

业绩保持稳步增长，电网侧收入高速增长，创新业务突破

国能日新 (301162.SZ)

推荐 (维持)

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营业收入 4.56 亿元, 同比增长 26.89%; 实现归母净利润 8424.66 万元, 同比增长 25.59%; 实现扣非后归母净利润 7125.94 万元, 同比增长 16.32%。

- 新能源发电功率预测业务稳步增长, 2024 年仍将受益于新能源装机量高速增长**

功率预测类 saas 服务费快速增长, 业务毛利率持续提升。2023 年, 公司新能源发电功率预测产品收入 26,781.67 万元, 较上年增长 3.15%。其中, 功率预测服务费收入 16,026.19 万元, 较上年增长 18.75%; 功率预测设备收入 6,404.38 万元, 较上年增长 0.67%; 功率预测升级改造 4,351.1 万元, 较上年下降 28.74%。此外, 公司新能源发电功率预测产品毛利率 69.48%, 较上年增长 1.99%。受益于下游新能源新增并网装机规模的快速增长, 2023 年公司净新增电站用户数量高达 632 家, 公司服务电站数量已由 2022 年底的 2,958 家增至 3,590 家。预计 2024 年新能源装机量仍将维持快速增长的良好态势, 根据中电联预计, 2024 年底全国发电装机容量预计达到 32.5 亿千瓦, 同比增长 12% 左右。其中, 并网风电 5.3 亿千瓦、并网光伏发电 7.8 亿千瓦, 并网合计装机规模将超过煤电装机。

- 加大研发投入, 毛利率持续提升**

2023 年公司毛利率 67.55%, 较上年同期增加 0.94pct, 主要是由于高毛利率的服务费和创新类产品的收入占比持续扩大。期间费用率为 52.42%, 较上年同期增加 3.51pct。其中销售费用率为 25.86%, 较上年同期下降 0.06pct。管理费用率为 9.43%, 较上年同期增长 1.28pct, 主要是公司管理人员薪酬、房租及装修摊销费用增长及计提股权激励的股份支付费用所致。研发费用率为 19.16%, 较上年同期增加 1.58pct。公司持续加大研发投入, 研发投入占营业收入的比例达到 20.72%, 资本化比例为 7.50%。

- 电网侧, 新能源并网智能控制产品及电网新能源管理系统收入高速增长**

随着新能源装机容量的持续提升, 尤其是分布式的高速增长, 有源配电网的深入发展, 电网公司对新能源的管控将持续加强。2023 年公司新能源并网智能控制产品收入实现营收 9,682.82 万元, 同比增长 75.81%。其中, 升级改造 1,054.87 万元, 同比增长 204.55%。2023 年公司电网新能源管理系统收入实现营收 4,457.95 万元, 同比增长 125.10%。1、产品创新方面, 公司研发并持续完善的“新能源主动支撑装置”产品已通过山东、浙江等省份电科院测试并在多个新能源场站及独立储能电站实施应用; 2、销售区域方面, 公司应用于分布式光伏的“分布式并网融合终端产品”的销售区域已逐步拓展至山东、河南、江苏、浙江、广东、河北、湖北、江西、宁夏等省份; 3、业务场景方面, 公司实现控制类产品在风光储协同控制领域的持续突破, 完成基于云南、贵州、广东、广西、浙江、江苏、上海等省份电网新规要求下的场站升级改造工作。

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 86359293

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

2024-04-12

| | |
|---------------|---------|
| A 股收盘价(元) | 44.96 |
| A 股一年内最高价(元) | 88.16 |
| A 股一年内最低价(元) | 28.8 |
| 上证指数 | 3019.47 |
| 市盈率(TTM) | 54.17 |
| 总股本(亿股) | 0.99 |
| 实际流通 A 股(亿股) | 0.61 |
| 限售的流通 A 股(亿股) | 0.39 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 27.43 |

