

2024年04月17日  
国能日新(301162.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

行业应用软件

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

51.82元

股价(2024-04-17)

40.82元

交易数据

总市值(百万元)	4,051.37
流通市值(百万元)	2,472.06
总股本(百万股)	99.25
流通股本(百万股)	60.56
12个月价格区间	30.8/98.84元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.8	-19.8	-40.1
绝对收益	-15.9	-9.3	-54.1

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050037

masw2@essence.com.cn

相关报告

Q3 业绩快速增长, 董事长全额认购定增显信心	2023-10-24
23H1 业绩快速增长, 创新业务加速放量	2023-08-18
拟定增丰富产品矩阵, 深化“源网荷储一体化”布局	2023-07-27

## 2023 年业绩稳健增长, 功率预测服务夯实基本盘

### 事件概述:

近日, 国能日新发布了《2023 年年度报告》。2023 年, 公司实现营业收入 4.56 亿元, 同比增长 26.89%; 归母净利润为 8,424.66 万元, 同比增长 25.59%; 扣非归母净利润为 7,125.94 万元, 同比增长 16.32%。

### 服务电站规模提升, 功率预测服务基本盘稳增

分业务来看, ① 新能源发电功率预测产品收入为 2.68 亿元 (YoY+3.15%), 其中, 功率预测服务费收入 1.6 亿元 (YoY+18.75%), 功率预测设备收入 6,404.38 万元 (YoY+0.67%), 功率预测升级改造 4,351.1 万元 (YoY-28.74%)。新能源发电功率预测产品毛利率 69.48%, 较上年增长 1.99 个百分点。受益于 2023 年新能源光伏组件价格明显下降、风电机组大型化、整机价格下降等因素影响, 下游新能源新增并网装机规模较上年呈现快速增长, 公司把握市场机会进一步拓展新增用户, 服务电站数量持续保持增长, 由 2022 年底的 2958 家增至 2023 年底的 3590 家, 净增 632 家, 服务电站规模的增长使得功率预测服务累积效应逐渐凸显, 具有高毛利水平的功率预测服务费收入规模持续提升。

② 新能源并网智能控制系统收入为 9682.82 万元 (YoY+75.81%), 其中升级改造 1,054.87 万元 (YoY+204.55%)。公司持续紧密跟踪各省份电网政策的规范变化动态, 完成了基于云南、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。③ 新能源电站智能运营系统收入 446.08 万元 (YoY-39.76%)。④ 电网新能源管理系统收入为 4457.95 万元 (YoY+125.1%)。⑤ 创新产品收入为 2486.06 万元 (YoY+124.62%), 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电力交易客户。

2023 年公司的销售/管理/研发费用率分别为 25.86%/9.44%/19.16%, 分别同比-0.07/+1.29/+1.58 个 pct, 主要系公司管理人员薪酬、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。公司研发投入 9451.24 万元, 占营业收入的比例为 20.72%, 资本化比例为 7.5%。

### 加码虚拟电厂布局, 二次成长曲线逐步形成

公司通过控股子公司国能日新智慧能源作为公司参与虚拟电厂运营业务的市场主体, 在虚拟电厂负荷聚合商资质申请方面, 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, 此外该子公司也正在全国其他区域开展辅助服务聚合商资格申

请工作。

针对各省加大对大容量独立储能电站的投建力度已成为不可忽视的市场趋势，公司的储能能量管理系统（EMS）进行平台全面升级后，能够支撑吉瓦级储能电站、百万点以上的数据接入，并可实现平台与应用、子系统间完全解耦，实时库服务数据上限可通过增加服务器完成扩容，采用时序数据库存储历史数据。2023 年公司共完成 6 个百兆瓦时以上储能项目的调试及并网运行。

