

华路时代 (834443.NQ)

2023年03月17日

| | |
|------------|------------|
| 日期 | 2023/3/16 |
| 当前股价(元) | 7.65 |
| 一年最高最低(元) | 10.99/0.00 |
| 总市值(亿元) | 3.08 |
| 流通市值(亿元) | 1.83 |
| 总股本(亿股) | 0.40 |
| 流通股本(亿股) | 0.24 |
| 近3个月换手率(%) | 1.27 |

北交所研究团队

相关研究报告

专注“管理咨询+方案设计+IT落地”复合型软件服务，智能电网业务取得突破
——新三板公司研究报告

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 专注软件技术人才服务业务，2022H1 实现归母净利润 1178 万元(+59.04%)

华路时代成立于 2005 年，主营业务包括软件技术人才服务及解决方案，向客户提供高质量的软件咨询、设计、开发及技术人才服务。最终客户集中在电力电网、交通运输、航天、金融等行业，包括政府部门、大型企事业单位等。主营业务收入主要来源为技术服务，2021 年、2022H1 分别营收 2.05 亿元、1.20 亿元，占比当年主营业务收入分别为 72.51%、94.54%。从财务方面看，2022H1 实现营业收入 1.27 亿元 (+24.94%)；实现归母净利润 1178 万元 (+59.04%)；毛利率、净利率分别为 25.28%、9.22%。

● 软件和信息技术服务业整体保持较快增长，行业盈利能力稳步提升

据工信部数据，2021 年我国软件和信息技术服务业实现软件业务收入 9.50 万亿元，同比增长 16.43%，十年复合增长率为 17.55%。从行业细分领域来看，2021 年，信息技术服务实现收入 6.03 万亿元，占全行业收入比重的 63.5%；软件产品收入 2.44 万亿元，占比 25.7%。2021 年，我国软件和信息技术服务业实现利润总额 1.19 万亿元，同比增长 7.57%，十年复合增长率为 15.56%。根据 Wind 数据显示，2022 年我国发电总装机量已经达到 25.64 亿千瓦，我国电网规模的不断提升以及线路愈加复杂，给我国电网带来了较大的挑战，倒逼电网升级，提高电网的信息化、自动化、智能化成为了重要任务。

● 立足业务驱动研发模式，电力电网领域奠定优势地位

华路时代技术实力雄厚，拥有 69 项软件著作权、获得高新技术企业认证、软件产品的认证资质，且研发费用整体呈现增长态势，技术人员人数占比较高，截至 2021.12.31，华路时代共有员工 902 名，其中技术人员 813 名，占比公司总员工数 90.13%。华路时代与国家电网、中国移动、中国联通、联想、方正、方天电力、新浪等知名企业存在战略合作关系，持续为其提供软件技术服务。并在电力大数据应用技术、智能电网中积累和奠定了优势地位。

● 华路时代 PE2021 为 8X，可比公司 PE2021 均值为 21X

华路时代 PE2021 为 7.98X，可比公司 PE2021 均值为 21.25X。华路时代主营业务软件咨询、设计、开发及技术人才服务，深耕电网、金融、电信、能源、航天、互联网等重点行业。同时持续发展智能电网、云计算、大数据、物联网等高新技术，逐步实现“智慧电网、电力大数据、超级充电网、电网信息化”等一系列基于能源互联网所研发的产品，建议关注。

● 风险提示：应收账款风险、高端人才流失风险、市场竞争风险

目 录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 1、公司概况：深耕软件技术服务，盈利能力整体增强 | 3 |
| 1.1、业务概况：专注软件技术服务，于智能电网解决方案取得突破 | 3 |
| 1.2、商业模式：销售模式为直销模式，客户集中度较高 | 5 |
| 1.3、财务变化：技术服务带动营收较快增长，盈利能力整体提高 | 6 |
| 2、行业情况：软件保持较快增长，智能电网转型新能源阶段 | 8 |
| 3、核心看点：立足研发模式，电力电网领域奠定优势地位 | 12 |
| 3.1、研发优势：研发投入整体增态，技术人才构建员工主力军 | 12 |
| 3.2、客户优势：与国家电网等知名企业建立长期战略合作关系 | 13 |
| 4、估值对比：华路时代 PE2021 为 8X，可比公司均值为 21X | 13 |
| 5、风险提示 | 15 |

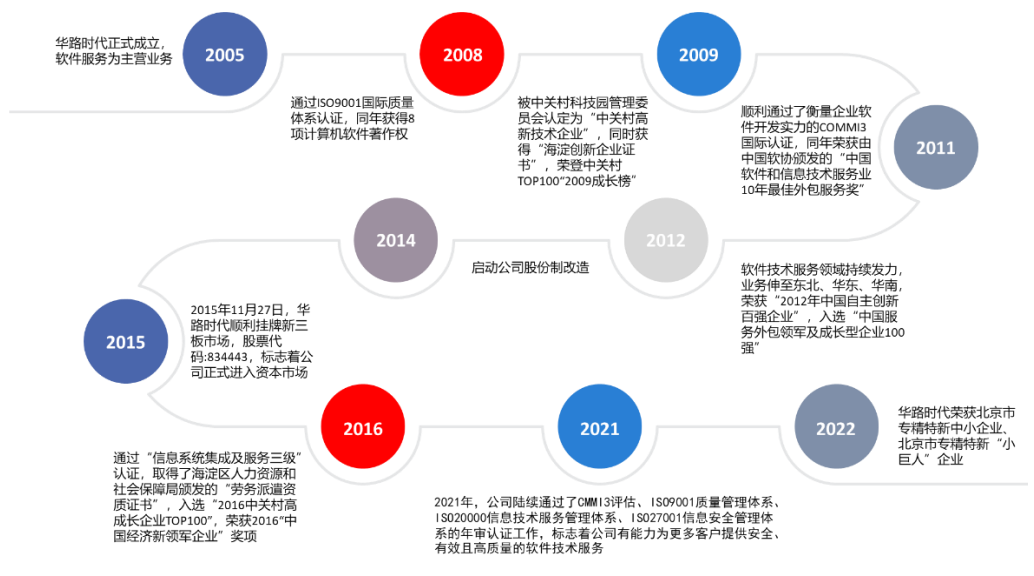
图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1：华路时代成立于 2005 年，主营业务为软件技术服务及解决方案 | 3 |
| 图 2：软件开发服务贯穿需求分析、产品设计、软件开发、测试、交付等 | 4 |
| 图 3：华路时代主营业务收入主要来源为技术服务 | 5 |
| 图 4：2022H1 实现营收 1.27 亿元(+24.94%) | 6 |
| 图 5：2022H1 技术服务实现 1.20 亿元(+26.55%) | 6 |
| 图 6：2022H1 毛利率为 25.28% | 6 |
| 图 7：2022H1 技术服务毛利率为 25.31% | 6 |
| 图 8：2022H1 期间费用率、研发费用率分别为 13.18%、4.92% | 7 |
| 图 9：2022H1 实现归母净利润 1178 万元(+59.04%) | 7 |
| 图 10：2022H1 净利率为 9.22% | 7 |
| 图 11：2021 年中国软件和信息技术行业实现收入 9.50 万亿元(+16.43%) | 8 |
| 图 12：信息技术服务实现收入 6.03 万亿元，占比全行业收入 63.5% | 9 |
| 图 13：2021 年中国软件和信息技术行业实现利润 1.19 万亿元(+7.57%) | 9 |
| 图 14：智能电网产业链共涉及发电、变电、输电、配电以及用电五个大环节 | 10 |
| 图 15：我国下一步电力能源的发展方向将转向新能源方向 | 11 |
| 图 16：2022 年我国发电总装机量达 25.64 亿千瓦(+7.87%) | 11 |
| 图 17：我国 2021 年电网投资额为 4730 亿元 | 11 |
| 图 18：2021 年研发费用为 1715 万元，研发费用率为 6.05% | 12 |
| 图 19：技术人员占比公司总员工数 90.13% | 12 |
| 图 20：华路时代与国家电网、中国移动等知名企业存在战略合作关系 | 13 |
| 表 1：江苏方天电力为最大客户，公司客户集中度较高 | 5 |
| 表 2：软件产业的产业特征主要体现在基础性、实用性以及定义性 | 8 |
| 表 3：华路时代在研项目包括“基于物联网的配电站房智能辅助监控系统”等 8 项 | 12 |
| 表 4：华路时代选取殷图网联、云创数据、广道数字等作为可比公司 | 13 |
| 表 5：华路时代 PE 2021 为 7.98X，可比公司 PE 2021 均值为 21.25X | 15 |

1、公司概况：深耕软件技术人才服务，盈利能力整体增强

华路时代成立于2005年，主营业务包括软件技术人才服务及解决方案，向客户提供高质量的软件咨询、设计、开发及技术人才服务。最终客户集中在电力电网、交通运输、航天、金融等行业，包括政府部门、大型企事业单位等。公司在电力电网行业拥有十余年的系统建设和服务经验，在电力大数据应用技术、智能电网中积累和奠定了优势地位。

图1：华路时代成立于2005年，主营业务为软件技术人才服务及解决方案



资料来源：公司官网、公司2021年报/2022半年报、开源证券研究所

华路时代是北京市科学技术委员会认定的“高新技术企业”，并于2022年3月1日被授予北京市专精特新“小巨人”企业称号。2021年，公司陆续通过了CMMI3评估、ISO9001质量管理体系、ISO20000信息技术服务管理体系、ISO27001信息安全管理体系的年审认证工作，标志着华路时代有能力为更多客户提供安全、有效且高质量的软件技术服务。

1.1、业务概况：专注软件技术人才服务，于智能电网解决方案取得突破

华路时代的主营业务包括软件技术人才服务及解决方案。一方面致力于帮助客户快速打造卓越的软件生产与管理体系，并快速构建从咨询、设计、开发、测试及项目管理等在内的软件技术服务能力；另一方面依托多年的行业经验和技術积累，形成自有的解决方案团队，为客户提供专业的信息技术解决方案服务，目前公司已在电网数字化解决方案业务领域取得了一定突破。

➤ 智能电网

智能充电桩管理平台。充电桩智能管理平台以“电网系统统一管理”为基础，从充电设备、充电站到区域管理，对整个系统进行综合监视与调控，将充电站真正建设成为智能电网的重要组成部分。智能充电桩平台能够实现智能充电服务网络与物联网技术的融合，保障充电服务网络运行高效、安全，为电动汽车提供智能、方便、快捷的充电服务，最终实现充电服务的智能化、网络化、标准化。

超级充电网解决方案。近年来，电动车产销发展迅速，但汽车充电成为电动汽车推广的最大障碍，而大规模建设的充换电设施并未有效解决这一难题，随之带来

的无序充电导致电网负荷过重、充电成本高，而且充电桩模式也导致电网投资加大、充电接入难、设备占地等诸多问题。华路时代提供基于物联网技术的超级充电网，向电动车车主、经销商及制造商提供大量云服务，通过手机 App，来寻找就近的空闲充电点，并直接导航至充电所在地。通过人、车、充电网之间的互动，实现智能电网中电力负荷的有序调度，实现科学的峰谷充电、经济充电、安全用电。

电网信息化解决方案。华路时代根据各电网行业的不同特点及管理要求提供满足电网行业管理需要的信息化解决方案，帮助其构建一套规范化管理和统一化标准的信息化安全防护体系，帮助其对各项电力业务和应用系统进行充分的开发和整合，促进业务间信息流和业务流的畅通互动，实现企业管理资源的优化配置，提高电网企业的管控能力和管理水平，更好完成智能电网的建设目标。

➤ 软件人才服务

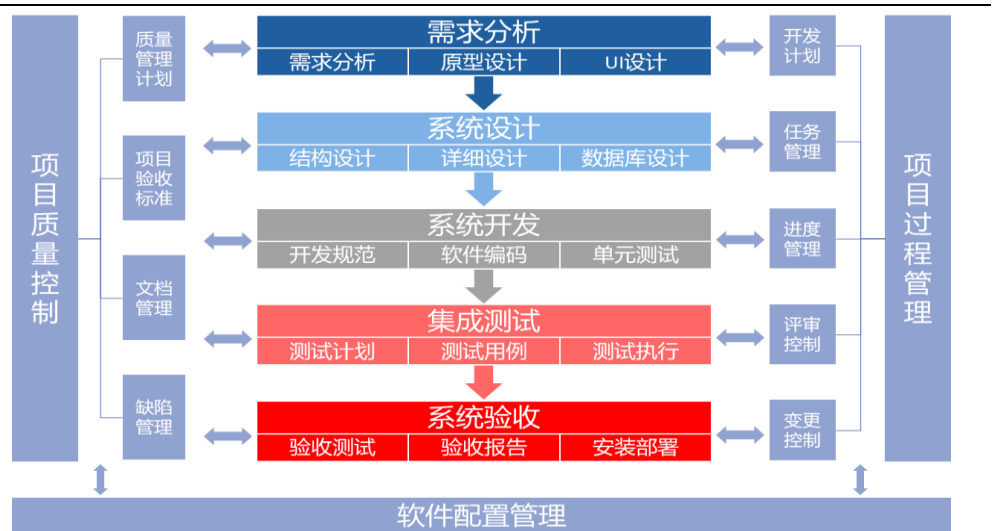
软件技术人才服务是华路时代的主营业务之一，针对客户项目具体的人员需求，将软件外包团队或软件人才派遣到客户现场进行软件开发，帮助客户及时完成项目。华路时代对软件外包人员进行直接的人事管理，客户只需带领团队专注于开发，不仅有利于提高工作效率、降低开发成本、减少开发风险，并且可以帮助客户将更多的精力专注于提高自身的核心竞争力。

华路时代拥有经验丰富的软件外包服务团队，技术涉及软件开发、系统分析、数据库管理、软件测试、软件实施等领域。目前，公司可以为客户提供各类软件开发工程师（高级、中级、初级）、数据库开发工程师（DBA、数据模型设计、数据库开发、数据仓库）、系统分析师（需求分析、架构设计、业务模型设计、详细设计）、软件测试工程师（高级、中级、初级）、网站开发工程师（网站策划、网站设计、界面设计）及软件实施工程师（软件安装、软件部署、客户培训、售后服务）。

➤ 软件开发服务

华路时代致力于提供完善的软件开发服务，提供技术研发团队，完善服务贯穿整个开发过程，包括：需求分析、产品设计、软件开发、测试、交付等。拥有通过CMMI 3级认证的软件开发成熟度模型，协助客户加速新产品开发或升级产品的推出。

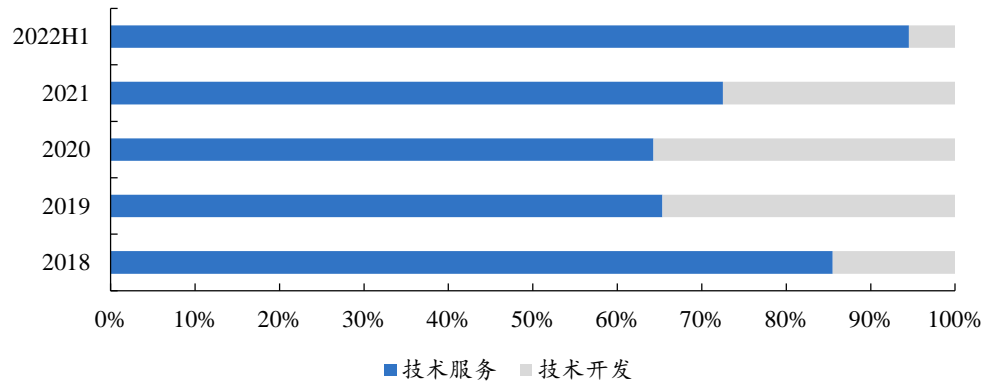
图2：软件开发服务贯穿需求分析、产品设计、软件开发、测试、交付等



资料来源：公司官网

华路时代主营业务收入主要来源为技术服务，2021 年、2022H1 分别营收 2.05 亿元、1.20 亿元，占比当年主营业务收入分别为 72.51%、94.54%。

图3：华路时代主营业务收入主要来源为技术服务



数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、商业模式：销售模式为直销模式，客户集中度较高

销售模式为直销模式。华路时代以管理咨询带动业务实施和技术开发落地，通过公开招标、邀请招标、竞争性谈判、商务洽谈等方式获取销售合同。通过高质量的服务口碑提升行业影响力，扩大与新用户的接触机会；同时通过深入研究技术发展趋势及行业应用场景需求，技术资源的有效整合与应用需求的精准研究双轮驱动，与客户建立长期稳定的合作关系。

江苏方天电力为公司最大客户，客户集中度较高。客户涵盖电网、金融、电信、能源、航天、互联网等多个重点行业。其中江苏方天电力自 2019 年起便为公司最大客户。2020、2021 年前五大客户收入占比分别为 49.21%、65.76%，客户集中度较高。

表1：江苏方天电力为最大客户，公司客户集中度较高

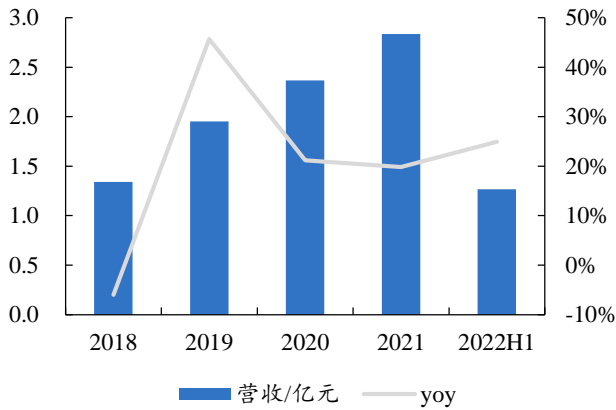
| 序号 | 客户 | 销售金额(万元) | 销售占比 | 是否为关联关系 |
|-----------|------------------|-----------------|---------------|---------|
| 2021 年度 | | | | |
| 1 | 江苏方天电力技术有限公司 | 8306.85 | 29.32% | 否 |
| 2 | 中译语通科技股份有限公司 | 6388.36 | 19.02% | 否 |
| 3 | 北京智芯微电子科技有限公司 | 2215.26 | 7.82% | 否 |
| 4 | 北京经纬信息技术有限公司 | 1932.12 | 6.82% | 否 |
| 5 | 天云融创数据科技(北京)有限公司 | 787.49 | 2.78% | 否 |
| 合计 | | 18630.08 | 65.76% | |
| 2020 年度 | | | | |
| 1 | 江苏方天电力技术有限公司 | 5686.41 | 24.05% | 否 |
| 2 | 中译语通科技股份有限公司 | 2478.84 | 10.48% | 否 |
| 3 | 北京公科飞达交通工程发展有限公司 | 1380.51 | 5.84% | 否 |
| 4 | 北京经纬信息技术有限公司 | 1312.50 | 5.55% | 否 |
| 5 | 北京国源联诺科技有限公司 | 777.37 | 3.29% | 否 |
| 合计 | | 11635.63 | 49.21% | |

数据来源：公司 2020/2021 年报、开源证券研究所

1.3、财务变化：技术服务带动营收较快增长，盈利能力整体提高

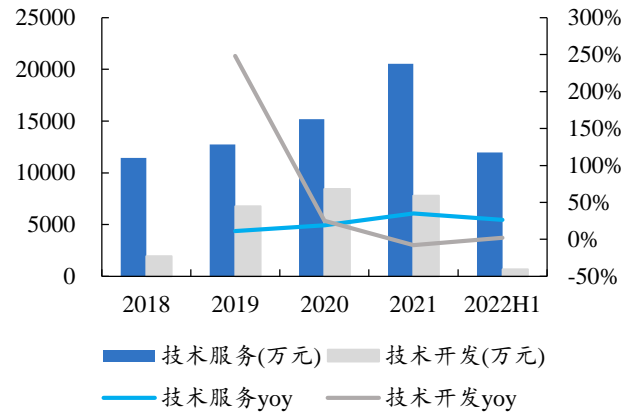
公司营收整体呈持续上升趋势，技术服务业务营收稳定增长。2021年、2022H1华路时代分别营收2.83亿元、1.27亿元，同比分别增幅19.81%、24.94%。分业务看，其中2021年技术服务、技术开发分别营收2.05亿元、7790万元，同比增速分别为35.16%、-7.80%；2022H1分别营收1.20亿元、691万元，同比增速分别为26.55%、2.32%。

图4：2022H1实现营收1.27亿元(+24.94%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

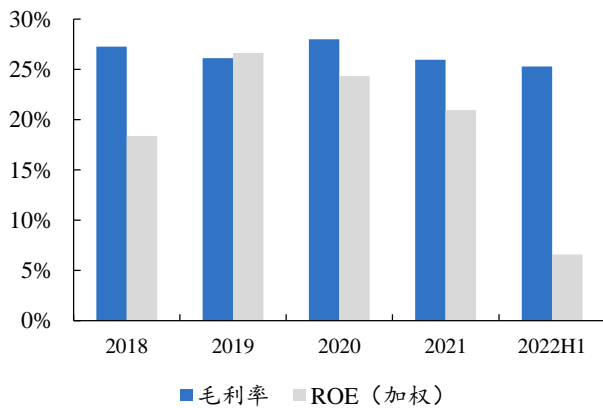
图5：2022H1技术服务实现1.20亿元(+26.55%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

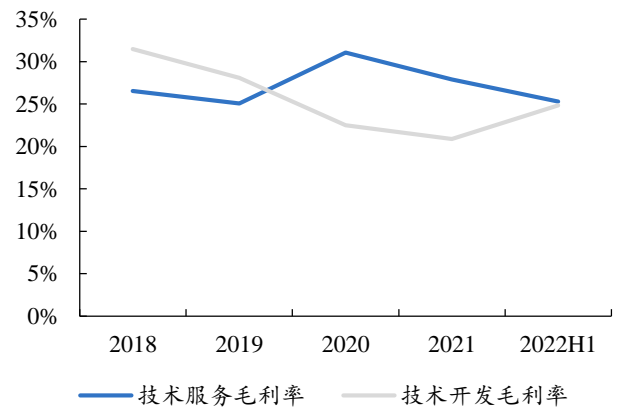
2021年、2022H1毛利率分别为25.97%、25.28%，其中2021年技术服务、技术开发毛利率分别为27.91%、20.86%，2022H1分别为25.31%、24.85%。

图6：2022H1毛利率为25.28%



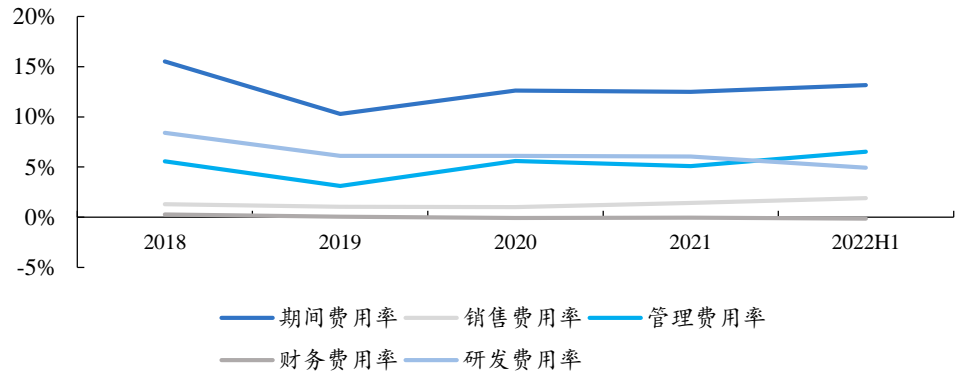
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：2022H1技术服务毛利率为25.31%



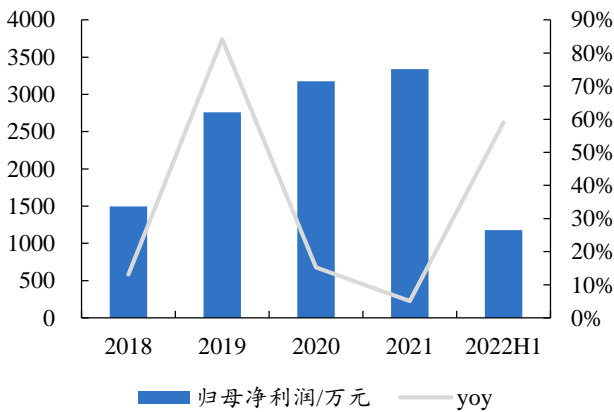
数据来源：Wind、开源证券研究所

期间费用率整体呈平稳态势，主要与管理费用率走势一致。2021年、2022H1期间费用率分别为12.51%、13.18%；研发费用率分别为6.05%、4.92%。2021年销售费用同比增加68.9%，一方面是因为对业绩突出的销售人员进行了奖励支出；另一方面为支付项目中标服务费重分类导致销售费用增加。

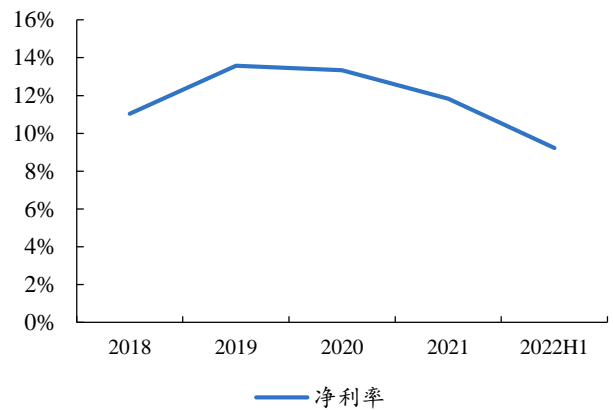
图8：2022H1 期间费用率、研发费用率分别为 13.18%、4.92%


数据来源：Wind、开源证券研究所

归母净利润走势与营收基本一致。2022H1 实现归母净利润 1178 万元，同比增长 59.04%，增长幅度较大。从净利率看，2022H1 实现净利率 9.22%，与 2021 年的 11.83% 相比存在小幅下滑。

图9：2022H1 实现归母净利润 1178 万元(+59.04%)


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2022H1 净利率为 9.22%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、行业情况：软件保持较快增长，智能电网转型新能源阶段

➤ 软件和信息技术服务行业

软件与信息技术服务业是指利用计算机、通信网络等技术对信息进行生产、收集、处理、加工、存储、运输、检索和利用，并提供信息服务的业务活动。软件产业和其他产业相比具有明显的产业特征，主要为基础性、实用性以及定义性三方面。

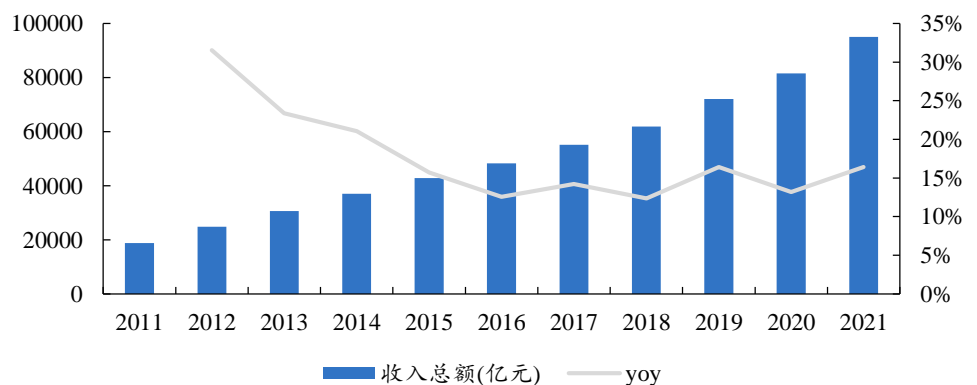
表2：软件产业的产业特征主要体现在基础性、实用性以及定义性

| 特征 | 内容 |
|-----|--|
| 基础性 | 软件是新一代信息技术的底座，云计算、大数据、人工智能、区块链等新一代信息技术的关键核心都是软件。例如，云计算的本质是通过软件对硬件资源进行整合，从而使计算能力、存储空间等硬件资源得到最大程度利用。人工智能产业生态的核心就是软件开发框架。区块链的本质就是一种分布式数据库软件。工业互联网的通用平台层本质就是工业操作系统，应用服务层的核心就是工业 APP。 |
| 实用性 | “好软件是用出来的”。多年实践经验表明，“应用牵引、整机带动、生态培育”已成为软件产业发展的重要规律。充分发挥重大应用、重大工程对产业发展的牵引作用，特别是引导制造业企业开放应用场景，加紧产学研协同创新、适配，是推动软件产业高质量发展的重要抓手。 |
| 定义性 | 通过“软件定义”可以拓展产品的功能，变革产品价值创造模式，赋予企业新型能力，催生新型制造模式，推动平台经济、共享经济蓬勃兴起。“软件定义”已成为生产方式升级、生产关系变革、新型产业发展的重要引擎，成为驱动未来发展的重要力量，是新一轮科技革命和产业变革的新特征和新标志。 |

资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

近年间，我国软件和信息技术服务产业规模逐渐扩大，技术水平提升显著，已发展成为战略性新兴产业的重要组成部分。据工信部数据，2021年，我国软件和信息技术服务业实现软件业务收入9.50万亿元，同比增长16.43%，十年复合增长率为17.55%。

图11：2021年中国软件和信息技术行业实现收入9.50万亿元(+16.43%)

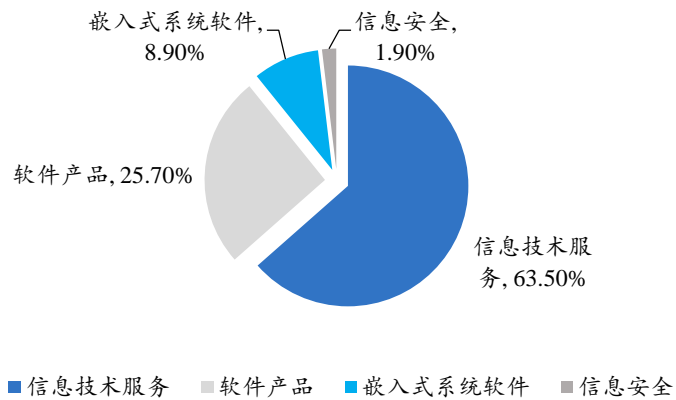


数据来源：工信部、开源证券研究所

根据工信部数据显示，从行业细分领域来看，2021年，信息技术服务实现收入6.03万亿元，占全行业收入比重的63.5%；软件产品收入2.44万亿元，占比25.7%；

嵌入式系统软件收入0.84万亿元,占比8.9%;信息安全产品和服务收入0.18万亿元,占比1.9%。

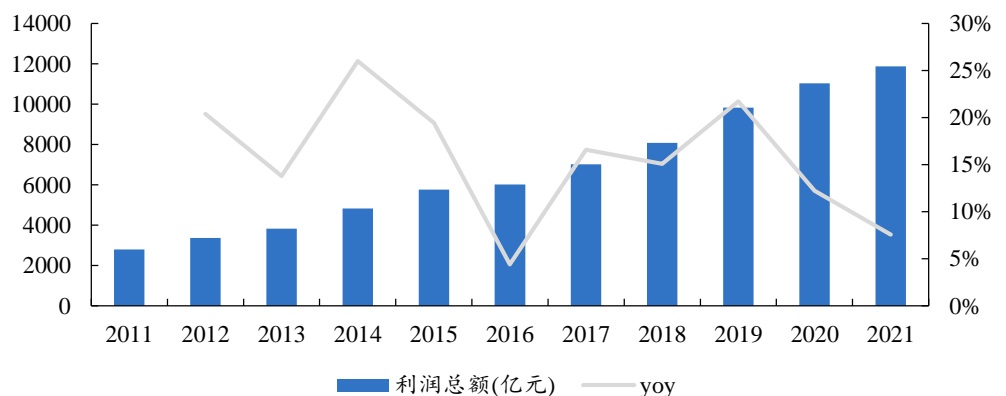
图12: 信息技术服务实现收入 6.03 万亿元, 占比全行业收入 63.5%



数据来源: 工信部、开源证券研究所

软件和信息技术行业盈利能力稳步提升。根据工信部数据, 2021年, 我国软件和信息技术服务业实现利润总额 1.19 万亿元, 同比增长 7.57%, 十年复合增长率为 15.56%。

图13: 2021 年中国软件和信息技术行业实现利润 1.19 万亿元(+7.57%)



数据来源: 工信部、开源证券研究所

随着新一代信息技术快速演进, 全球信息产业技术创新进入新一轮加速期, 我国软件和信息技术服务业预计保持较高速发展并逐渐成熟。未来软件和信息技术服务业的发展趋势或呈现产业变革深化以及应用场景增加两特征。

产业变革持续深化。软件和信息技术服务业步入加速创新、快速迭代、群体突破的变革期, 加快向网络化、平台化、服务化、智能化、生态化演进。大数据、移动互联网、物联网等快速发展和融合创新, 先进计算、高端存储、人工智能、虚拟现实、神经科学等新技术加速突破和应用, 进一步重塑软件的技术架构、计算模式、开发模式、产品形态和商业模式, 新技术、新产品、新模式、新业态日益成熟, 加速步入质变期。开源、众包等群智化研发模式成为技术创新的主流方向, 产业竞争由单一技术、单一产品、单一模式加快向多技术、集成化、融合化、平台系统、生态系统的竞争转变, 生态体系竞争成为产业发展制高点。软件企业依托移动互联、大数据等技术平台, 强化技术、产品、内容和服务等核心要素的整合创新, 加速业

务重构、流程优化和服务提升，实现转型发展。

应用场景持续增加。信息技术引发的产业变革加速新一代信息技术与金融、物流、交通、文化、旅游等服务业的跨界融合和创新发展，带来更多的新产品、服务和模式创新，催生新的业态和经济增长点，加速各行业领域的融合创新和转型升级。应用场景的多元化引发居民消费、民生服务、社会治理等领域多维度、深层次的变革和带来分享经济、平台经济、算法经济等众多新型网络经济模式。

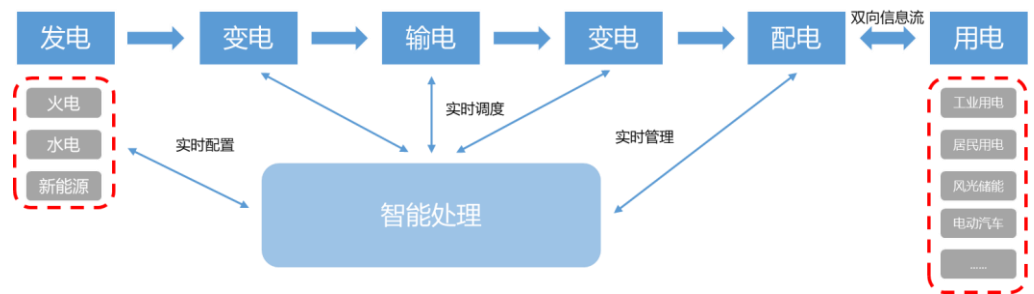
➤ 智能电网

智能电网是在传统电力系统基础上，通过集成新能源、新材料、新设备和先进传感技术、信息技术、控制技术、储能技术等新技术，形成的新一代电力系统，具有高度信息化、自动化、互动化等特征，可以更好地实现电网安全、可靠、经济、高效运行。

智能电网的概念涵盖了提高电网科技含量，提高能源综合利用效率，提高电网供电可靠性，促进节能减排，促进新能源利用，促进资源优化配置等内容，是一项社会联动的系统工程，最终实现电网效益和社会效益的最大化，代表着未来发展方向。智能电网以包括发电、输电、配电、储能和用电的电力系统为对象，应用数字信息技术和自动控制技术，实现从发电到用电所有环节信息的双向交流，系统地优化电力的生产、输送和使用。总体来看，未来的智能电网应该是一个自愈、安全、经济、清洁的并且能够提供适应数字时代的优质电力网络。

智能电网产业链共涉及发电、变电、输电、配电以及用电五个大环节。其中，发电环节主要包括了可再生能源发电(水力发电)与不可再生能源发电(火力发电);而中游则为智能电网的各个环节，主要有智能变电、智能输电和智能配电;下游则是电能的终端用户的用电环节，主要分为工业用电、居民用电以及各种类型的商业用电。

图14：智能电网产业链共涉及发电、变电、输电、配电以及用电五个大环节



资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

2020 年末，我国已基本全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备达到国际先进水平。根据我国发布的《中华人民共和国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》中的内容，我国下一步电力能源的发展方向将转向新能源方向。

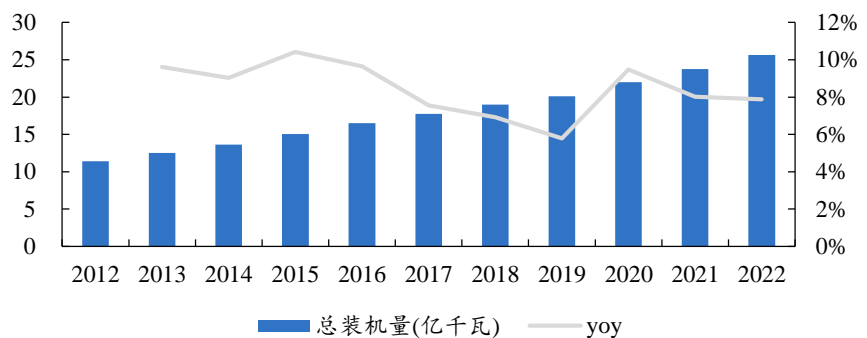
图15: 我国下一步电力能源的发展方向将转向新能源方向



资料来源：华经产业研究院、开源证券研究所

根据 Wind 数据显示，2022 年我国发电总装机量已经达到 25.64 亿千瓦，我国电网规模的不断提升以及线路愈加复杂，给我国电网带来了较大的挑战，倒逼电网升级，提高电网的信息化、自动化、智能化成为了重要任务。