相对板块指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

● **电力交易、虚拟电厂、储能管理系统等创新类业务获得突破**

2023 年公司创新类产品（电力交易、储能、虚拟电厂）实现营收 2486.06 万元，同比增长 124.62%，毛利率 76.77%，较上年增长 5.07%。1、电力交易模块方面，公司电力交易相关产品已完成在山西、甘肃、山东、蒙西和广东五个省份的布局并在上述省份均已陆续应用于部分新能源电站客户；2、虚拟电厂运营方面，国能日新智慧能源已获得陕西、甘肃、宁夏、新疆、青海、浙江、江苏、华北省份电网的聚合商准入资格，湖北、山东等省份目前也处于调试、测试阶段；3、储能管理系统方面，公司持续研究山东、山西等全国近十个省份储能参与电力市场的政策，并基于深度学习算法，结合储能自身的充放电特性，探索储能参与电力市场的交易策略、储能参与辅助服务市场策略，逐步优化储能能量管理系统，完成 6 个百兆瓦时以上储能项目的调试及并网运行。

● **投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年实现营收 5.75/7.26/9.02 亿，同比增长 25.9%/26.3%/24.3%；实现归母净利润 1.12/1.42/1.81 亿，同比增长 33.2%/26.9%/27.1%；对应 EPS 分别为 1.13/1.43/1.82，对应动态 PE 为 39.8/31.4/24.7。维持“推荐”评级。

● **风险提示：**行业竞争加剧的风险；新业务进展低于预期的风险。

主要财务指标预测

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 456.22 | 574.56 | 725.78 | 902.19 |
| 收入增长率% | 26.89 | 25.94 | 26.32 | 24.31 |
| 归母净利润(百万元) | 84.25 | 112.19 | 142.35 | 180.94 |
| 利润增速% | 25.59 | 33.16 | 26.88 | 27.11 |
| 毛利率% | 67.55 | 67.55 | 67.25 | 67.05 |
| 摊薄 EPS(元) | 0.85 | 1.13 | 1.43 | 1.82 |
| PE | 52.97 | 39.78 | 31.35 | 24.66 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

(一) 公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 1158.61 | 1273.67 | 1424.46 | 1637.19 | 营业收入 | 456.22 | 574.56 | 725.78 | 902.19 |
| 现金 | 730.75 | 731.32 | 745.87 | 792.98 | 营业成本 | 148.04 | 186.42 | 237.72 | 297.28 |
| 应收账款 | 283.55 | 356.17 | 450.49 | 559.63 | 营业税金及附加 | 3.79 | 4.29 | 5.72 | 6.92 |
| 其它应收款 | 10.67 | 9.88 | 14.73 | 16.91 | 营业费用 | 118.00 | 148.79 | 187.25 | 231.86 |
| 预付账款 | 4.97 | 4.83 | 7.07 | 8.28 | 管理费用 | 43.04 | 50.52 | 63.14 | 77.59 |
| 存货 | 84.12 | 115.63 | 141.26 | 180.52 | 财务费用 | -9.30 | -12.97 | -12.98 | -13.26 |
| 其他 | 44.55 | 55.84 | 65.04 | 78.87 | 资产减值损失 | -0.26 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产 | 239.99 | 304.33 | 378.82 | 446.37 | 公允价值变动收益 | 7.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期投资 | 77.34 | 116.01 | 155.70 | 194.88 | 投资净收益 | 8.99 | 7.60 | 8.71 | 9.92 |
| 固定资产 | 18.75 | 21.57 | 24.77 | 25.90 | 营业利润 | 83.37 | 110.37 | 140.53 | 178.32 |
| 无形资产 | 1.23 | 1.66 | 2.34 | 2.90 | 营业外收入 | 0.12 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 142.66 | 165.10 | 196.01 | 222.69 | 营业外支出 | 0.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 1398.60 | 1578.00 | 1803.28 | 2083.55 | 利润总额 | 83.47 | 110.37 | 140.53 | 178.32 |
| 流动负债 | 293.37 | 362.53 | 448.67 | 551.61 | 所得税 | 1.55 | 0.13 | 1.39 | 0.99 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 净利润 | 81.91 | 110.25 | 139.14 | 177.34 |
| 应付账款 | 99.67 | 116.82 | 154.52 | 189.76 | 少数股东损益 | -2.33 | -1.94 | -3.21 | -3.60 |
| 其他 | 193.70 | 245.71 | 294.16 | 361.85 | 归属母公司净利润 | 84.25 | 112.19 | 142.35 | 180.94 |
| 非流动负债 | 32.07 | 32.07 | 32.07 | 32.07 | EBITDA | 70.97 | 105.01 | 133.68 | 173.81 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EPS (元) | 0.85 | 1.13 | 1.43 | 1.82 |
| 其他 | 32.07 | 32.07 | 32.07 | 32.07 | | | | | |
| 负债合计 | 325.44 | 394.60 | 480.74 | 583.68 | 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 0.91 | -1.03 | -4.24 | -7.84 | 营业收入 | 26.89% | 25.94% | 26.32% | 24.31% |
| 归属母公司股东权益 | 1072.25 | 1184.44 | 1326.78 | 1507.72 | 营业利润 | 27.15% | 32.39% | 27.32% | 26.89% |
| 负债和股东权益 | 1398.60 | 1578.00 | 1803.28 | 2083.55 | 归属母公司净利润 | 25.59% | 33.16% | 26.88% | 27.11% |
| | | | | | 毛利率 | 67.55% | 67.55% | 67.25% | 67.05% |
| | | | | | 净利率 | 18.47% | 19.53% | 19.61% | 20.06% |
| 现金流量表(百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | ROE | 7.86% | 9.47% | 10.73% | 12.00% |
| 经营活动现金流 | 67.26 | 65.78 | 87.25 | 114.27 | ROIC | 5.12% | 7.94% | 9.25% | 10.64% |
| 净利润 | 81.91 | 110.25 | 139.14 | 177.34 | 资产负债率 | 23.27% | 25.01% | 26.66% | 28.01% |
| 折旧摊销 | 12.76 | 7.61 | 6.13 | 8.74 | 净负债比率 | -64.15% | -58.22% | -53.19% | -50.05% |
| 财务费用 | 1.02 | 0.92 | 0.92 | 0.92 | 流动比率 | 3.95 | 3.51 | 3.17 | 2.97 |
| 投资损失 | -8.99 | -7.60 | -8.71 | -9.92 | 速动比率 | 3.60 | 3.14 | 2.80 | 2.59 |
| 营运资金变动 | -19.13 | -45.33 | -50.10 | -62.68 | 总资产周转率 | 0.35 | 0.39 | 0.43 | 0.46 |
| 其它 | -0.31 | -0.06 | -0.12 | -0.13 | 应收帐款周转率 | 1.80 | 1.80 | 1.80 | 1.79 |
| 投资活动现金流 | -96.09 | -64.29 | -71.79 | -66.24 | 应付帐款周转率 | 1.75 | 1.72 | 1.75 | 1.73 |
| 资本支出 | -35.34 | -33.22 | -40.81 | -36.98 | 每股收益 | 0.85 | 1.13 | 1.43 | 1.82 |
| 长期投资 | -66.05 | -38.67 | -39.69 | -39.18 | 每股经营现金 | 0.68 | 0.66 | 0.88 | 1.15 |
| 其他 | 5.30 | 7.60 | 8.71 | 9.92 | 每股净资产 | 10.80 | 11.93 | 13.37 | 15.19 |
| 筹资活动现金流 | -45.20 | -0.92 | -0.92 | -0.92 | P/E | 52.97 | 39.78 | 31.35 | 24.66 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | P/B | 4.16 | 3.77 | 3.36 | 2.96 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBITDA | 62.86 | 35.93 | 28.12 | 21.35 |
| 其他 | -45.20 | -0.92 | -0.92 | -0.92 | P/S | 9.78 | 7.77 | 6.15 | 4.95 |
| 现金净增加额 | -74.04 | 0.57 | 14.55 | 47.12 | | | | | |

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|--|------|---|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。 | 行业评级 | 推荐： 相对基准指数涨幅10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上 |
| | 公司评级 | 推荐： 相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅5%以上 |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn