作关系，在区块链应用建设中实现了能源计量、碳数据监测等多个新兴业务场景的项目落地。

图 7：公司智能供应商服务系统


数据来源：人民银行，西南证券整理

图 8：智能服务大厅


数据来源：公司官网，西南证券整理

分行业来看，公司深耕电力行业 30 余年，营收占比始终维持在 90% 左右水平。2021 年实现收入近 17.3 亿元，同比增长 14.5%，2017-2021 年 CAGR 达到 12.8%，保持稳定增长。此外，由于市场数字化转型需求旺盛，公司依托企业管理数智化平台核心能力，进一步拓展生产制造、医疗行业、轨道交通、航空、能源化工、钢铁、地产金融等非电市场业务，2017-2021 年 CAGR 达到 14.1%，逐步扩大市场影响力。

图 9：公司分行业收入结构

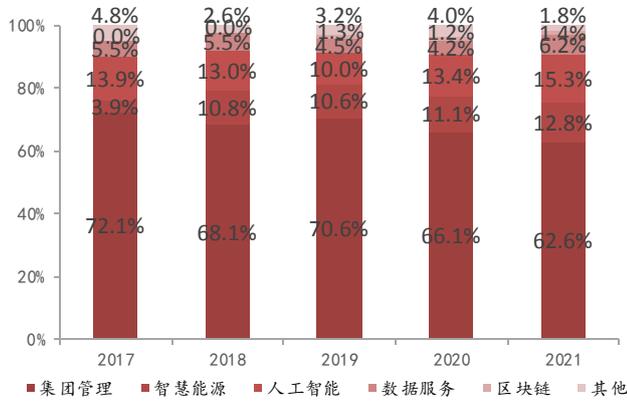

数据来源：公司公告，西南证券整理

图 10：公司分行业收入情况 (亿元)

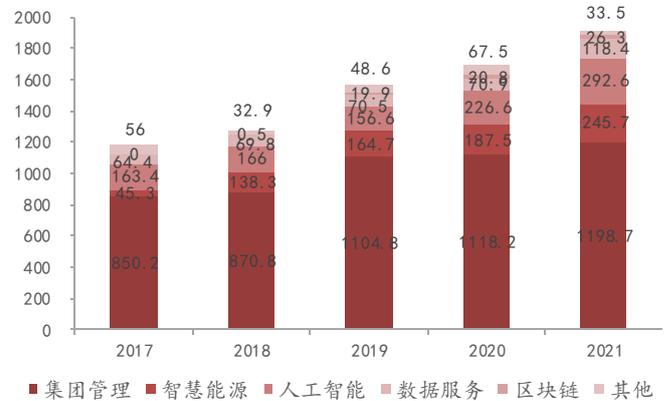

数据来源：公司公告，西南证券整理

分业务来看，集团管理业务为公司稳定增长的基石业务，2021 年实现收入 12.0 亿元，同比增长 8.2%，收入占比保持在 60% 以上。智慧能源业务是近年来快速发展的动力源泉，2021 年实现收入 2.5 亿元，同比增长 31.1%，2017-2021 年 CAGR 达到 54.7%，收入贡献占比由 2017 年的 3.9% 快速提升至 2021 年的 12.8%。此外，公司持续加大人工智能、大数

据、区块链方面的投入，2021 年收入增速分别为 29.1%、45.8%、26.4%，占比均有明显提升。

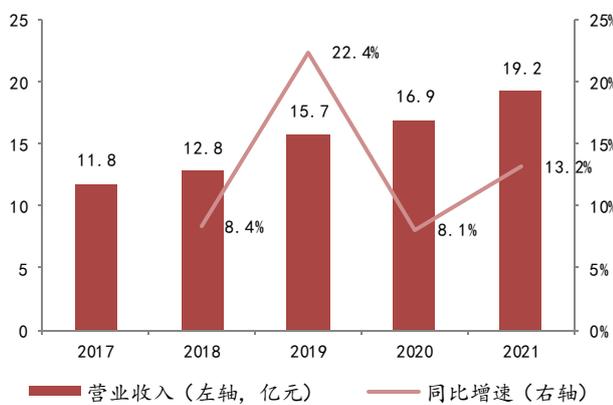
图 11：公司分产品收入结构


数据来源：公司公告，西南证券整理

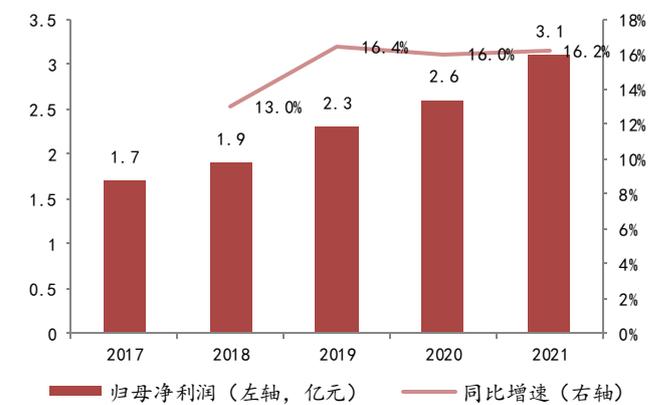
图 12：公司分产品收入情况 (百万元)


数据来源：公司公告，西南证券整理

总体来看，2017-2021 年公司营收保持稳定增长，CAGR 为 12.9%。其中，2020 年由于传统产业模式受到新冠疫情冲击，收入端暂时承压，增速放缓。2021 年公司及时调整战略部署，在“能源互联网”“新基建”“数字中国”“双碳”“信创”等政策引领下，不断巩固核心竞争力、发展优质客户，效果显著，实现营业收入 19.2 亿元，同比增长 13.2%。从利润端来看，近 5 年公司净利润保持快速增长，CAGR 为 15.4%；报告期内实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 16.2%，盈利能力持续提升。

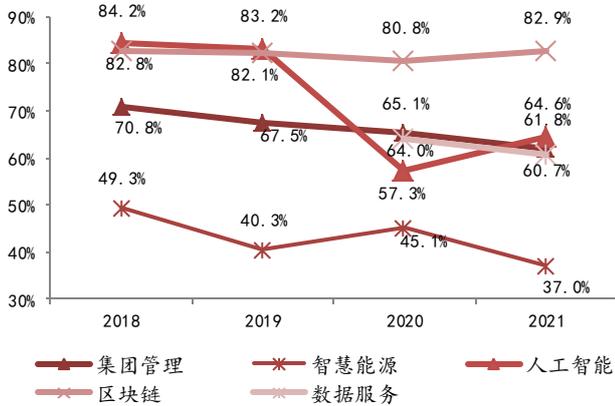
图 13：公司营业收入及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

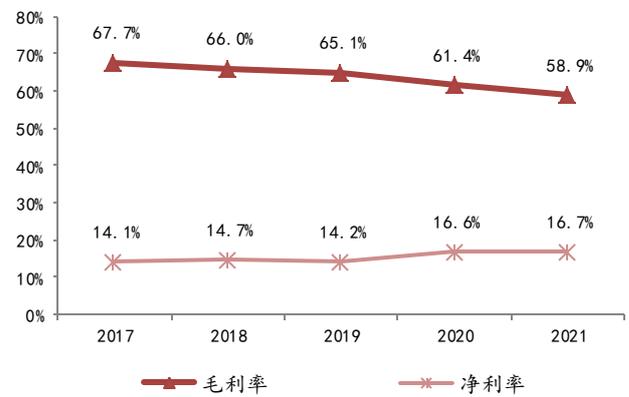
图 14：公司归母净利润及增速情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

毛利率略有下滑，净利率持续提升。1) 毛利率端：近年来，公司毛利率呈下降趋势，2021 年公司毛利率为 58.9%，同比下降 2.50pp，主要系公司加大研发投入、硬件成本上涨、营收结构调整所致；其中，人工智能、区块链以及数据服务业务毛利率较高，随着高毛利率业务规模快速扩张，未来公司整体毛利率有望得到改善。2) 净利率端，2021 年公司净利率达 15.9%，在公司毛利率逐渐走低的情况下，公司加强费用端管控，盈利能力不断提升。

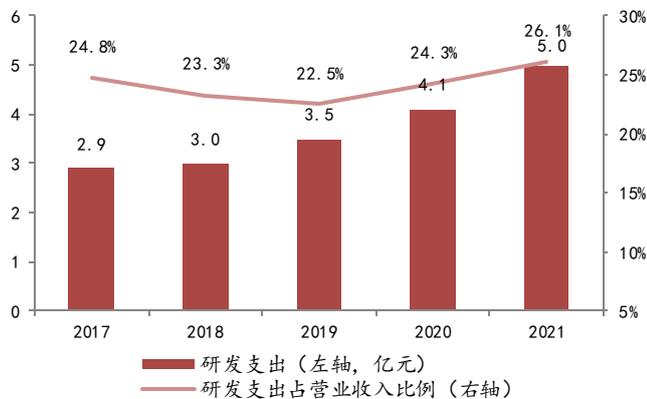
图 15：公司主要业务毛利率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

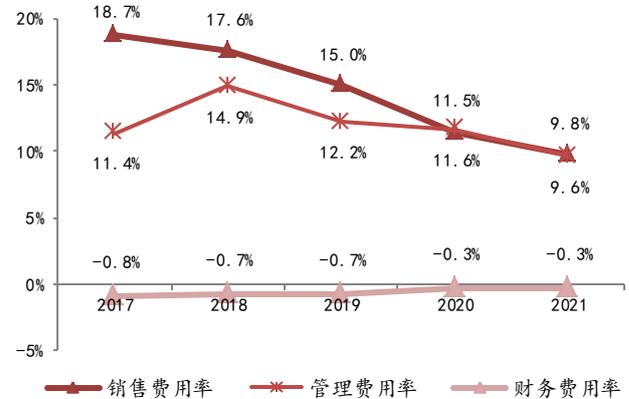
图 16：公司毛利率和净利率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

研发投入加大，费用结构持续优化。公司紧贴行业发展趋势，巩固和加大了“云计算、大数据、人工智能、移动互联、物联网、区块链”等领域的新产品研发投入，产品成果相继形成。2021 年公司研发支出达到 5.0 亿元，占总营收的 26.1%。同时，研发团队进一步扩容，研发人员数量增至 1948 人，占比约 43.6%。此外，公司费用端整体管控良好，2021 年，销售费用率为 9.7%，同比降低 1.8pp；管理费用率为 9.6%，同比降低 2.1pp；经营、管理效率不断提升，费用结构不断优化。

图 17：公司研发支出持续加大


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 18：公司费用率情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

- 集团管理业务：公司核心系统 DAP 推广进程顺畅，同时加强与国网电商、国家能源集团等核心客户的合作，中标份额有望持续提升；此外，非电力市场进一步开拓，有望带来新增长空间。预计该业务 2022-2024 年收入增速分别为 15.0%、12.0%、10.0%。

