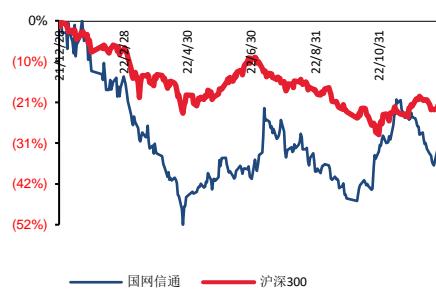




计算机 IT 服务 II

电力系统 IT 数字服务提供商

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,203/1,099
总市值/流通(百万元)	18,148/16,583
12 个月最高/最低(元)	22.58/10.74

相关研究报告：

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

电力系统 IT 数字服务提供商。公司主营业务为电力行业数字化产品，业务板块主要分为云网基础设施，企业通用数字化应用，电力数字化应用三部分。云网基础设施致力于打造云资源运营产品，持续提升云平台服务能力，支撑国家电网各类系统应用上云；企业通用数字化应用围绕国网系统提供业务中台数字化创新；电力数字化应用满足能源运营、电力交易平台、虚拟电厂等新需求，探索电力数字化新商业模式。

电力数字化受益政策支持。为了解决电力行业碳排放问题以及进一步推进电力市场化改革，国家大力支持电力数字化产业。2022 年国家出台《“十四五”能源领域科技创新规划》，规划强调聚焦新一代信息技术和能源融合发展，开展能源领域数字化、智能化共性关键技术研究，推动煤炭、油气、电厂、电网等传统行业与数字化、智能化技术深度融合。此外，十四五期间国网规划建设特高压工程“24 交 14 直”，涉及线路 3 万余公里，变电换流容量 3.4 亿千伏安，总投资 3800 亿元。公司的云网基础设施业务能够为该工程提供通信基础设施服务，且目前已经有序推进国网白鹤滩-江苏、南阳-荆门-长沙、荆门-武汉等特高压配套通信工程建设，未来有望继续受益。

行业内先发优势明显，产品覆盖全产业链。公司是国内最早进入电力信息通信行业的企业之一，对电力行业信息化有着深入的理解，能够更好地响应客户需求，相比新进入者在行业理解上有较大的先发优势，客户黏性较大。此外，公司产品线涵盖了信息通信产业链各环节，拥有大量技术产品和解决方案，已经形成底层算力资源和上层应用服务的全方位产业布局，可以为客户提供一体化的信息技术服务。

“云网融合”发挥协同作用，竞争优势突出。云网基础设施是数字化的基础，通过与网络、云计算融合发展的新型基础设施服务，提供高效算力、赋能行业应用发展。公司“云网融合”业务包括电网数字基础设施服务、电网中台服务、云网基础设施服务。该部分业务能够为电网企业及行业用户提供“网络+算力”的云网融合新型数字基础设施建设运营、业务集成数据共享的云平台、物联网管理平台、数据中台、人工智能平台等公共软件服务，以及数据中心资源租赁、可扩展的云服务等。通过云网融合，公司在电力通信基础设施建设上能够按照需求更精准，智能化的分配算

力，充分发挥算力和网络架构的协同作用。

投资建议：公司在电力通信行业深耕多年，拥有深厚的行业理解以及覆盖全产业链的产品矩阵，其中“云网融合”业务更充分发挥算力与网络架构的协同优。此外，国家近年来大力发展电力数字化，政策支持有望为公司业绩带来更大的上升空间。预计 2022-2024 年公司的 EPS 分别为 0.66/0.76/0.87 元，给予“买入”评级。

风险提示：公司产品推广不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7465.74	8361.63	9615.88	11058.26
(+/-%)	6.49%	12.00%	15.00%	15.00%
净利润(百万元)	677.09	789.16	911.27	1048.55
(+/-%)	11.57%	16.55%	15.47%	15.07%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.66	0.76	0.87
市盈率(PE)	27	23	20	17

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	7465.74	8361.63	9615.88	11058.26
营业成本	6044.63	6772.92	7788.86	8957.19
营业税金及附加	19.28	8.36	9.62	11.06
销售费用	239.11	267.57	307.71	353.86
管理费用	324.73	359.55	413.48	475.51
财务费用	3.76	-72.91	-104.43	-130.84
资产减值损失	-1.93	0.00	0.00	0.00
投资收益	94.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	808.64	867.10	1010.25	1165.02
其他非经营损益	-38.98	7.16	3.85	4.27
利润总额	769.66	874.26	1014.09	1169.29
所得税	92.57	88.69	106.43	124.34
净利润	677.09	785.56	907.67	1044.95
少数股东损益	0.00	-3.60	-3.60	-3.60
归属母公司股东净利润	677.09	789.16	911.27	1048.55
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2430.97	3062.82	3845.83	4627.54
应收和预付款项	5642.51	6523.85	7509.44	8597.20
存货	243.27	272.72	313.79	361.03
其他流动资产	874.73	198.51	228.29	262.53
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	3.03	3.03	3.03	3.03
固定资产和在建工程	1032.26	955.99	879.72	803.45
无形资产和开发支出	582.87	511.93	440.99	370.05
其他非流动资产	298.29	269.38	269.38	269.38
资产总计	11395.10	12085.38	13777.63	15581.36
短期借款	400.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5296.26	5993.77	6974.89	7960.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	566.39	380.33	424.73	475.79
负债合计	6262.65	6374.10	7399.63	8436.63
股本	1195.39	1202.67	1202.67	1202.67
资本公积	1434.91	1427.63	1427.63	1427.63
留存收益	2501.56	3084.00	3754.32	4524.64

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	677.09	785.56	907.67	1044.95
折旧与摊销	162.46	176.13	147.21	147.21
财务费用	3.76	-72.91	-104.43	-130.84
资产减值损失	-1.93	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-174.52	356.97	-30.92	-132.23
其他	-48.01	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流量净额	618.85	1245.75	919.53	929.09
资本支出	-357.61	0.00	0.00	0.00
其他	-19.76	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流量净额	-377.38	0.00	0.00	0.00
短期借款	-60.00	-400.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-185.29	-206.73	-240.94	-278.22
其他	-2.79	-7.18	104.43	130.84
筹资活动现金流量净额	-248.07	-613.91	-136.51	-147.39
现金流量净额	-6.60	631.85	783.01	781.71
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	6.49%	12.00%	15.00%	15.00%
营业利润增长率	21.21%	7.23%	16.51%	15.32%
净利润增长率	11.57%	16.02%	15.54%	15.13%
EBITDA 增长率	17.81%	-0.47%	8.52%	12.19%
获利能力				
毛利率	19.04%	19.00%	19.00%	19.00%
期间费率	9.69%	9.13%	8.91%	8.82%
净利率	9.07%	9.39%	9.44%	9.45%
ROE	13.19%	13.75%	14.23%	14.63%
ROA	5.94%	6.50%	6.59%	6.71%
ROIC	18.53%	18.05%	21.02%	22.76%
EBITDA/销售收入	13.06%	11.60%	10.95%	10.68%
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.71	0.74	0.75
固定资产周转率	21.64	21.67	31.06	47.40
应收账款周转率	1.38	1.47	1.47	1.47
存货周转率	27.06	26.14	26.46	26.46

归属母公司股东权益	5131.87	5714.30	6384.62	7154.95	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.63%	—	—	—
少数股东权益	0.58	-3.02	-6.62	-10.22	资本结构				
股东权益合计	5132.45	5711.28	6378.01	7144.73	资产负债率	54.96%	52.74%	53.71%	54.15%
负债和股东权益合计	11395.10	12085.38	13777.63	15581.36	带息债务/总负债	6.39%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	流动比率	1.49	1.60	1.63	1.66
EBITDA	974.86	970.32	1053.03	1181.40	速动比率	1.45	1.56	1.58	1.61
PE	26.80	23.00	19.92	17.31	每股指标				
PB	3.54	3.18	2.85	2.54	每股收益	0.56	0.66	0.76	0.87
PS	2.43	2.17	1.89	1.64	每股净资产	4.27	4.75	5.30	5.94
EV/EBITDA	16.27	15.31	13.36	11.25	每股经营现金	0.51	1.04	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。