### 投资建议：

国能日新作为新能源发电功率预测的领跑者，基于功率预测的核心技术能力不断深化能源数据服务优势、拓展业务边界，并乘政策东风积极布局电力市场交易辅助决策和虚拟电厂等面向未来的新型业务，进一步打开成长空间。预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 5.82/7.37/9.24 亿元，归母净利润分别为 1.14/1.52/1.86 亿元。维持买入-A 投资评级，给予 6 个月目标价 51.82 元，相当于 2024 年 45 倍的市盈率。

### 风险提示：

下游市场需求不及预期；相关政策和商业模式推进不及预期；电力交易和虚拟电厂等新业务拓展不及预期等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	359.5	456.2	581.6	737.2	924.3
净利润	67.1	84.2	113.5	151.7	186.1
每股收益(元)	0.95	0.85	1.14	1.53	1.88
每股净资产(元)	14.19	10.81	11.46	12.32	13.31

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	92.81	61.12	35.68	26.70	21.76
市净率(倍)	6.19	4.80	3.55	3.30	3.04
净利润率	18.7%	18.5%	19.5%	20.6%	20.1%
净资产收益率	10.7%	8.1%	10.3%	12.8%	14.5%
股息收益率	1.1%	1.0%	1.1%	1.5%	2.0%
ROIC	9.2%	6.3%	9.2%	10.3%	10.3%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

23Q1 净利润高增，乘电改东风拓新业务	2023-04-22
类 SaaS 服务优势凸显，新产品打开成长曲线	2023-04-13

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	359.5	456.2	581.6	737.2	924.3	<b>成长性</b>					
减:营业成本	120.1	148.0	181.7	222.7	270.9	营业收入增长率	19.8%	26.9%	27.5%	26.8%	25.4%
营业税费	2.4	3.8	4.8	6.1	7.7	营业利润增长率	0.7%	27.2%	34.9%	33.6%	22.7%
销售费用	93.2	118.0	138.8	168.5	211.4	净利润增长率	13.4%	25.6%	34.8%	33.6%	22.7%
管理费用	92.5	130.5	151.8	185.0	222.7	EBITDA增长率	-12.3%	34.9%	48.9%	46.1%	36.1%
财务费用	-9.9	-9.3	2.5	14.9	34.0	EBIT增长率	-14.6%	33.5%	55.2%	43.7%	32.2%
资产减值损失	-8.0	11.2	14.6	17.8	22.6	NOPLAT增长率	-4.1%	18.0%	71.6%	43.7%	32.2%
加:公允价值变动收益	0.7	7.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	405.5%	6.9%	27.6%	28.6%	34.4%
投资和汇兑收益	2.4	9.0	9.9	10.9	12.0	净资产增长率	308.3%	6.7%	6.0%	7.5%	8.0%
<b>营业利润</b>	65.6	83.4	112.5	150.3	184.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	毛利率	66.6%	67.6%	68.8%	69.8%	70.7%
<b>利润总额</b>	65.6	83.5	112.5	150.3	184.4	营业利润率	18.2%	18.3%	19.3%	20.4%	20.0%
减:所得税	-1.1	1.6	2.1	2.8	3.4	净利润率	18.7%	18.5%	19.5%	20.6%	20.1%
<b>净利润</b>	67.1	84.2	113.5	151.7	186.1	EBITDA/营业收入	16.3%	17.3%	20.3%	23.4%	25.4%
						EBIT/营业收入	15.4%	16.2%	19.8%	22.4%	23.6%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	9	12	27	57	108
货币资金	799.8	730.7	931.5	1,180.7	1,480.6	流动营业资本周转天数	343	334	343	331	334
交易性金融资产	0.0	10.0	10.0	10.0	10.0	流动资产周转天数	1155	927	934	920	923
应收帐款	244.3	308.4	396.1	496.9	622.9	应收帐款周转天数	225	221	221	221	221
应收票据	4.0	10.7	13.6	17.2	21.6	存货周转天数	226	203	203	203	203
预付帐款	2.2	5.0	6.3	8.0	10.1	总资产周转天数	848	1055	992	989	1019
存货	80.7	84.1	118.2	129.8	171.9	投资资本周转天数	1025	863	864	877	940
其他流动资产	6.7	9.7	12.4	15.7	19.6	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	10.7%	8.1%	10.3%	12.8%	14.5%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	5.4%	6.0%	6.4%	6.8%	6.3%
长期股权投资	36.6	77.3	77.3	77.3	77.3	ROIC	9.2%	6.3%	9.2%	10.3%	10.3%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	10.6	18.7	66.3	162.5	384.2	销售费用率	25.9%	25.9%	23.9%	22.9%	22.9%
在建工程	0.0	12.9	0.0	0.0	0.0	管理费用率	25.7%	28.6%	26.1%	25.1%	24.1%
无形资产	0.3	1.2	1.9	2.8	4.0	财务费用率	-2.8%	-2.0%	0.4%	2.0%	3.7%
其他非流动资产	53.4	129.7	129.7	129.7	129.7	三费/营业收入	48.9%	52.4%	50.4%	50.0%	50.6%
<b>资产总额</b>	1,238.5	1,398.6	1,763.4	2,230.7	2,932.0	<b>偿债能力</b>					
短期债务	3.4	15.8	249.5	557.6	1,068.6	资产负债率	18.8%	23.3%	35.5%	45.2%	54.9%
应付帐款	177.6	214.3	266.7	322.9	394.5	负债权益比	23.1%	30.3%	55.0%	82.4%	121.9%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	4.96	3.95	2.51	1.90	1.48
其他流动负债	48.5	63.2	77.6	95.1	115.7	速动比率	4.61	3.66	2.31	1.77	1.37
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	167.85	72.95	17.33	8.19	5.37
其他非流动负债	3.0	32.1	32.1	32.1	32.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	232.4	325.4	625.9	1,007.7	1,610.8	DPS(元)	0.45	0.39	0.46	0.62	0.83
少数股东权益	1.0	0.9	-2.2	-6.4	-11.6	分红比率	53.9%	58.1%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	70.9	99.2	99.3	99.3	99.3	股息收益率	1.1%	1.0%	1.1%	1.5%	2.0%
留存收益	934.2	973.0	1,040.5	1,130.2	1,233.5						
<b>股东权益</b>	1,006.1	1,073.2	1,137.5	1,223.1	1,321.2						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>											
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E						
净利润	66.6	81.9	110.4	147.5	181.0	EPS(元)	0.95	0.85	1.14	1.53	1.88
加:折旧和摊销	2.3	2.7	2.9	7.0	16.0	BVPS(元)	14.19	10.81	11.46	12.32	13.31
资产减值准备	-8.0	11.2	14.6	17.8	22.6	PE(X)	92.81	61.12	35.68	26.70	21.76
公允价值变动损失	-0.7	-7.0	0.0	0.0	0.0	PB(X)	6.19	4.80	3.55	3.30	3.04
财务费用	-9.9	-9.3	2.5	14.9	34.0	P/FCF	59.69	103.35	16.42	13.02	10.59
投资损失	-2.4	-9.0	-9.9	-10.9	-12.0	P/S	17.32	11.29	6.97	5.50	4.38
少数股东损益	-0.4	-2.3	-3.1	-4.2	-5.2	EV/EBITDA	106.17	65.25	36.48	26.77	21.84
营运资金的变动	11.8	-0.8	-73.5	-60.9	-103.9	CAGR(%)	11.2%	19.3%	30.1%	34.2%	28.0%
<b>经营活动产生现金流量</b>	59.4	67.3	43.9	111.2	132.6	PEG	6.95	2.39	1.03	0.79	0.96
<b>投资活动产生现金流量</b>	-19.1	-96.1	-28.3	-93.2	-226.9	ROIC/WACC	2.49	1.70	2.48	2.78	2.79
<b>融资活动产生现金流量</b>	674.5	-45.2	185.2	231.2	394.1	REP	2.48	2.82	1.26	0.94	0.77

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明**

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**国投证券研究中心**

深圳市

地址：深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编：518046

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034