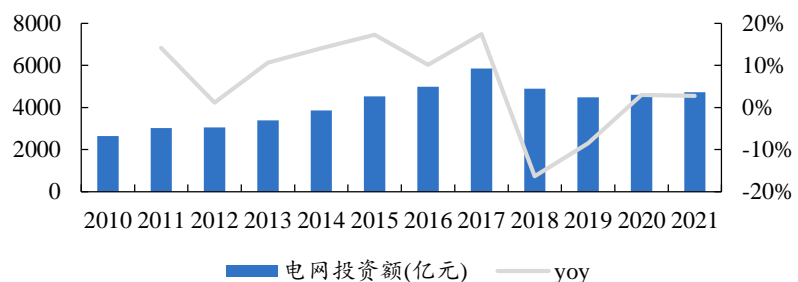
图16: 2022 年我国发电总装机量达 25.64 亿千瓦(+7.87%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

自 2008 年实施坚强智能电网建设以来，我国电网投资整体上保持较快增长势头，根据华经产业研究院数据显示，我国电网投资额从 2010 年的 2644 亿元增长到 2017 年的 5843 亿元，年复合增速 11.99%。2018 年后，我国电网投资开始逐步进行管控，投资额度逐渐下降，2021 年，我国电网投资额 4730 亿元，主要是因为电网公司推行精准投资，意在压减低效投资。“三型两网”战略目标确定后，国家电网投资结构将趋向信息化和智能化，智能电网是建设重点。

图17: 我国 2021 年电网投资额为 4730 亿元



数据来源：华经产业研究院、开源证券研究所

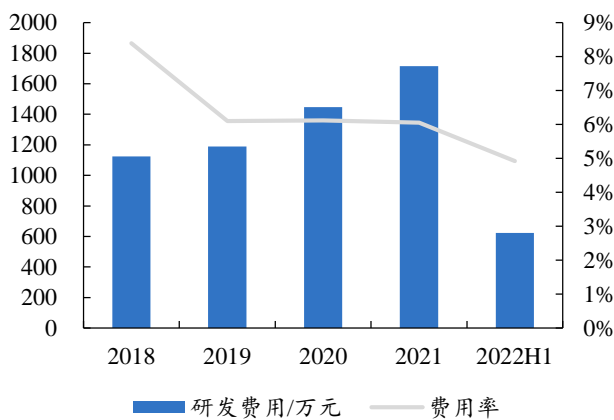
3、核心看点：立足研发模式，电力电网领域奠定优势地位

3.1、研发优势：研发投入整体增态，技术人员构建员工主力军

华路时代技术实力雄厚，拥有 69 项软件著作权、获得高新技术企业认证、软件产品的认证资质。

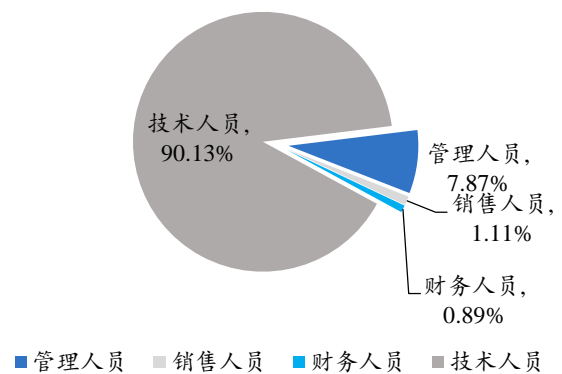
研发费用整体呈现增长态势，技术人员人数占比较高。2021 年、2022H1 研发费用分别为 1715 万元、622 万元，研发费用率分别为 6.05%、4.92%，从研发费用额看，整体呈现增长态势。截至 2021.12.31，华路时代共有员工 902 名，其中技术人员 813 名，占比公司总员工数 90.13%。

图18：2021 年研发费用为 1715 万元，研发费用率为 6.05%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：技术人员占比公司总员工数 90.13%



数据来源：公司 2021 年年报、开源证券研究所

华路时代基于自身业务模式的技术特点和发展需求，建立了业务驱动型的研发模式，即以行业技术发展趋势、客户软件升级需求为导向，业务积累沉淀为基础的的研发模式，包括独立研发、委托研发及联合研发。设置技术研发部，负责公司的研发工作，其主要任务是根据客户需求、公司自身技术升级的需要、市场发展趋势等，进行新技术和关键技术的研发。截至 2021.12.31，华路时代在研项目包括“基于物联网的配电站房智能辅助监控系统”、“可视化快速构建平台”等共计 8 项。

表3：华路时代在研项目包括“基于物联网的配电站房智能辅助监控系统”等 8 项

| 序号 | 研发项目名称 | 2021 年研发支出(万元) | 总研发支出(万元) |
|----|--------------------|----------------|-----------|
| 1 | 基于物联网的配电站房智能辅助监控系统 | 486.71 | 486.71 |
| 2 | 可视化快速构建平台 | 455.61 | 455.61 |
| 3 | 工单作业统计分析管理平台 | 241.65 | 241.65 |
| 4 | 灵活用工平台升级 | 200.66 | 496.30 |
| 5 | 智能终端安全管控平台 | 122.60 | 122.60 |
| 合计 | | 1507.24 | 1802.88 |

数据来源：公司 2021 年年报、开源证券研究所

3.2、客户优势：与国家电网等知名企业建立长期战略合作关系

华路时代的最终客户集中在电力电网、交通运输、航天、金融等行业，包括政府部门、大型企事业单位等，与国家电网、中国移动、中国联通、联想、方正、方天电力、新浪等知名企业存在战略合作关系，持续为其提供软件技术服务。在电力电网行业拥有十余年的系统建设和服务经验，在电力大数据应用技术、智能电网中积累和奠定了优势地位。

图20：华路时代与国家电网、中国移动等知名企业存在战略合作关系



资料来源：公司官网

4、估值对比：华路时代 PE2021 为 8X，可比公司均值为 21X

华路时代目前选取艾融软件、殷图网联、云创数据、广道数字、联迪信息及众诚科技作为同行业可比公司。华路时代主营业务软件咨询、设计、开发及技术人才服务，深耕电网、金融、电信、能源、航天、互联网等重点行业。以上所选可比公司均为北交所上市公司，且主营业务、主要产品与华路时代相似较高，因此选取上述企业作为同行可比公司具有客观性。

表4：华路时代选取殷图网联、云创数据、广道数字等作为可比公司

| 公司名称/股票代码 | 主营业务 |
|---------------------|---|
| 艾融软件 (830799.BJ) | 公司是一家向金融机构提供深度互联网整体解决方案的计算机科技公司。公司拥有与自身业务相关的自主知识产权、体系较为完备的在线存款、在线支付、在线贷款、在线运营、在线身份认证系列产品及企业级订制开发服务，向银行为主的金融机构及其他大型企业提供创新业务咨询、IT 系统建设规划、软硬件开发、大数据运营服务等专业解决方案。公司以“平台级互联网金融系列软件+专业设计+100%贴身定制服务”为核心竞争力，多年来专注研究金融业务与互联网的整合，致力于推动传统金融机构向互联网金融的转型，实现互联网金融智能化，成为产品覆盖金融 IT 各领域的计算机科技企业。 |
| 殷图网联 (835508.BJ) | 公司是以电网运行智能辅助监控为核心的电网智能化综合解决方案提供商，业务链涵盖电网运行智能辅助监控系统的方案设计、软件开发、集成联调、升级改造及运行维护等各个环节。公司重点围绕电网运行智能辅助监控系统的建设和改造需求展开研发，综合运用物联网、人工智能、信息通信、智能软件等技术，设计 |

| 公司名称/股票代码 | 主营业务 |
|---------------------|--|
| | <p>并实施涵盖物联感知层、通信网络层、数据服务层及智慧应用层的系统集成方案，充分发挥智能辅助监控系统的运行监视、环境监测、安全防护和辅助控制等功能，帮助客户以更高的劳动生产率实现无人值守模式下变电站电力设备及动力环境远程巡检的自动化、调度操作的可视化和告警管理的智能化，提升智能变电站一体化监控的全面监视效率、运行管理能力和安全控制水平，为生产调度和智能运维提供决策和优化依据，从而进一步保障电网稳定高效运行。</p> |
| 云创数据 (835305.BJ) | <p>公司是以大数据存储与处理为核心业务的高新技术企业。自成立以来，公司一直以 ICT 产业发展趋势为主线，前瞻性研判并聚焦于大数据产业相关技术，精准把握大数据存储与智能处理发展方向，专注于为客户提供大数据存储与智能处理整体解决方案。公司以云计算、大数据和人工智能领域自主研发技术为基础，致力于满足用户对大数据从感知、存储、挖掘、智能处理到应用的全生命周期的需求，目前已构建了完整的大数据价值链业务体系，打造了具有“专业深度”和“行业广度”的解决方案。目前，公司的整体解决方案已广泛应用于公共安全、环境监测、学科教育等领域，构筑出融核心技术创新和应用模式创新于一体的竞争优势。</p> |
| 广道数字 (839680.BJ) | <p>公司是拥有完全自主知识产权的高科技企业，是网络安全产品、智能网络应用管理平台，专业安全服务与解决方案的综合提供商。专业从事信息安全、情报分析领域及信息化平台建设的相关技术和产品的研发、生产，销售和服务。同时，广道也是提供国家信息安全等级保护相关服务的授权厂商。公司主营业务为数据采集及分析类软件产品的研究、开发和销售，为城市公共安全相应领域提供数据感知及分析的嵌入式软硬件设备提供商。综合运用信息安全、物联网、人工智能、云计算与大数据分析等数字技术，进行产品核心软件的研发，为客户提供相关数据嵌入式软硬设备产品，助力新型智慧城市建设。公司自主研发的系列产品应用领域主要涉及治安维稳、案件侦破、市政执法、生态环境等城市公共安全方面。</p> |
| 联迪信息 (839790.BJ) | <p>公司是中国政府认定的“国家规划布局内重点软件企业”。作为中国江苏省最大的独立软件服务提供商，一直秉承“品质第一、顾客至上、尊重个人、鼓励创新”的宗旨，通过实施 CMMI4 级的软件开发管理和规范，在专业测试和质量保障的前提下，提供金融、证券、保险、政府、企业应用等多领域的软件应用系统开发服务、软件产品的销售与定制及维护服务、ERP 系统导入支援服务、数据录入及单据整理等软件技术服务。信息化服务领域为客户提供综合解决方案，正逐渐发展成为国际一流的以软件产品服务为基础，同时面向互联网应用领域的综合解决方案提供商。</p> |
| 众诚科技 (835207.BJ) | <p>公司主营业务为信息系统集成服务。公司为政府、学校、医院及企事业单位等提供整套的行业信息化解决方案，业务包括信息化系统的技术咨询、方案设计、应用软件开发、工程施工、软硬件集成调试及后期维护管理。公司提供的主要产品或服务包括信息系统集成服务、软件开发和相关配套设备销售。公司先后获得国家工业与信息化部认证的计算机信息系统集成贰级资质、河南省公共安全技术防范服务一级资质、电子与智能化工程专业承包贰资质，还拥有 ISO9001 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、安全生产许可证、软件企业认定证书等多项认证。</p> |

资料来源：Wind、开源证券研究所

华路时代 PE2021 为 7.98X，可比公司 PE2021 均值为 21.25X。华路时代主营业务软件咨询、设计、开发及技术人才服务，深耕电网、金融、电信、能源、航天、互联网等重点行业。同时持续发展智能电网、云计算、大数据、物联网等高新技术，

逐步实现“智慧电网、电力大数据、超级充电网、电网信息化”等一系列基于能源互联网所研发的产品，建议关注。

表5：华路时代 PE 2021 为 7.98X，可比公司 PE 2021 均值为 21.25X

| 公司名称 | 股票代码 | 市值/亿元 | PE 2021 | PE TTM | 2021 年营收/ 亿元 | 2021 年归母 净利润/万元 | 2021 年毛利率 | 2021 年研发 费用率 |
|------|--------|-------|---------|--------|-----------------|--------------------|-----------|-----------------|
| 艾融软件 | 830799 | 13.76 | 25.51 | 28.55 | 4.21 | 5038.03 | 34.09% | 11.75% |
| 殷图网联 | 835508 | 3.36 | 38.62 | 64.51 | 0.91 | 801.32 | 32.60% | 14.74% |
| 云创数据 | 835305 | 14.42 | 20.63 | 22.87 | 4.77 | 6578.06 | 39.37% | 10.99% |
| 广道数字 | 839680 | 8.82 | 15.34 | 16.03 | 2.90 | 5386.45 | 44.96% | 8.75% |
| 联迪信息 | 839790 | 4.45 | 14.67 | 23.22 | 2.31 | 3014.27 | 32.82% | 7.91% |
| 众诚科技 | 835207 | 5.80 | 12.74 | 15.10 | 5.15 | 4284.54 | 24.22% | 5.81% |
| 均值 | | 8.44 | 21.25 | 28.38 | 3.37 | 4183.78 | 34.68% | 9.99% |
| 华路时代 | 834443 | 3.08 | 7.98 | 8.73 | 2.83 | 3338.84 | 25.97% | 6.05% |

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：数据截至 2023.3.16

5、风险提示

应收账款风险、高端人才流失风险、市场竞争风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|------|------------------|-------------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20% 以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5% 以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn