

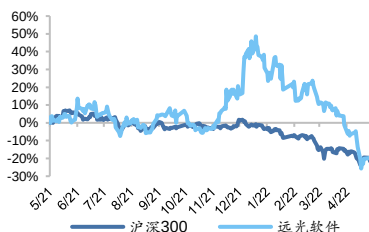
电力集团管理软件龙头，电网数字化构筑新空间

投资评级：买入（首次）

报告日期：2022-05-10

收盘价 (元)	5.82
近 12 个月最高/最低 (元)	10.82/5.25
总股本 (百万股)	1322.98
流通股本 (百万股)	1218.50
流通股比例 (%)	92.10
总市值 (亿元)	77.00
流通市值 (亿元)	70.92

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_行业研究_计算机行业_深度报告_电力信息化系列（一）：双碳与数字经济双轮驱动，把握电力信息化三大机遇》2022-02-12
- 《华安证券_公司深度_朗新科技_电力信息化系列（二）：《数字经济与双碳，售用电信息化龙头打开新空间》2022-03-31

主要观点：

● 国网数科控股企业，协同电网数字化规划发展

行业层面，十四五期间国网计划投入 2.23 万亿元推进电网转型升级，其中信息化投入占比有望达 14%，总值达 3200 亿元。**公司层面**，公司深耕电力行业多年，成立至今业务逐步从财务信息化发展为集团管理信息化、智能互联、智慧能源多业务协同。近五年营收从 12 亿元增长至 19 亿元，归母净利润从 1.7 亿元增长至 3.1 亿元，CAGR 为 16%。2019 年国网数科控股后，国网数科平台优势与公司产品优势进一步融合，我们认为未来随着公司与国网数科所对应的国网数字化战略进一步协同发展，公司的能源数字化相关业务有望加速成长。

● 集团管理业务积淀深厚，技术迭代与行业拓展打开长期空间

公司服务电力行业 30 年，其发展历史紧随电力行业的信息化建设历程。2020 年，公司推出 YG-DAP，截至目前已经在国网数科实现全模块应用，并在山西、辽宁等省管产业单位开展试点。**YG-DAP 的推出将进一步提升公司主营业务的发展空间**：1) **电网中台管理信息化需求具备持续性**：一方面电力企业的中台信息化建设跟随技术迭代升级，如上云等，电网在每阶段的规划中均会有投入；另一方面随着碳交易、电价市场化等变革，电力体系对管理系统的需求扩大；2) **各行业数字化转型加速**：数字经济背景下产业数字化加速，YG-DAP 以智能一体化平台为底座，实现业务管理全流程数字化，其应用有望逐步拓展至水利、轨交、制造等多个行业。

● 电网数字化转型投入提升，相关业务有望成为公司新增长点

公司围绕电力行业开拓数字化新业务：1) **智慧能源**：与国网数科深度融合参与网上国网市场化售电 e 助手等项目；同时成功中标国家电投集团碳排放管理系统项目。2017 年至今业务收入从 0.4 亿元增长至 2.5 亿元，CAGR 达 54%。2) **新技术开拓**：利用区块链与人工智能加强集团管理业务，累计 9 款区块链产品备案，人工智能专利近 110 个，软硬件机器人百余款。2018 年至今业务收入从 0.3 亿元增长至 3.2 亿元，CAGR 超 100%。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 22.7/27.8/33.9 亿元，同比增长 19%/22%/22%；实现归母净利润 3.6/4.5/5.6 亿元，同比增长 18%/26%/24%，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,915	2,274	2,784	3,394
收入同比(%)	13.2%	18.7%	22.4%	21.9%
归属母公司净利润	305	361	454	564
净利润同比(%)	16.2%	18.4%	25.6%	24.3%
毛利率(%)	58.9%	58.3%	58.6%	59.0%
ROE(%)	11.1%	12.2%	14.2%	16.2%
每股收益(元)	0.23	0.27	0.34	0.43
P/E	43.06	21.04	16.76	13.48
P/B	4.58	2.48	2.29	2.09
EV/EBITDA	33.30	18.50	15.02	12.13

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 技术研发突破不及预期；
- 2) 政策支持不及预期；
- 3) 下游需求不及预期；
- 4) 核心技术人员流失。

正文目录

引言：国内电力集团管理软件龙头，把握电力信息化机遇，打开公司业务新生机	4
1 深耕行业 30 余年，国网数科助力业务新发展	5
1.1 从财务信息化到集团管理龙头，国网数科加码助力高成长	5
1.2 国网信息化建设加速，国网数科构建智慧能源新格局	6
1.3 股权结构清晰稳定，激励计划加码彰显公司信心	8
1.4 核心业务保持稳健，智慧+业务培育业绩新增长点	9
2 数字经济催生发展新机遇，集团管理业务行稳致远	12
2.1 数据价值凸显，电力企业数字化转型持续深入	12
2.2 YG-DAP 优势突出，助力集团客户实现数字化转型	13
2.3 集团管理软件外延，资产管理产品全新配套升级	16
3 双碳激发智慧+业务潜能，协同国网数科打开发展新空间	18
3.1 双碳政策加速推进，电力信息化东风已至	18
3.2 紧抓国网转型机遇，“互联网+”推动智慧能源新发展	19
3.3 打造智慧应用生态圈，物联网是数字化转型的重要抓手	23
4 投资建议	26
4.1 基本假设与营业收入预测	26
4.2 估值和投资建议	27
5 风险提示	28

图表目录

图表 1 远光软件发展历程.....	5
图表 2 远光软件战略	6
图表 3 国网历年信息化投资额及十四五期间测算.....	6
图表 4 国网数科经营范围前后对比	7
图表 5 2021 年国网信通、国网南瑞主营业务情况	7
图表 6 远光软件股权结构.....	8
图表 7 远光软件股权激励计划表	9
图表 8 2017-2021 年公司营业收入	9
图表 9 2017-2021 年公司归母净利润	9
图表 10 2020-2021 年公司各业务营业占比	10
图表 11 2018-2021 年公司各业务毛利率及总体毛利率.....	10
图表 12 2017-2021 年公司研发费用率.....	11
图表 13 2017-2021 年公司费用率	11
图表 14 2015-2020 年我国产业数字化规模及增速.....	12
图表 15 2020 年我国 ERP 系统应用市场结构	13
图表 16 2016-2020 年我国 ERP 市场规模	13
图表 17 远光软件智慧管理系统升级图	14
图表 18 远光软件 YG-DAP 架构图	15
图表 19 远光九天智能一体化云平台	15
图表 20 远光软件 REALINSIGHT 获得华为鲲鹏认证	16
图表 21 远光资产全生命周期管理流程	16
图表 22 “双碳”相关政策.....	18
图表 23 新型电力系统各环节具体信息化需求.....	19
图表 24 远光软件能源互联网业务.....	19
图表 25 2020 年 A 股上市企业碳排放量（按行业分类）	20
图表 26 远光碳资产数据展示平台	20
图表 27 远光综合能源服务平台.....	21
图表 28 远光电力现货交易模拟仿真平台	22
图表 29 远光软件燃料大数据应用平台	22
图表 30 远光购售电一体化云平台	23
图表 31 远光软件区块链&人工智能.....	24
图表 32 远光 YG-RPA 核心平台	24
图表 33 公司营业收入预测	27

引言：国内电力集团管理软件龙头，把握电力信息化机遇，打开公司业务新生机

电网新一轮的数字化建设刚刚起步，公司身为国网数科旗下的唯一上市企业，跟随国网数字化步伐布局有望充分受益。我们预计，国网“十四五”期间智能化总投资占比有望达 14%，总值突破 3000 亿，加上南网整体智能化投资有望突破 4000 亿元。国网数科在变更业务范围后成为国网布局能源数字转型的最核心企业。一方面，公司是国网数科旗下唯一上市企业，19 年开始协同数科布局能源数字化业务；另一方面，公司深耕电力行业多年，核心集团管理及“智能+”业务完美契合电力信息化发展需求。双管齐下公司有望在能源数字化的过程中率先、充分、长期受益。我们从国网数科在国网战略中的定位与布局出发，进而更好地理解远光软件未来的方向及市场空间，在此基础上我们总结了公司未来发展的三个核心要点：

- **逻辑一：电力体系数字化转型加速，公司把握机遇行稳致远。**“十一五”至“十三五”期间，国网智能化投入持续加大，占比由 6% 增长至 13%。“十四五”期间，一方面，全国电网总投资额近 3 万亿元，相比于“十三五”全国电网总投资 2.57 万亿元同比上升 17%。另一方面，从《“十四五”现代能源体系规划》到南网国网的十四五规划，对于能源及电力体系的数字化规划均被强调与重视。因此我们测算“十四五”两网智能化投资占比有望延续过往趋势，投资比例有望提升至 14%，投资额从约 3000 亿元提升至 4000+ 亿元。公司是电力行业集团管理软件龙头企业，现阶段协同国网数科规划，有望充分受益于电网的数字化建设。
- **逻辑二：背靠国网数科，紧跟国网战略拓展能源数字化业务。**2019 年国网数科控股后，国网平台优势与公司产品优势进一步融合，公司已经协同参与了网上国网市场化售电 e 助手、代理购电服务专区、电力市场售电服务平台等项目。2022 年 4 月国网数科变更名称（原“国网电商”）及业务范围，突出强调了其在国网数字化转型中的核心地位，我们认为，公司与国网数科的协同优势会在未来发展中进一步彰显：1) 公司紧随大股东战略方向开拓业务，前期大量的研发投入更易在后期进行红利兑现；2) 近日国资委再次强调，要通过整合资源，支持央企控股上市公司做强做优，而国网数科 21 年持续增持公司股份也验证了公司在其布局中的重要地位。
- **逻辑三：深耕电力行业多年积累深厚，新老业务同步发展。**公司服务能源企业信息化逾 30 年，先后参与了 5 次以上大型两网及能源集团的信息化工程项目，积累了大量的行业 knowhow 及集团管理经验。步入战略新阶段后，一方面，公司纵向深入研究 ERP 集团管理系统，其中新一代 ERP 升级产品 YG-DAP 已实现在国网数科的全模块应用；另一方面，公司横向发展新业务及新客户。业务方面，公司积极发展新兴技术助力电网数字新基建，21 年智慧能源与人工智能同比增长 31% 和 29%，研发出包括碳资产管理平台、智能物联平台 AIOT 在内的多个智慧云平台及 300 多款 RPA 机器人；客户方面，公司不断推动轨道、航空、钢铁等非电力行业的智能化集团管理及数字化建设。

1 深耕行业 30 余年，国网数科助力业务新发展

1.1 从财务信息化到集团管理龙头，国网数科加码助力高成长

国内领先的电力集团管理软件提供商，扎根能源电力行业深研企业管理、能源互联网等业务。远光软件成立于 1998 年，成立至今公司推出多款财务信息化、集团管控、智能互联系统。公司发展归纳为三个阶段：**1) 财务信息化 (1985-2001)**：确定以服务电力集团企业为主的战略方向，发布 B/S 架构的财务软件，开发《国家电力公司财务管理信息系统》并在全国推广。**2) 集团管控 (2002-2012)**：首推基于 J2EE 架构的 ERP 系统并全面推广，GRIS 集团集约化管理信息系统在国家电网、南网等实施应用，《远光集团财务管控系统 V1.0》被列入新增中央预算内投资计划项目。**3) 智能互联 (2013-2022)**：布局移动互联市场，推出“企业移动套件”等移动应用产品；持续发力电力领域数字化，构建了全面覆盖发电、输电、配电、售电和用电全产业链各环节的产品体系，上线电力现货交易模拟仿真平台，国家电网资金“1233”管理系统，研发推出远光 DAP、九天智能一体化云平台。

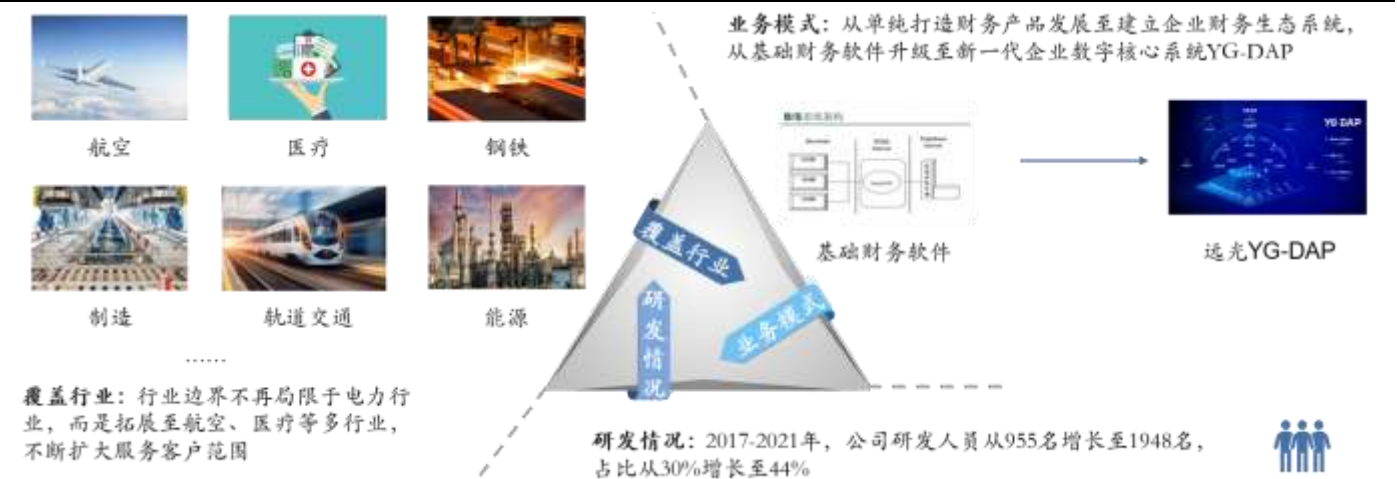
图 1 远光软件发展历程



资料来源：华安证券研究所整理

以数字化转型为目标，以新格局谋求新发展。回顾过去，公司一直以电力企业需求为导向，力争为客户提供全面的信息化服务。数字时代来临后，公司调整战略目标，主动适应能源发展需求，加快推动能源互联网、大数据等新业务。从覆盖行业来看，公司的行业边界不再局限于电力行业，而是拓展至航空、医疗等多行业，不断扩大服务客户范围；从业务模式来看，公司从单纯打造财务产品发展至建立企业财务生态系统，从基础财务软件升级至新一代企业数字核心系统 YG-DAP；从研发能力来看，2017-2021 年，公司研发人员从 955 名增长至 1948 名，占比从 30% 增长至 44%，体现了公司对产品研究的重视程度不断增加。

图表 2 远光软件战略



资料来源：华安证券研究所整理

1.2 国网信息化建设加速，国网数科构建智慧能源新格局

电网信息化时代来临，国网加快推进数字化转型升级。一方面，十四五以来政策不断重视电网智能化与数字化建设，2021年3月，国家发改委发布的《第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》中提到要加快电网基础设施智能化改造；2021年7月，国家电网发布《构建以新能源为主体的新型电力系统行动方案》提出到2035年，基本建成新型电力系统，到2050年全面建成新型电力系统。另一方面，根据国网发布的《国家电网智能化规划总报告》，可以发现，2009年至2020年国网的智能化投资占比不断提升，由十一五期间的6%增长至十三五期间的13%。“十四五”期间，国家电网计划投入2.23万亿推进电网转型升级。考虑到外部信息化政策与电网内部数字化需求的双重推动，智能化投资占比有望加速提升。我们推测，十四五期间国网信息化投入占比有望达14%，总投入达3200亿元。

图表 3 国网历年信息化投资额及十四五期间测算

	第一阶段 (2009-2010)	第二阶段 (2011-2015)	第三阶段 (2016-2020)	十四五期间 (测算) (2020-2025)
电网投资总额 (亿元)	5510	15000	14000	22300
智能化投资额 (亿元)	341	1750	1750	3200
智能化投资额占比 (%)	6%	12%	13%	14%

资料来源：《国家电网智能化规划总报告》、华安证券研究所

国网数科发力“互联网+能源”，承担国网数字化征程转型重任。国网数科原名国网电商，于2022年4月19日正式更名，进一步强调能源数字化战略。具体来看，在主营业务上，新增“以自有资金从事投资活动”及“企业总部管理”；在发展战略上，从“服务电网提质增效”转变至“支撑能源数字化转型”。我们认为，此次更名意义重大，一方面，展现了国网数科在国网体系中定位更为精准，战略更为重要，另一方面，数字化转型和新型电力系统建设是国网的核心理念。

图表 4 国网数科经营范围前后对比



经营范围（更名前）

销售汽车、日用品、五金交电、化工产品、电子产品、机械设备、计算机、软件及辅助设备；电子支付；互联网信息服务；保险代理；制作、代理、发布广告；技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术推广；合同能源管理；计算机系统服务；数据处理；接受金融机构委托从事金融信息技术外包服务；接受金融机构委托从事金融业务流程外包服务；接受金融机构委托从事金融知识流程外包服务；票务代理。

经营范围（更名后）

互联网信息服务；保险代理业务。一般项目：**企业总部管理；以自有资金从事投资活动**；汽车新车销售；新能源汽车整车销售；日用品销售；五金产品零售；五金产品研发；化工产品销售；电子产品销售；机械设备销售；计算机软硬件及辅助设备零售；计算机软硬件及辅助设备批发；计算机及办公设备维修；广告发布；广告设计、代理；广告制作；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；合同能源管理；计算机系统服务；数据处理服务；接受金融机构委托从事信息技术和流程外包服务；票务代理服务。

资料来源：国家企业信用信息公示系统，华安证券研究所

国电南瑞、国网信通、国网数科是国网体系内信息化产业三大支柱，包揽信息化投资的主要份额。从主营业务来看，国电南瑞主要负责电网调度、电力信通、继电保护及柔性输电三大领域，21 年营收占比分别为 56%/18%/15%；国网信通主要负责新信通业务，包括软硬件服务以及网络的建设和运维方面，21 年云网基础设施营收占比高达 52%，企业数字化及电力数字化营收分别占 28%和 20%；国网数科则作为国网数据运营平台，聚焦能源电子商务、能源数字技术两大核心业务，着力发展能源数字新产业。

从战略地位来看，国电南瑞是国网电力设备信息化及信通业务的“排头兵”，国网信通也一直是电网“云网融合”一体化服务的“领头羊”，而国网数科变更业务范围后，已成为建设泛在电力物联网的核心角色。从融资方式来看，国电南瑞与国网信通均已成功在 A 股上市，作为同级的国网数科则选择通过一系列资本运作方式控股远光软件，我们认为，为更好的服务电网转型，未来国网数科与远光软件有望进一步深入合作。

图表 5 2021 年国网信通、国网南瑞主营业务情况

	主营业务分类	营收 (亿元)	占比	主营产品
国电南瑞	电网自动化及工业控制	238.6	56.3%	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、网络与信息安全等面向能源、发电、节能环保、水利水务、市政
	继电保护及柔性输电	61.4	14.5%	
	电力自动化信息通信	76.1	18.0%	
	发电及水利保护	25.2	6.0%	
	集成及其他	22.8	5.4%	
国网信通	云网基础设施	38.5	51.5%	通信基础设施、算力基础设施、增值电信运营业务和云平台 ERP、企业门户、企业运营可视化与企业运营支撑。电力营销、能源交易
	企业通用数字化应用	20.8	27.9%	
	电力数字化应用	15.2	20.4%	
	其他	0.2	0.3%	

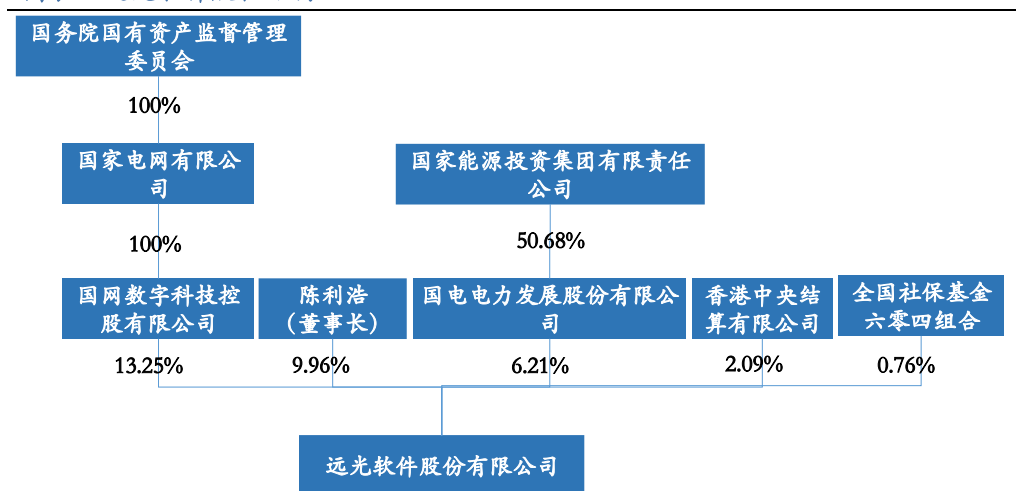
资料来源：华安证券研究所整理

全方位加深合作与业务协同，国网数科携手远光软件共同发展电网信息化。2019年，国网数科成为公司控股股东，双方签署合作框架协议，在产品 & 实施服务、外部业务拓展、新技术研发、资本等领域融合共建，从而将国网的优质资产注入远光。在合作框架下，公司深度参与了国网 SG-UAP 多平台建设项目，并与国网数科协作完成了新一代电费结算系统研发、综合能源服务平台、电力现货交易结算系统，“国网小 e”等平台建设，同时成立“区块链应用技术联合实验室”共同开拓国网区块链建设。向未来看，宏观方面，2020 年 10 月，国务院发布《关于进一步提高上市公司质量的意见》，近日国资委再次强调，应通过整合资源，支持央企控股上市公司做强做优；微观方面，控股股东更名意味着在国资委和国家电网的政策支持下，公司将持续受益于控股股东新战略的深化和推进，为国网战略落地及数字化转型提供有力支撑。

1.3 股权结构清晰稳定，激励计划加码彰显公司信心

国网数科实际控股，股权结构清晰。截至 2021 年末，国网数科持股占总股本比例达 13.25%，为公司第一大股东；董事长陈利浩直接持股 9.96%；国电电力持股占比 6.21%。与 2020 年底数据相比，国网数科增持公司股份 2873.89 万股，持股比例增加 2.61%。此次增持计划是 19 年实际控股以来的首次增持，一方面体现了国网数科对公司在智慧能源领域发展的信心，另一方面也证明公司有实力接纳国网旗下的优质资产，从而与国网数科形成双赢的局面。

图表 6 远光软件股权结构



股权激励绑定骨干员工，考核机制改革彰显业绩信心。上市以来公司共进行过 4 次股权激励计划，最近一次为公司 2021 年发布的股权激励计划草案，计划在 2022-2024 年对包含董事、高级管理人员、技术骨干在内的 681 名员工实施股权激励计划。激励形式上使用了股票期权；考核机制上此次计划以净利润复合增长率代替营收作为业绩考核目标，同时加入△EVA 要求。我们认为更高要求和更大范围的股权激励：1) 证明了对公司提高运用净资产效率的决心；2) 说明了公司对股东利益的重视；3) 体现了公司对未来发展的信心。

图表 7 远光软件股权激励计划表

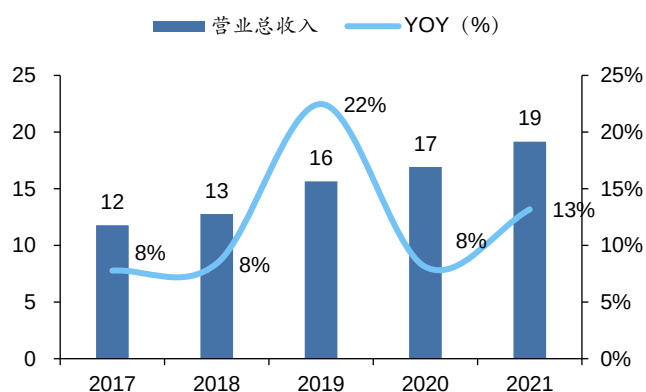
日期	激励人数	激励标的	股票数量 (万股)	股本占比	年份	考核目标	目标值 (亿元)	完成值 (亿元)
2016/8/23	668	限制性股票	1795.58	3.04%	2016	以2015年 营收 为基数, 2016年增长率不低于10%	10.06	10.94
					2017	以2015年 营收 为基数, 2017年增长率不低于20%	10.98	11.79
					2018	以2015年 营收 为基数, 2018年增长率不低于30%	11.89	12.78
2021/12/14	681	股票期权	3426.53	2.59%	2022-2024	分年度考核, 各年度考核分别为净资产收益率 ≥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; △EVA (经济增加值改善值) 大于 0	2.95	/
					2023		3.27	/
					2024		3.63	/

资料来源: 华安证券研究所整理

1.4 核心业务保持稳健, 智慧+业务培育业绩新增长点

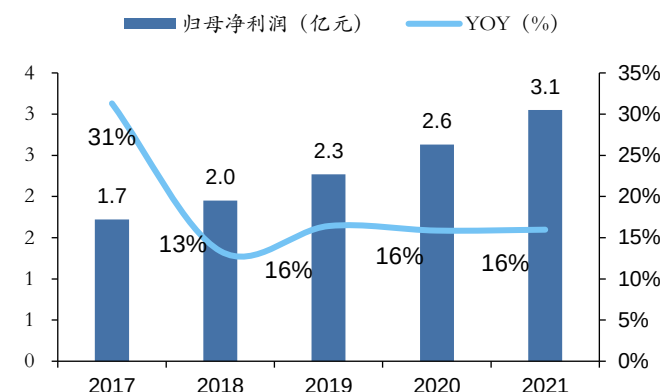
营收增速稳定, 净利润持续释放。营收方面, 2017-2021 年公司营收分别为 12/13/16/17/19 亿元, 呈现逐年提升的趋势。2019 年营业收入实现大幅提升, 同比增长 22%, 主要原因系: 1) 国网数科控股带动订单增长; 2) 受益国家电网电力改革, 产品得到规模应用。2021 年公司营业收入同比增长 13%, 主要系公司紧抓电力系统发展机遇, 持续深化产品技术。**净利润方面**, 2017-2021 年, 公司归母净利润分别为 1.7/2.0/2.3/2.6/3.1 亿元。2018 年, 归母净利润增速大幅回落, 主要原因系公司 2017 年为优化产业布局收购多家子公司。2019-2021 年, 归母净利润增速保持 16%, 并连续两年超过营收增速, 公司创新业务持续释放红利及期间费用率控制较优。

图表 8 2017-2021 年公司营业收入



资料来源: WIND, 华安证券研究所

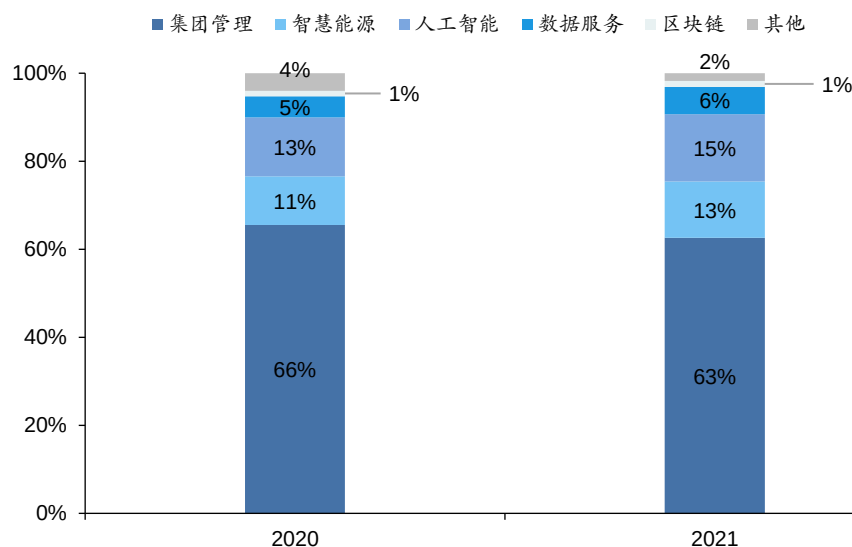
图表 9 2017-2021 年公司归母净利润



资料来源: WIND, 华安证券研究所

集团管理核心业务稳健增长, 新业务连续高增。分产品看: 1) **集团管理**, 2017-2021 年, 集团管理业务营收占比由 72%降至 63%, 但仍为公司核心业务, 4 年 CAGR 为 9%。2) **智慧能源**, 2021 年营收占比上升至 13%, 公司重点围绕智慧能源领域强化原有业务基础, 深度融合信息技术与能源技术。3) **人工智能**, 公司人工智能业务营收占比持续增加, 2021 年增至 15%, 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, 推出了多款数字化产品。4) **数据服务**, 2021 年公司数据服务营收占比增至 6%, 公司布局信创, 加大数据服务领域的产品研发与深化应用, 完成数字化创新平台、“鲲鹏生态”、数据中台等开发建设与全栈适配。

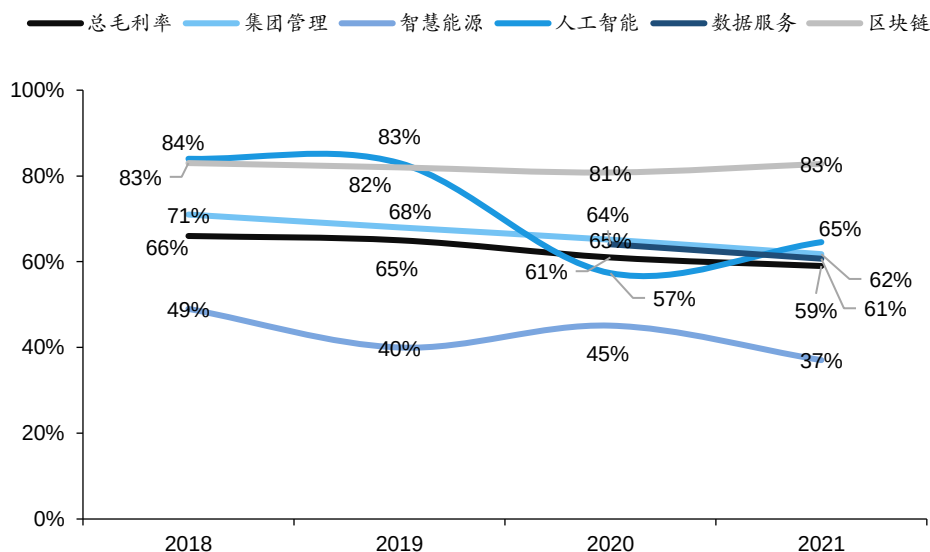
图表 10 2020-2021 年公司各业务营业占比



资料来源: WIND, 华安证券研究所

毛利率总体平稳, 人工智能业务盈利加速。2018-2021 年, 公司整体毛利率分别为 66%/65%/61%/59%, 总体表现稳定, 18 年后略有下降, 主要原因系近年来公司为拓展市场加大研发投入以及上游材料成本上涨。分业务来看, 区块链业务毛利率维持在高位水平, 随着公司加大区块链领域研发应用以及区块链业务的规模扩张, 未来有望拉动公司整体毛利率上升。人工智能业务经架构及终端产品占比调整, 2020 年以来毛利率逐渐趋于稳定并持续上升。数据服务业务毛利率较高, 随着公司对数字化创新平台、信创安全及数据中台服务等产品的研发深化, 未来有望成为新的增长点。集团管理业务是公司的主要业务, 毛利率与总体毛利率相当, 保持在 60% 以上。

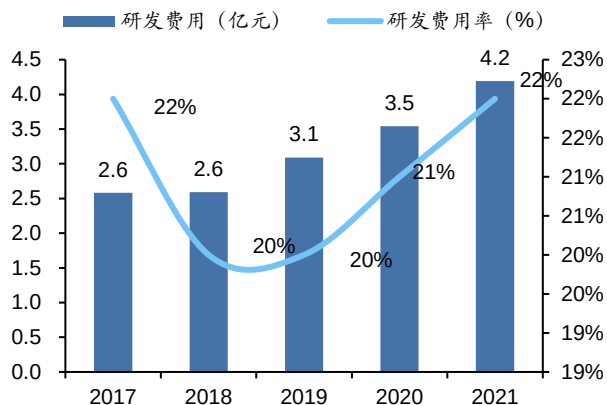
图表 11 2018-2021 年公司各业务毛利率及总体毛利率



资料来源: WIND, 华安证券研究所

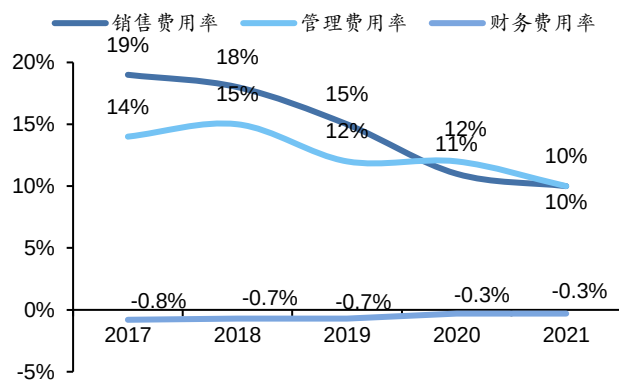
持续加大研发投入，期间费用率管控较好。研发费用方面，2017-2021 年，研发费用分别为 2.6/2.6/3.1/3.5/4.2 亿元，其中 21 年研发费用率达 22%，主要系公司加大能源创新产品研发投入。**销售费用方面**，2017-2021 年，管理费用率从 19% 降至 10%，主要系随着公司收入快速增长，规模效应逐步显现。**管理费用方面**，2017-2021 年，管理费用率稳步下降，从 14% 降至 10%，主要系公司在营销管理、合同管理等方面引导各级机构合理控制成本支出，全员控本增效意识得到进一步提升。

图表 12 2017-2021 年公司研发费用率



资料来源：WIND，华安证券研究所

图表 13 2017-2021 年公司费用率



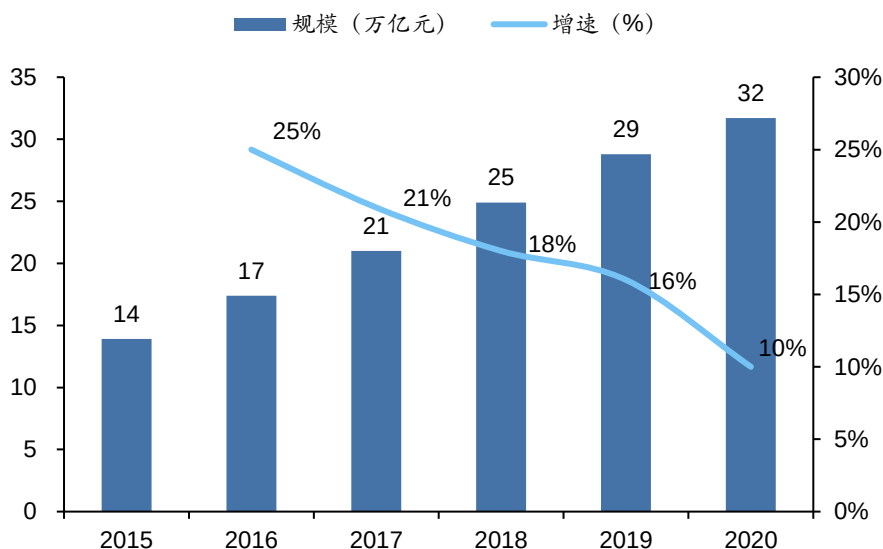
资料来源：WIND，华安证券研究所

2 数字经济催生发展新机遇，集团管理业务行稳致远

2.1 数据价值凸显，电力企业数字化转型持续深入

数字经济发展加速，产业数字化空间巨大。《“十四五”数字经济发展规划》中指出，数字经济是以数据资源为关键要素，以现代信息网络为主要载体，以信息通信技术融合应用、全要素数字化转型为重要推动力，促进公平与效率更加统一的新经济形态。同时，《规划》设定了到 2025 年实现数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10% 的目标。根据中国信通院发布的《全球数字经济白皮书》，2020 年，全球产业数字化占数字经济比重为 84%，因此可以认为产业数字化是数字经济发展的主引擎。从我国产业数字化发展来看，2015-2020 年，我国产业数字化规模总体稳步上升，从 15 年 14 万亿增长至 20 年 32 万亿，复合增长率达 18%，但同比增速有所放缓。我们认为，我国数字经济市场仍未发展完善，产业数字化仍有巨大提升空间。

图表 14 2015-2020 年我国产业数字化规模及增速

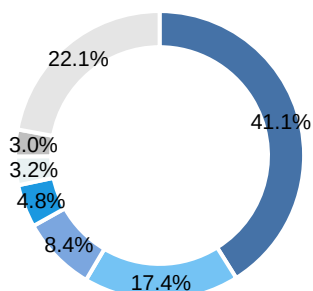


资料来源：中国信通院，华安证券研究所

信息技术打通企业管理，ERP 系统升级赋能产业数字化转型。ERP 作为企业内部资源计划，将采购、生产、销售、财务等部门打通联动，使得企业内部的各种资源更好的运筹起来从而发挥最优的排列组合价值：1) 生产管理更有秩序，ERP 系统从企业经营的全方位出发对企业的生产经营进行研究，提高企业的经营决策水平；2) 数据更为精准，ERP 系统拓展了数据来源渠道，在储存的同时做到随时调取，提高企业决策的灵活性及科学性。从应用市场结构来看，随着企业对管理水平的日益重视，ERP 已在制造、流通、建筑等领域广泛使用。从 ERP 市场规模来看，2016-2020 年，国内 ERP 市场保持稳健增长，从 209 亿增长至 346 亿，复合增长率达 13%。根据前瞻产业院预测，未来五年 ERP 系统市场规模将增长 29% 左右，2026 年预计达到 450 亿元以上。ERP 系统是企业实现信息化的重要手段，但随着信息技术的不断渗透，企业也诞生出众多传统 ERP 系统无法解决的信息化需求，为更好的向电力集团客户提供智能化管理服务，公司现已推出全新的远光 DAP（新一代集团管理系统），下文我们将详细介绍。

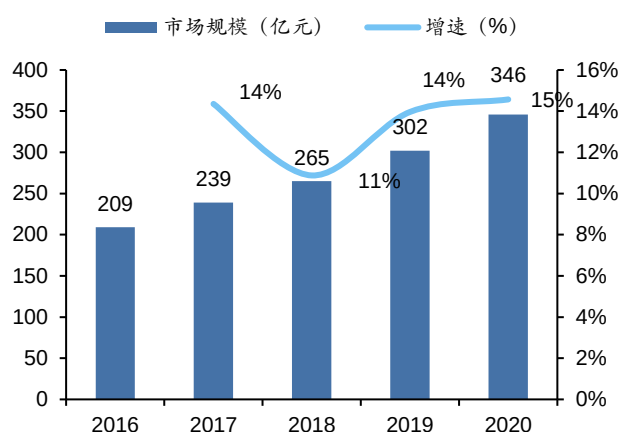
图表 15 2020 年我国 ERP 系统应用市场结构

■ 制造 ■ 流通 ■ 建筑 ■ 电力 ■ 交通 ■ 石化 ■ 其他



资料来源：中国 ERP 软件协会，华安证券研究所

图表 16 2016-2020 年我国 ERP 市场规模



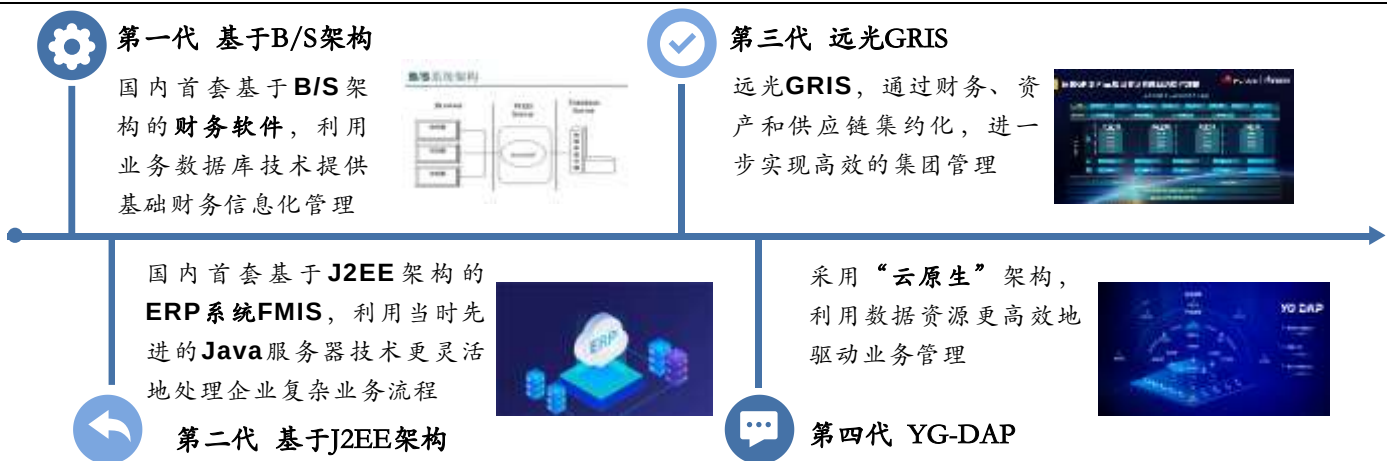
资料来源：中国 ERP 软件协会，华安证券研究所

电力市场竞争加剧，集团管理系统赋能电企实现数字化。电力行业是社会经济发展的重要组成部分，双碳目标更是把电力行业推上了至关重要的战略地位。随着风光等新能源大规模并网，电力系统的调节压力会逐步增大，因此对电网内数据的及时性、准确性、整体性有了更高的要求。集团管理系统在电力行业企业管理中的运用，一方面，能够集成电企各个方面的信息资源，让企业数据信息及时同步并提升信息的正确率及整体性；另一方面，能够通过智能系统保证企业经营状况的透明度，并对信息进行迅速处理从而提高经营管理效率。总之，对于电力企业而言，实施精细化的集团管理，不仅是促进其数字化转型的重要手段，还是帮助企业提高经济效益的关键一步。根据中国 ERP 协会统计，2020 年在我国 ERP 市场应用中，电力行业只占 4.8%，因此，我们认为，公司新一代集团管理系统 YG-DAP 未来存在较大提升空间。

2.2 YG-DAP 优势突出，助力集团客户实现数字化转型

从财务软件到企业数字核心系统，不断升级实现业务转型。公司业务逐步从单一财务信息化发展为电力集团管理信息化。第一代系统是 1999 年发布的国内首套基于 B/S 架构的财务软件，利用业务数据库技术提供基础财务信息化管理；第二代系统是 2002 年推出的国内首套基于 J2EE 架构的 ERP 系统 FMIS，利用当时先进的 Java 服务器技术更灵活地处理企业复杂业务流程；第三代系统是 2009 年推出的重大升级产品远光 GRIS，通过财务、资产和供应链集约化，进一步实现高效的集团管理；第四代系统为 2020 年研发的企业数字核心系统 YG-DAP，采用“云原生”架构，利用数据资源实现多平台嵌入，多业务协同，从而更高效地驱动业务管理。

图表 17 远光软件智慧管理系统升级图



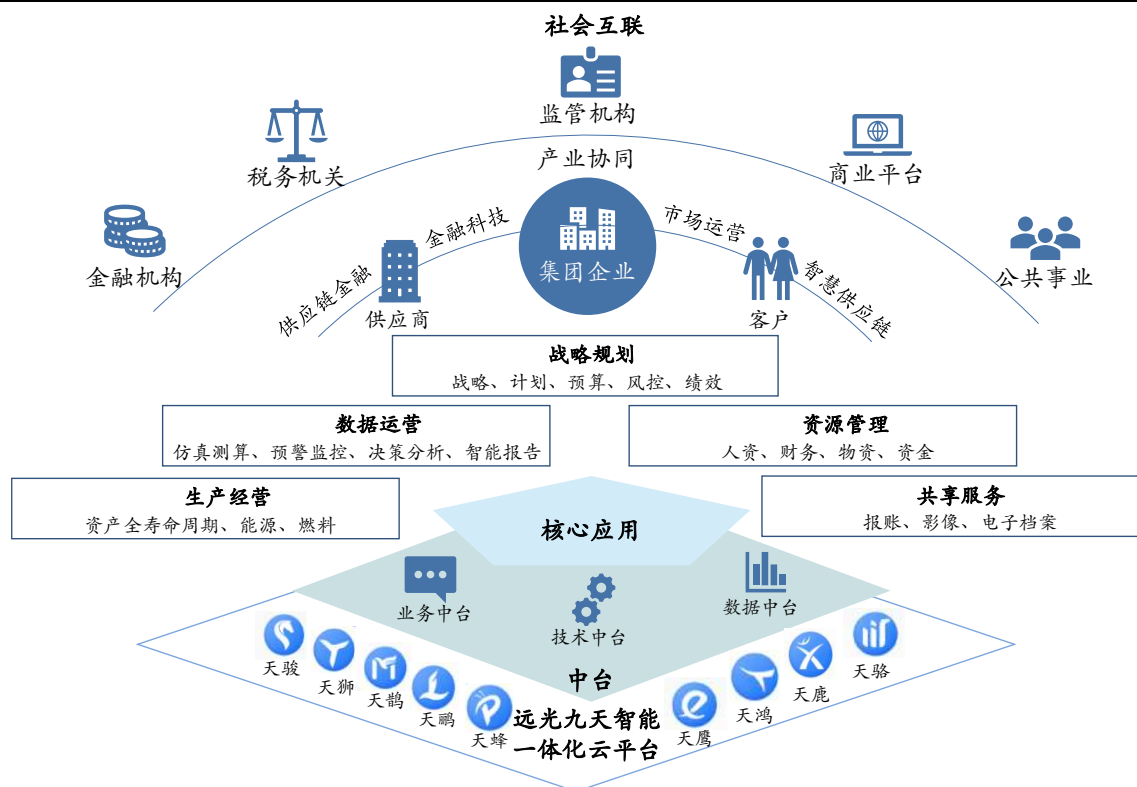
资料来源：华安证券研究所整理

集团管理稳固发展，行业边界横向拓展。从营收来看，以 YG-DAP 为核心的集团管理业务是公司的主营业务，营收占比常年保持在 60%以上，21 年实现营收 12 亿元；从服务客户来看，公司先后参与了 5 次以上大型两网及能源集团的信息化工程项目，其中包括“SG186”、“SG-ERP”等；同时不断推动电力行业外市场业务成长，目前公司基于成熟的产品优势已将集团管理业务横向拓展至医疗、轨道、航空等多领域。

YG-DAP 超越传统 ERP，助推企业实现全集团管控。20 年公司推出 YG-DAP，相较于传统 ERP 系统，DAP 通过云平台实现对外赋能，充分融合了大数据处理、人工智能、区块链、IOT 等信息技术，以数据驱动取代原 ERP 系统的流程驱动，从企业内部协同转变为企业上下游协同。截至目前，公司已实现 DAP 在国网数科公司的全模块应用，也在山西、辽宁省管产业单位开展试点建设。我们认为，**YG-DAP 有望推动集团管理业务未来空间进一步扩大，主要原因系：**

- 1) 替换升级需求：**由于 YG-DAP 基于“云原生”架构，在降低运维成本的基础上提高了传统 ERP 系统的研发及迭代效率，因此原能源行业的 ERP 系统存在大量替换需求；
- 2) 企业数字化需求：**YG-DAP 产品通过“云大物移智链”技术实现了业务经营全程数字化，除电力行业外，其他行业也存在巨大数字化刚性需求。

图表 18 远光软件 YG-DAP 架构图



资料来源：公司官网，华安证券研究所

“云上服务”助力 YG-DAP 提质增效，构建企业数智化发展源动力。公司融合软件工程与信息技术，打造全栈自主可控的生产力创新平台——**远光九天智能一体化云平台**，覆盖了从需求、设计、开发到测试、部署、应用、监控、运维的软件研发全过程，并可以根据客户个性化需求进行二次开发。截至目前，九天智能一体化云平台已接入 YG-DAP，通过底层多平台的智能服务助力集团数字化管理；除此以外，九天云平台也先后完成了面向华为鲲鹏、麒麟操作系统、360 浏览器等国产基础设施的适配与优化，未来有望通过适配更多的国产基础设施将底层模块化产品推广至除电力以外的更多行业。

图表 19 远光九天智能一体化云平台



资料来源：公司官网，华安证券研究所

数智化 Realinsight 平台，赋能企业建立数字化生态。具体来看，Realinsight 平台以大数据为基石，引入 AI 技术，借助智能分析为企业提供更明智的数字化决策。截至目前，Realinsight 在信创安全方面，已完成华为“鲲鹏生态”的全栈适配，并获得中国信通院最高等级 3+ 认证；在数据中台服务方面，已完成阿里、华为、腾讯等友商数据中台的集成与适配；在数据智能方面，也实现了算法模型的一站式应用。

图表 20 远光软件 Realinsight 获得华为鲲鹏认证

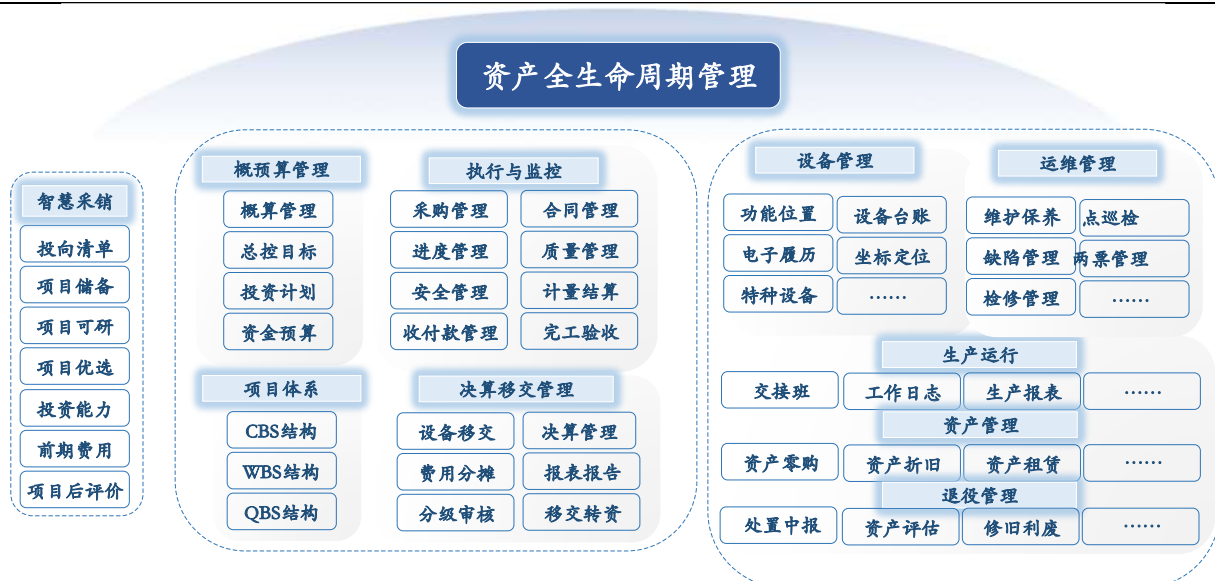


资料来源：公司官网，华安证券研究所

2.3 集团管理软件外延，资产管理产品全新配套升级

资产全生命周期管理产品全面升级，深扎电力行业不断革新。远光设备资产管理系统 GRIS-EAM 通过生产信息、安全信息和实时信息管理平台，在统一设备数据的基础上，在设备采销、项目建设、运行维护等方面实现全生命周期管理，降低生产成本。该系统包括项目管理、资产管理、物资管理、安健环管理、资本运营管理五大模块，并于 2021 年全面推出 v7.0 版本，全面升级技术架构，丰富了项目信息化管理、资产决策分析、信息安全实时监控以及资本运营项目协同等功能。

图表 21 远光资产全生命周期管理流程



资料来源：远光公司官网，华安证券研究所

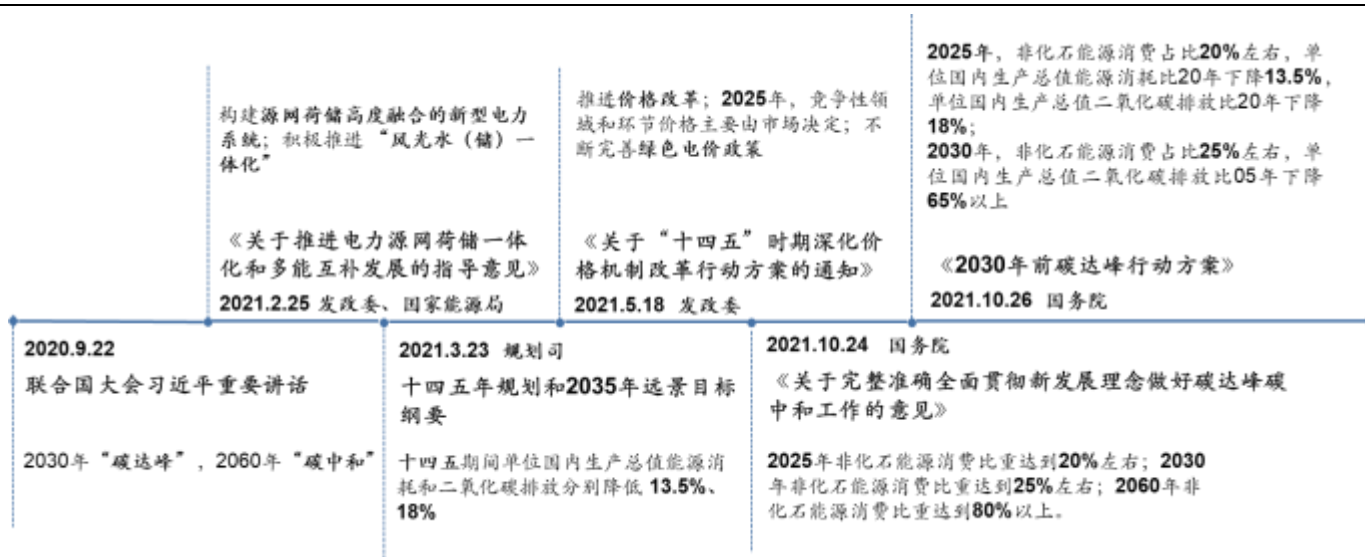
从营收来看，近年来，公司资产全生命周期管理产品营收占比均保持在 4%左右，21 年公司将该业务并入集团管理。从服务客户来看，在电力行业，公司以提升输变电设备、配网设备标准化为导向，实现了两网及大型发电集团的资产全生命周期管理体系建设；在非电力行业，公司不断拓展业务类型，目前产品已在金川集团、北大口腔医院等大型企业单位试点运营成功。

3 双碳激发智慧+业务潜能，协同国网数科打开发展新空间

3.1 双碳政策加速推进，电力信息化东风已至

“双碳”对电力系统提出全新要求，信息化助力全产业链革新。第 75 届联合国大会上，中国正式提出 2030 年实现碳达峰、2060 年实现碳中和的目标。2021 年 10 月，国务院发布《2030 年前碳达峰行动方案》，提出 2025 年，我国非化石能源消费占比 20% 左右，2030 年，非化石能源消费占比 25% 左右等更为具体的目标。围绕“双碳”目标，国家对电力系统陆续提出了：构建源网荷储一体化的新型电力系统、推进价格改革，完善绿电价格政策等实施方向。从两网投资总量来看，“十四五”期间全国电网总投资额近 3 万亿元，较“十三五”上升 17%。根据测算，十四五期间信息化投入占比有望达 14%，全国电网信息化总投入达 4000+亿元。具体来说，不论是源网荷储一体化的数据打通、大区域电能的检测调控、绿电的交易系统还是电网的信息安全等多个领域的革新与升级都需要信息化、智能化技术的助力。

图表 22 “双碳”相关政策



资料来源：华安证券研究所整理

信息化打通电力系统全链路，促进能源优化配置。信息化可以全面优化电力产业链各个环节，一方面可以实现各环节之间的联通以及资源管控调度；另一方面可以对各个环节进行实时监测和响应。从具体环节信息化需求来看，1) 发电侧：搭建发电功率预测系统、发电站智能运维系统等；2) 输电侧：利用预警软件平台、变电自动化系统等保障更长距离、更稳定的运输；3) 配电侧：使用配电控制系统、智能调度云平台等使电能更精细节约地配送至用户侧。4) 售/用电侧：通过现货交易模拟仿真系统、智慧管理系统等帮助用户实现能源管理。我们认为，短期内电网的重点投资方向在主网侧，长期来看配用侧的信息化空间更大，将是电网未来的主要投资方向。根据测算，“十四五”规划期间，配售电侧信息化投资额占比约 40%。

图表 23 新型电力系统各环节具体信息化需求



资料来源：华安证券研究所整理

3.2 紧抓国网转型机遇，“互联网+”推动智慧能源新发展

电网系统数字化转型加速，数字化服务空间巨大。能源互联网是国网数字化转型的重点方面，公司紧随股东国网数科战略布局，积极拓展智慧能源领域创新业务，2021年，业务营收达 2.5 亿元，占比 13%。细分来看，能源互联网业务可以分为智慧能源业务和配售电业务。1) **智慧能源业务**：围绕国网“数字新基建”重点建设任务，在能源领域开展智慧服务，具体产品包括碳资产管理系统、综合能源服务平台、电力现货交易模拟仿真平台、燃料智能管控系统等，是能源互联网营收的主要来源。2) **配售电业务**：主要指公司开展的售电业务及容改需（帮助用电企业降低基本电费的措施）、光伏、充电桩等售电增值服务，核心产品为远光购售电一体化云平台，具备高成长性。

图表 24 远光软件能源互联网业务

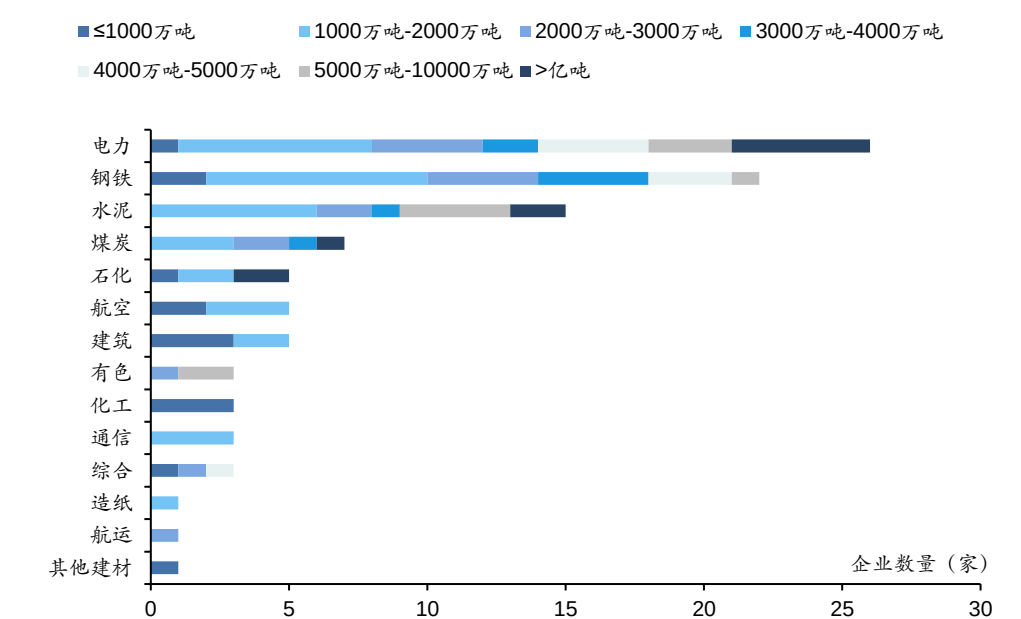


资料来源：华安证券研究所整理

3.2.1 开创智慧能源生态新局面，加速实现能源高质量转型

碳资产管理是企业低碳转型的关键，电力行业内外存在百亿空间。电能受益于其优良特性有望成为终端消费的主要能源，但是电力生产过程却产生了大量的二氧化碳排放。根据《中国上市公司碳排放排行榜（2021）》数据，截至 2020 年，按照行业划分我国 A 股上市公司，其中电力行业碳排放强度与碳排放量均居于首位。因此，碳减排不仅需要技术革新，更需要企业管理水平提升。公司为华能搭建的碳资产管理系统包含电厂、排放、配额、交易等多项信息管理功能，可为华能集团总部、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碳排放管理全过程的技术支撑。21 年全国碳市场启动时，首批纳入 2162 家电力企业，石化、化工等七个行业也将被陆续纳入。一套碳资产管理系统约千万量级，假设均价 2000 万元，按初期碳交易能源公司 3000 家测算，整体市场规模约 600 亿元。

图表 25 2020 年 A 股上市企业碳排放量（按行业分类）



资料来源：《中国上市公司碳排放排行榜（2021）》，华安证券研究所

图表 26 远光碳资产数据展示平台



资料来源：公司官网，华安证券研究所

综合能源服务提升电网消纳水平，云平台助力实现智能监控。风光等新能源随机性强、间歇性明显，导致大规模并网后，电网调峰调频的难度增加，严重影响电网的电能质量和安全性。**远光综合能源服务云平台**结合物联网、大数据等前沿技术，聚焦 7 大应用场景，为用户提供节能、需求响应等服务，并基于实时监视技术，对相关设备状态进行可视化监视，及时发现问题并采取措施，从而保证用户资产的安全运行。截至目前，公司该产品已为福建、江苏等多地客户提供信息化服务，为湖南电力提供综合能源咨询服务。**我们认为，综合能源云平台未来空间巨大，主要系：**1) **优化资源配置**，提升电网对新能源的消纳水平；2) **降本提效**，满足用户多样化需求。**经国网研究所初步测算，2020-2025 年，我国综合能源服务产业进入快速增长期，市场规模将增长至 0.8 万亿-1.2 万亿，云平台作为综合能源服务的核心中台系统有望迎来爆发式需求。**

图表 27 远光综合能源服务平台



资料来源：公司官网，华安证券研究所

电力体制改革加速推进，电力市场进入现货交易新时代。随着各地电力现货市场模拟试运行陆续开启，电价市场化改革已进入具体操作实施阶段。**从市场交易电量来看，2021 年全国市场交易总电量达 37787 亿千瓦时，占社会用电量 46%，同比增长 3%。****从政策推进来看，2021 年 11 月 1 日，省间电力现货交易规则正式获批，国网电力现货市场建设进入全面加速阶段。**远光电力现货交易模拟仿真平台紧贴客户需求，高度还原电网结构和参数，并结合智能负荷预测系统，辅助参与主体进行申报决策，从而帮助用户积累交易经验，验证交易策略。**到目前为止，公司现货模拟交易平台已为广东、山东、山西、浙江等试点省份发电企业及售电公司客户提供服务。**考虑到市场交易电量占比存在较大的提升空间及交易规则的不断完善，公司业务有望打开市场空间。

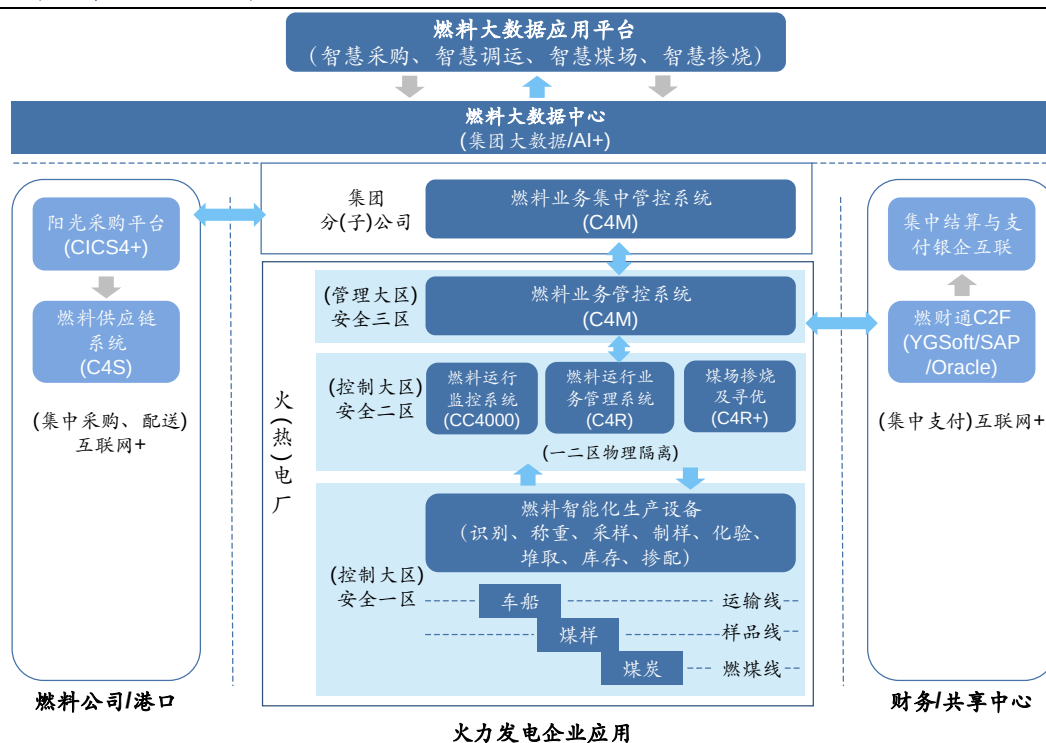
图表 28 远光电力现货交易模拟仿真平台



资料来源：远光软件官网、华安证券研究所

传统能源燃料管理智能化升级，提升电厂现代化管理水平。根据国家统计局数据，近年来火电发电量占比从 15 年 75% 下降至 20 年 70%，但仍处于较高水平。燃料作为火电原材料，占火电成本的 60%-70%，因此燃料管理也亟需通过信息化手段提高管理效率。公司携手国电集团于 17 年在国内率先提出集团燃料集中管控系统 CICS，支持电厂的三层结构设计，满足和适应电厂对生产运行与管理的需求。目前已覆盖国电集团、国家能源集团、国家电投及华润集团多家子公司及几百家发电厂。**我们认为，传统能源节能控制迫在眉睫，燃料智能管控系统正精准把握了电力信息化的发展趋势。**

图表 29 远光软件燃料大数据应用平台



资料来源：公司官网，华安证券研究所

3.2.2 打造配售电业务新引擎，助力电力企业提质增效

积极拓展配售电业务，聚焦相关电力企业智能化需求。在配售电方面，公司业务可细分为售电业务与专业增值服务。1) **售电业务**：公司打造远光购售电一体化云平台，接入公司自研的发电企业市场交易辅助决策系统，为用户提供负荷预测、购售电交易、能效监测、合同管理等功能模块，助力智慧售电业务。2020 年售电云平台企业注册用户达 2500 家，覆盖 31 个省市，年度续费用户数同比增速 250%，具备高成长性。2) **专业增值服务**：公司积极涉足容改需、光伏、充电桩等售电增值服务领域，在拓展收入模式的同时，不断探索未来新业务方向。

图表 30 远光购售电一体化云平台

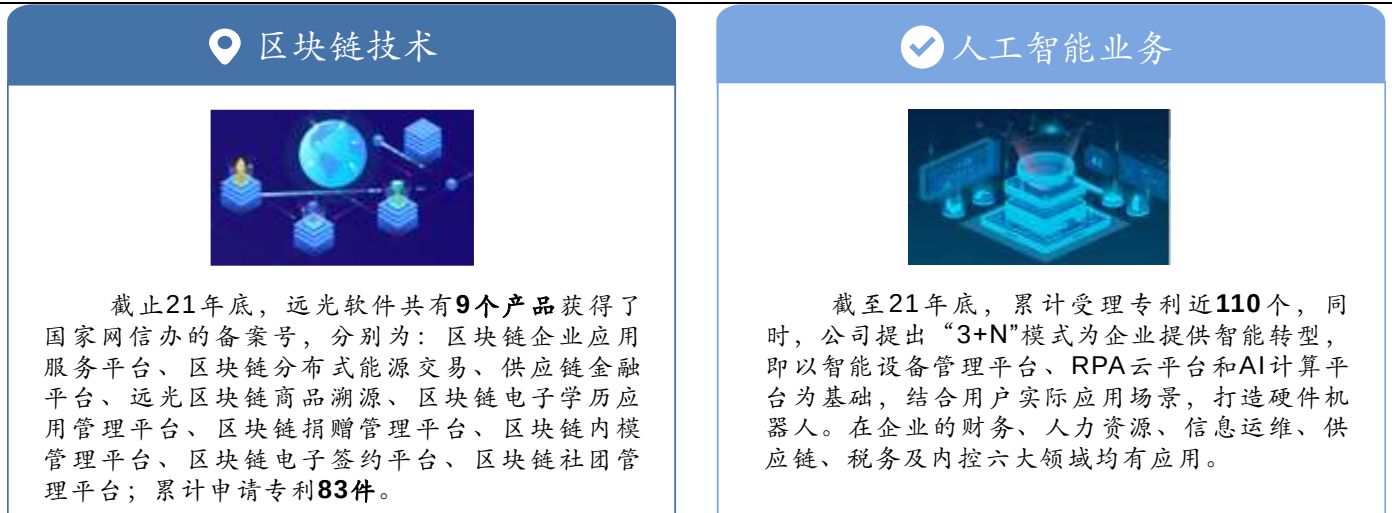


资料来源：公司官网，华安证券研究所

3.3 打造智慧应用生态圈，物联网是数字化转型的重要抓手

紧跟能源发展趋势，专研区块链与人工智能助力智慧物联建设。近年来，公司紧抓泛在电力物联网发展机遇，积极探索区块链与人工智能在能源行业的应用。区块链方面，国网数科控股后，公司与其共同合作探索能源区块链建设，为两网、能源集团及政府机构等提供一站式解决方案。截至目前，公司累计申请专利 83 件，共有 9 款产品获得了国家网信办的备案号，其中，区块链企业应用服务平台 V3.0 已成功在国网多个省公司部署应用。人工智能方面，公司 20 年成立人工智能事业部，将人工智能上升至战略层面。截至 21 年，新增受理专利 39 个，累计近 110 个，同时，公司以智能设备管理平台、RPA 云平台和 AI 计算平台为基础，深度结合用户应用场景，累计打造出 300 多款软硬件机器人，在财务、人力资源、信息运维、供应链、税务及内控六大领域均有应用。在“十四五”规划中，人工智能与区块链均为我国新兴数字产业，目前不论是技术发展还是行业认知均有待提高，因此我们认为，区块链与人工智能业务未来有望提速增收。

图表 31 远光软件区块链&人工智能



资料来源：华安证券研究所整理

YG-RPA 实现 RPA 上云，产品规模化能力再度升级。随着企业数字化进程的不断深入，RPA 流程自动化需求预计呈现爆发式增长。公司自主研发的 YG-RPA 云平台通过 RPA 上云的形式，解决了传统 RPA 机器人跨地域跨部门的业务协同难题，助力企业统一监管并做出智能决策。2021 年，YG-RPA 获信通院“RPA 系统和工具产品能力评估”最高等级“3+”认证，一方面，体现了公司技术实力雄厚，另一方面，也标志着公司 RPA+AI 产品能力及应用已趋于成熟。众所周知，数据驱动型企业更具竞争优势，考虑到企业对数据分析及业务智能化的刚需，我们预计公司 YG-RPA 业务保持高增。

图表 32 远光 YG-RPA 核心平台



资料来源：华安证券研究所整理

智能硬件及系统方面，公司业务主要包括集团、电厂等区域的智能化硬件及软件服务。**一方面**，公司纵向深挖客户需求，全程管控燃料业务，并推动业务向经营计划、生产管理延伸；**另一方面**，公司结合自身技术优势布局碳轨迹、碳精益、光伏、风电等新领域，横向拓宽业务边界。**我们认为**，智能硬软件业务有望进一步开拓市场范围，打开未来成长空间。

4 投资建议

4.1 基本假设与营业收入预测

基本假设：

一、集团管理业务

1) “十四五”期间，国网逐年加大信息化服务投入，公司作为国网成员单位，国网项目预计保持稳定增长。

2) 公司集团管理软件实力突出，除国网外，还承接了部分南网及发电集团的集团管理项目，预计未来保持小幅增速。

3) 公司资产全生命周期管理系列产品与集团管理系统共同服务集团客户，与集团管理总营收比例保持稳定。

4) 集团管理业务毛利率整体维持稳定。

二、能源互联网业务

1) 公司碳资产管理系统、电力现货交易模拟平台等业务占公司营收比例较小，但具有高成长性，未来有望呈现高增长趋势。

2) 能源数字化进程加速，公司智慧能源及配售电业务有望快速增长。

3) 公司能源互联网业务相关系统均为公司自主研发，未来毛利率有望优化。

三、智能物联业务

1) 区块链及人工智能是国网数字化战略的重点方向，具备高成长性，该业务的主要应用方向仍是集团管理，因此营收与集团管理营收比例预计逐年上升。

2) 智能机器人等硬件业务未来有望维持高增速。

3) 业务中软件价值量占比有望提升，毛利率有望优化。

四、数据服务业务

1) 21 年公司将该业务营收单独披露，主要指公司提供的数据产品业务，预计未来占集团管理营收比例小幅增加。

2) 该业务毛利率维持相对稳定。

五、其他主营业务

1) 主要指公司为客户提供的软件硬件集成及社会信息化业务等，21 年统计业务有所调整，预计未来占公司总营收比例相对固定。

图表 33 公司营业收入预测

公司业务分拆 (单位: 亿元)		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
集团管理	营业收入	11.75	11.89	11.99	13.57	15.77	18.20
	同比 (%)		1%	1%	13%	16%	15%
	毛利率 (%)	68%	64%	62%	61%	61%	62%
能源互联网	营业收入	1.65	1.88	2.46	3.29	4.59	6.29
	同比 (%)		14%	31%	34%	39%	37%
	毛利率 (%)	44%	45%	37%	42%	43%	43%
智慧物联	营业收入	1.77	2.47	3.19	4.05	5.18	6.59
	同比 (%)		40%	29%	27%	28%	27%
	毛利率 (%)	63%	59%	66%	65%	66%	67%
数据服务	营业收入		0.81	1.18	1.48	1.87	2.34
	同比 (%)			46%	25%	27%	25%
	毛利率 (%)		64%	60%	60%	60%	60%
其他主营业务	营业收入	0.49	0.68	0.34	0.34	0.42	0.51
	同比 (%)		39%	-51%	2%	2%	2%
	毛利率 (%)	37%	75%	43%	44%	44%	45%
合计	营业收入	15.65	16.92	19.15	22.74	27.84	33.94
	同比 (%)	22%	8%	13%	19%	22%	22%
	毛利率 (%)	65%	61%	59%	58%	59%	59%

资料来源: 华安证券研究所整理

4.2 估值和投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 22.7/27.8/33.9 亿元, 同比增长 19%/22%/22%; 实现归母净利润 3.6/4.5/5.6 亿元, 同比增长 18%/26%/24%, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,915	2,274	2,784	3,394
收入同比(%)	13.2%	18.7%	22.4%	21.9%
归属母公司净利润	305	361	454	564
净利润同比(%)	16.2%	18.4%	25.6%	24.3%
毛利率(%)	58.9%	58.3%	58.6%	59.0%
ROE(%)	11.1%	12.2%	14.2%	16.2%
每股收益(元)	0.23	0.27	0.34	0.43
P/E	43.06	21.04	16.76	13.48
P/B	4.58	2.48	2.29	2.09
EV/EBITDA	33.30	18.50	15.02	12.13

资料来源: wind, 华安证券研究所

5 风险提示

- 1) 技术研发突破不及预期；
- 2) 政策支持不及预期；
- 3) 下游需求不及预期；
- 4) 核心技术人员流失。

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,636	3,144	3,999	4,425	营业收入	1,915	2,274	2,784	3,394
现金	258	682	696	747	营业成本	787	947	1,153	1,393
应收账款	1,402	1,372	1,948	2,100	营业税金及附加	13	15	19	23
其他应收款	18	22	26	32	销售费用	187	215	255	310
预付账款	10	12	15	18	管理费用	602	715	861	1,050
存货	34	(7)	39	(0)	财务费用	(5)	0	9	14
其他流动资产	915	1,056	1,315	1,528	资产减值损失	27	25	37	39
非流动资产	852	994	782	847	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	66	66	66	66	投资净收益	19	28	37	44
固定资产	170	183	197	213	营业利润	342	403	506	629
无形资产	124	148	174	204	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	492	598	345	364	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	3,488	4,138	4,781	5,272	利润总额	340	403	506	629
流动负债	463	900	1,266	1,413	所得税	20	24	30	38
短期借款	5	331	554	574	净利润	320	379	476	592
应付账款	285	360	457	530	少数股东损益	15	17	22	27
其他流动负债	174	210	255	308	归属母公司净利润	305	361	454	564
非流动负债	19	19	19	19	EBITDA	395	429	543	674
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.23	0.27	0.34	0.43
其他非流动负债	19	19	19	19					
负债合计	482	919	1,284	1,431	主要财务比率				
少数股东权益	133	150	172	199	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	1,323	1,323	1,323	1,323	成长能力				
资本公积	62	66	72	78	营业收入	13.23%	18.70%	22.45%	21.93%
留存收益	1,489	1,679	1,930	2,240	营业利润	12.43%	17.93%	25.58%	24.34%
归属母公司股东权益	2,874	3,069	3,325	3,642	归属于母公司净利润	16.17%	18.37%	25.58%	24.34%
负债和股东权益	3,488	4,138	4,781	5,272	获利能力				
					毛利率(%)	58.91%	58.35%	58.57%	58.96%
					净利率(%)	15.94%	15.90%	16.31%	16.63%
					ROE(%)	11.07%	12.17%	14.20%	16.20%
					ROIC(%)	12.37%	12.00%	13.16%	14.70%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.81%	22.21%	26.86%	27.14%
					净负债比率(%)	-8.42%	-10.92%	-4.06%	-4.49%
					流动比率	5.69	3.49	3.16	3.13
					速动比率	5.62	3.50	3.13	3.13
					营运能力				
					总资产周转率	0.58	0.60	0.62	0.68
					应收账款周转率	1.57	1.64	1.68	1.68
					应付账款周转率	3.19	2.94	2.82	2.82
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.23	0.27	0.34	0.43
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.24	0.04	0.26
					每股净资产(最新摊薄)	2.17	2.32	2.51	2.75
					估值比率				
					P/E	43.1	21.0	16.8	13.5
					P/B	4.6	2.5	2.3	2.1
					EV/EBITDA	33.30	18.50	15.02	12.13

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持——未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
中性——未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持——未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级——因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。