- 2) 智慧能源业务：“双碳”背景下，新型电力系统建设及电力市场化改革持续推进，公司聚焦“综合能源服务、虚拟电厂、电力市场交易、能源运维、双碳业务”等多个新兴业态展开探索，有望与国网电商形成深度协同，项目订单加速落地，预计该业务 2022-2024 年收入增速分别为 35.0%、35.0%、30.0%
- 3) 人工智能：随着公司产品升级迭代，RPA 应用平台及 AIoT 硬件在多家核心客户单位成功应用，预计 2022-2024 年收入增速分别为 28.0%、25.0%、25.0%。
- 4) 区块链：公司不断加大研发投入，区块链技术已与多个应用场景深度融合，产品矩阵进一步扩充，预计 2022-2024 年收入增速分别为 25.0%、25.0%、25.0%。
- 5) 数据服务：公司在数据服务领域取得良好成果，不断深化数字孪生、数据处理、多维分析等能力，帮助企业打通“数据-信息-知识-智慧”全链条，预计未来将保持高速增长，2022-2024 年收入增速分别为 45.0%、40.0%、35.0%。
- 6) 伴随公司业务中台的持续沉淀和技术成熟，各项业务毛利率保持稳定；公司费用端管控效果可持续，各项费用率进一步下降。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
集团管理	收入	1198.7	1378.5	1543.9	1698.3
	增速	8.2%	15.0%	12.0%	10.0%
	毛利率	61.8%	61.8%	61.8%	62.0%
智慧能源	收入	245.7	331.7	447.9	582.2
	增速	31.1%	35.0%	35.0%	30.0%
	毛利率	37.0%	37.0%	37.0%	37.0%
人工智能	收入	292.6	374.5	468.2	585.2
	增速	29.1%	28.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	64.6%	65.7%	66.2%	66.8%
区块链	收入	26.3	32.9	41.1	51.4
	增速	26.4%	25.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	82.9%	83.2%	83.4%	83.7%
数据服务	收入	118.4	171.7	240.4	324.5
	增速	45.8%	45.0%	40.0%	35.0%
	毛利率	60.7%	60.8%	60.9%	61.0%
其他主营业务	收入	33.5	23.5	16.4	11.5
	增速	-50.4%	-30.0%	-30.0%	-30.0%
	毛利率	43.0%	43.0%	43.0%	43.0%
合计	收入	1915.3	2312.8	2757.8	3253.1
	增速	13.2%	20.8%	19.2%	18.0%
	毛利率	58.9%	58.9%	58.7%	58.6%

数据来源：Wind, 西南证券

预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 23.1 亿元（+20.8%）、27.6 亿元（+19.2%）和 32.5 亿元（+18.0%），归母净利润分别为 3.8 亿元（+23.8%）、4.6 亿元（+20.9%）、5.5 亿元（+20.6%），EPS 分别为 0.29 元、0.36 元、0.42 元，对应动态 PE 分别为 19 倍、15 倍、13 倍。

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取国网信通、朗新科技、国电南瑞 3 家可比公司进行估值比较。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
600131.SH	国网信通	141	11.82	0.57	0.68	0.81	0.84	39	16	13	14
300682.SZ	朗新科技	215	20.50	0.81	1.03	1.35	1.73	46	18	14	12
600406.SH	国电南瑞	1631	29.23	1.02	1.26	1.45	-	39	23	20	-
平均值								41	19	16	13
002063.SZ	远光软件	73	5.54	0.23	0.29	0.36	0.42	24	19	15	13

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，2022 年行业平均估值为 19 倍，公司 PE 为 19 倍，与行业平均水平相当。“双碳”目标驱动下，电力行业信息化建设有望迎来新一轮投入周期；公司深耕能源电力行业，背靠国网电商协同效应凸显，集团管理系统业务竞争力优势突出，智慧能源等业务有望持续受益于电力市场化改革加速发展。给予 2022 年 25 倍估值，对应目标价 7.25 元，首次覆盖给予“买入”评级。

3 风险提示

电力市场化改革政策推进力度不及预期；电网投资额度不及预期；核心技术研发不及预期；与国网电商协同效应未达预期等。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1915.26	2312.80	2757.82	3253.08	净利润	320.08	396.38	479.31	578.06
营业成本	786.90	950.78	1139.51	1347.90	折旧与摊销	60.50	61.57	61.57	61.57
营业税金及附加	13.06	18.16	20.89	24.53	财务费用	-5.39	-6.94	-8.27	-9.76
销售费用	186.65	208.15	242.69	276.51	资产减值损失	-11.43	0.00	0.00	0.00
管理费用	183.69	721.59	852.17	998.70	经营营运资本变动	-604.09	-98.82	-376.65	-409.90
财务费用	-5.39	-6.94	-8.27	-9.76	其他	262.18	0.00	2.00	-1.00
资产减值损失	-11.43	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	21.85	352.20	157.96	218.97
投资收益	18.88	0.00	0.00	0.00	资本支出	-138.93	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	204.60	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	65.67	0.00	0.00	0.00
营业利润	341.75	421.05	510.84	615.20	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.27	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	340.49	421.05	510.84	615.20	股权融资	220.66	0.00	0.00	0.00
所得税	20.41	24.67	31.53	37.14	支付股利	-55.12	-61.08	-75.64	-91.46
净利润	320.08	396.38	479.31	578.06	其他	-231.07	58.11	8.27	9.76
少数股东损益	14.70	18.20	22.01	26.54	筹资活动现金流净额	-65.54	-2.97	-67.36	-81.70
归属母公司股东净利润	305.39	378.18	457.31	551.52	现金流量净额	21.95	349.23	90.60	137.27
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	257.84	607.08	697.68	834.94	成长能力				
应收和预付款项	1232.33	1421.13	1712.88	2025.45	销售收入增长率	13.23%	20.76%	19.24%	17.96%
存货	33.67	40.69	46.76	56.68	营业利润增长率	12.43%	23.20%	21.32%	20.43%
其他流动资产	1112.29	1079.80	1264.48	1470.01	净利润增长率	13.90%	23.84%	20.92%	20.60%
长期股权投资	66.05	66.05	66.05	66.05	EBITDA 增长率	13.16%	19.86%	18.59%	18.24%
投资性房地产	30.97	30.97	30.97	30.97	获利能力				
固定资产和在建工程	334.77	305.05	275.32	245.59	毛利率	58.91%	58.89%	58.68%	58.57%
无形资产和开发支出	252.07	220.50	188.93	157.36	三费率	19.05%	39.90%	39.40%	38.90%
其他非流动资产	168.50	168.23	167.95	167.68	净利率	16.71%	17.14%	17.38%	17.77%
资产总计	3488.49	3939.48	4451.02	5054.73	ROE	10.65%	11.67%	12.61%	13.48%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.18%	10.06%	10.77%	11.44%
应付和预收款项	435.51	506.48	611.05	724.51	ROIC	14.28%	14.99%	16.73%	17.79%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	20.72%	20.57%	20.46%	20.50%
其他负债	46.38	35.16	38.47	42.11	营运能力				
负债合计	481.89	541.64	649.51	766.62	总资产周转率	0.58	0.62	0.66	0.68
股本	1322.98	1322.98	1322.98	1322.98	固定资产周转率	11.25	14.90	21.97	33.96
资本公积	61.88	61.88	61.88	61.88	应收账款周转率	1.88	1.92	1.94	1.91
留存收益	1548.85	1865.95	2247.62	2707.68	存货周转率	24.11	25.57	25.48	25.33
归属母公司股东权益	2873.78	3246.81	3628.48	4088.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.80%	—	—	—
少数股东权益	132.82	151.02	173.02	199.56	资本结构				
股东权益合计	3006.60	3397.83	3801.51	4288.11	资产负债率	13.81%	13.75%	14.59%	15.17%
负债和股东权益合计	3488.49	3939.48	4451.02	5054.73	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.69	6.02	5.90	5.86
					速动比率	5.62	5.94	5.82	5.79
					股利支付率	18.05%	16.15%	16.54%	16.58%
					每股指标				
					每股收益	0.23	0.29	0.36	0.42
					每股净资产	2.17	2.46	2.76	3.11
					每股经营现金	0.02	0.32	0.24	0.32
					每股股利	0.04	0.05	0.06	0.07
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	396.86	484.87	601.11	686.90					
PE	24.00	19.31	15.20	13.09					
PB	2.55	2.26	2.01	1.78					
PS	3.83	3.35	2.98	2.70					
EV/EBITDA	16.88	12.94	10.04	8.32					
股息率	0.75%	0.83%	1.04%	1.32%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn