

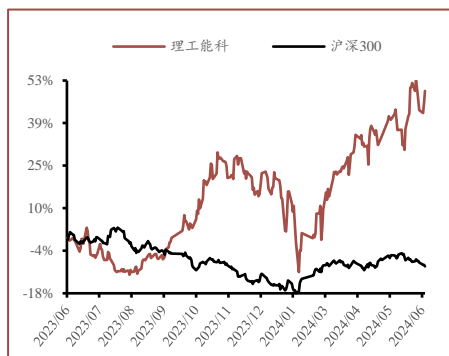
## 三线发力的电力信息化小巨人

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

<b>基本数据</b>	<b>2024-06-13</b>
收盘价(元)	14.74
流通股本(亿股)	3.65
每股净资产(元)	8.44
总股本(亿股)	3.79

最近 12 月市场表现



分析师 杨焱

SAC 证书编号: S0160522050001  
yangye01@ctsec.com

分析师 王妍丹

SAC 证书编号: S0160524040002  
wangyd01@ctsec.com

相关报告

### 核心观点

- ❖ **三线发力的电力信息化小巨人。**公司成立于2000年12月，是国内电力设备在线监测行业首家上市公司。2015-2016年，公司并购重组江西博微、北京尚洋，业务向电力信息化和环保领域拓展。目前，公司业务以信息化与监测为核心，覆盖电力信息化、电力监测、智慧环保等三大业务板块。2023年，公司营业收入/归母净利润分别为10.96、2.46亿元，同比分别增长12.98%、14.64%；2024Q1，公司营业收入/归母净利润分别为1.66、0.41亿元，同比分别增长16.18%、142.57%。
- ❖ **电力工程造价龙头，横向拓展数字工地等业务。**根据公司机构调研公告，截至2022年3月9日，公司造价类软件已覆盖全国除港澳台之外的所有地区，市场占有率达90%以上。公司工程造价全过程解决方案可满足建管、设计、施工、咨询、审计等不同性质客户在工程不同阶段的管理需求。此外，公司在电力领域横向拓展数字工地、三维整体解决方案等产品。
- ❖ **乘新型电力系统建设东风，油色谱仪或成新的成长曲线。**2021年，国网基建部发文对变电站一次设备在线监测系统设备配置提出新的要求；色谱在线监测设备成为变电站必为设备。公司基于自主研发的新一代油色谱设备，目前MGA8000新一代油色谱智能在线监测系统已投产，截至2022年，我国直流变压器数量达102座，交流变压器数量超8万座，市场空间广阔。未来，公司将稳步推进光声光谱在线监测仪器、单氢在线监测仪器、便携式智能在线监测仪器等一系列高端智能仪器开发，全面助力数智化电网建设。
- ❖ **投资建议：**公司主营业务稳健，油色谱仪产品有望带来新增长曲线。我们预计公司2024-2026年实现营业收入13.71、16.10、18.55亿元，实现归母净利润3.32、4.30、5.46亿元，对应PE为17x、13x、10x，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**股权质押风险，市场竞争风险，行业政策变化风险，核心技术变化风险，商誉减值风险等。

### 盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	970	1096	1371	1610	1855
收入增长率(%)	-12.53	12.98	25.15	17.41	15.22
归母净利润(百万元)	215	246	332	430	546
净利润增长率(%)	201.91	14.64	35.12	29.39	26.97
EPS(元/股)	0.57	0.65	0.88	1.13	1.44
PE	15.67	19.69	16.82	13.00	10.24
ROE(%)	6.96	7.37	9.21	10.85	12.36
PB	1.10	1.46	1.55	1.41	1.26

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 06 月 13 日收盘价计算)

## 内容目录

1	三线发力的电力信息化小巨人.....	4
2	电力工程造价龙头，横向拓展数字工地等业务.....	6
2.1	深耕电力信息化，造价软件覆盖电力工程全生命周期.....	6
2.2	布局配电网建设数字化，横向拓展数字工地等业务.....	7
3	政策加码，油色谱仪打开新的成长空间.....	9
4	布局信息化与智能仪器，赋能智慧环保.....	12
5	盈利预测.....	13
6	风险提示.....	15

## 图表目录

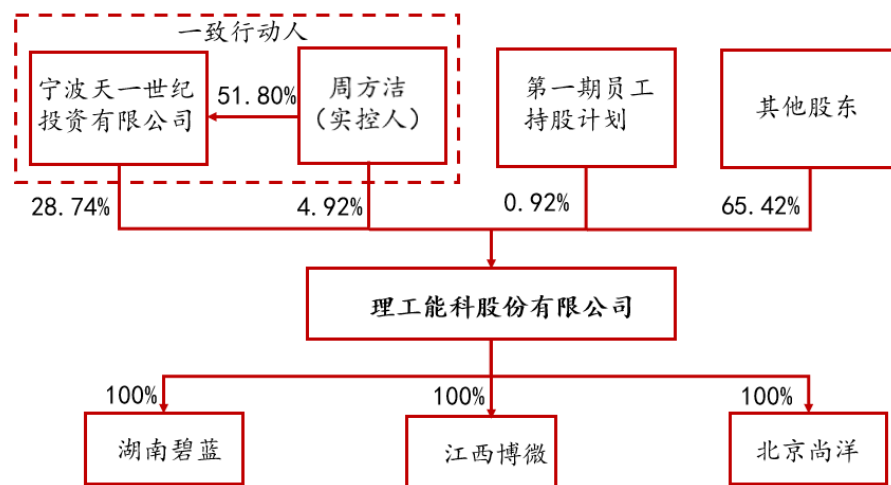
图 1.	全资控股多家子公司，股权结构稳定（截至 2024 年一季度）.....	4
图 2.	2023 年收入以软件与信息化为主.....	5
图 3.	软件销售业务保持稳健.....	5
图 4.	环保监测业务波动较大.....	5
图 5.	电力监测业务 2023 年增速较快.....	5
图 6.	公司净利率近三年稳定提升.....	6
图 7.	公司费用率近三年保持相对稳定.....	6
图 8.	公司历年现金流表现良好.....	6
图 9.	公司历年股息率表现良好.....	6
图 10.	公司打造的电力工程造价全过程解决方案.....	7
图 11.	江西博微打造的配网工程一体化解决方案.....	8
图 12.	江西博微开发的数字工地产品.....	8
图 13.	江西博微开发的三维整体解决方案产品.....	8
图 14.	设计及造价咨询服务市场分布.....	9
图 15.	MGA8000 型新一代变压器色谱在线监测系统图.....	10
图 16.	色谱仪分类.....	10
图 17.	公司研发的“SYSTEK-WQMS”固定式饮用水源地水质自动监测系统.....	13
图 18.	北京尚洋发展历程.....	13

表 1. MGA8000 型新一代变压器色谱在线监测系统技术参数 .....	11
表 2. 国内电网 35 千伏以上变压器数量（截至 2022 年） .....	12
表 3. 公司收入拆分预测（单位：亿元） .....	14
表 4. 公司费用率预测 .....	15
表 5. 可比公司对比 .....	15

## 1 三线发力的电力信息化小巨人

立足电力在线监测系统，积极拓展电力信息化和环保业务。公司成立于 2000 年 12 月，是国内电力设备在线监测行业首家上市公司。2015-2016 年，公司并购重组江西博微、北京尚洋，业务向电力信息化和环保领域拓展。目前，公司业务以信息化与监测为核心，覆盖电力信息化、电力监测、智慧环保等三大业务板块。截至 2024 年一季报，公司第一大股东为宁波天一世纪投资有限公司，实际控制人为周方洁先生。

图1.全资控股多家子公司，股权结构稳定（截至 2024 年一季报）

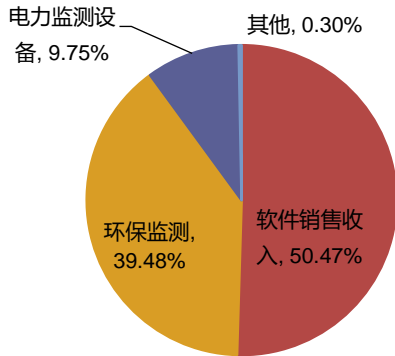


数据来源：ifind，财通证券研究所

营业收入以软件与信息化为主，主营业务毛利率高。2023 年，公司营业收入/归母净利润分别为 10.96、2.46 亿元，同比分别增长 12.98%、14.64%；2024Q1，公司营业收入/归母净利润分别为 1.66、0.41 亿元，同比分别增长 16.18%、142.57%。公司业务主要包括三个行业：

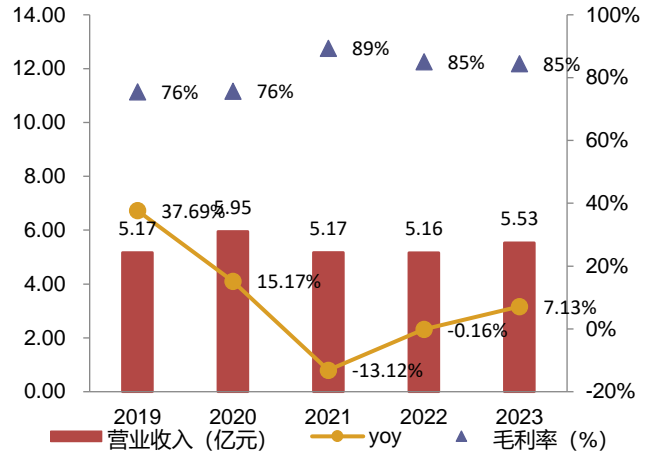
- ① **软件销售**：2023 年收入 5.53 亿元，主要产品为电力造价软件，2023 年收入 4.96 亿元，电力造价软件毛利率超过 90%。
- ② **环保监测**：2023 年收入 4.33 亿元，毛利率为 38.56%。
- ③ **电力监测**：2023 年收入 1.07 亿元，毛利率为 45.94%。主要产品为电力在线监测系统，2023 年收入 0.67 亿元，毛利率为 41.73%。

图2.2023 年收入以软件与信息化为主



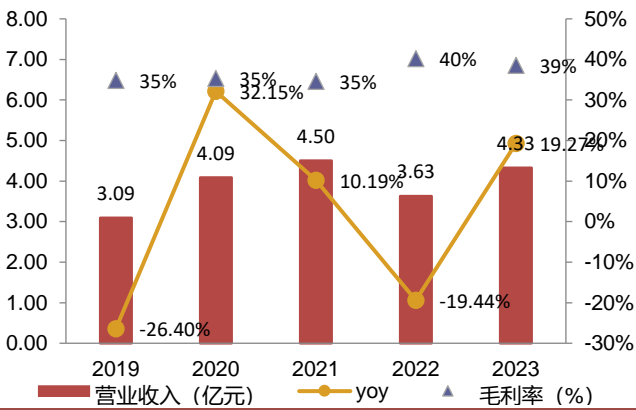
数据来源：公司 2023 年年度报告，财通证券研究所

图3.软件销售业务保持稳健



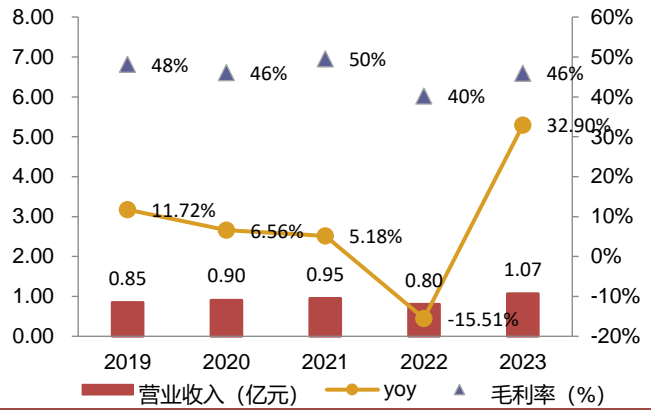
数据来源：ifind，财通证券研究所

图4.环保监测业务波动较大



数据来源：ifind，财通证券研究所

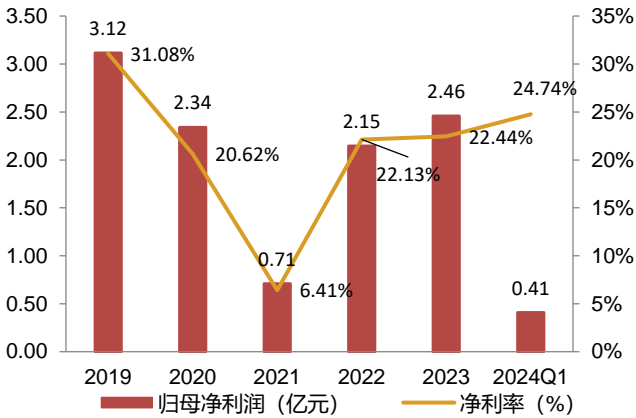
图5.电力监测业务 2023 年增速较快



数据来源：ifind，财通证券研究所

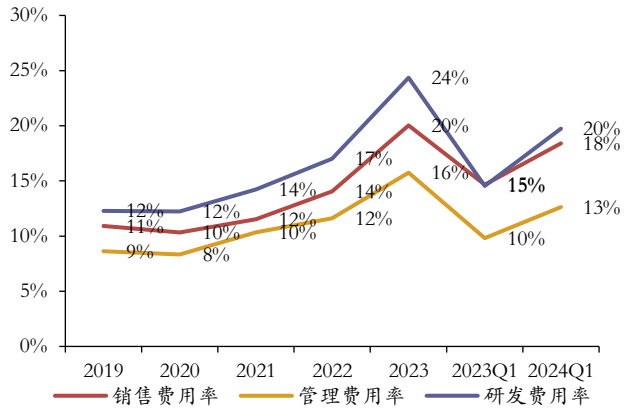
近三年净利率稳定提升，费用率保持相对稳定。2023 年公司归母净利润 2.46 亿元，净利率为 22.44%，同比小幅提升；2024Q1 公司归母净利润 0.41 亿元，净利率为 24.74%。费用率方面，公司过去三年费用率整体保持相对稳定，由于公司收入具有季节性而费用相对刚性，因此 2024Q1 表观费用率相对高。

图6.公司净利率近三年稳定提升



数据来源: ifind, 财通证券研究所

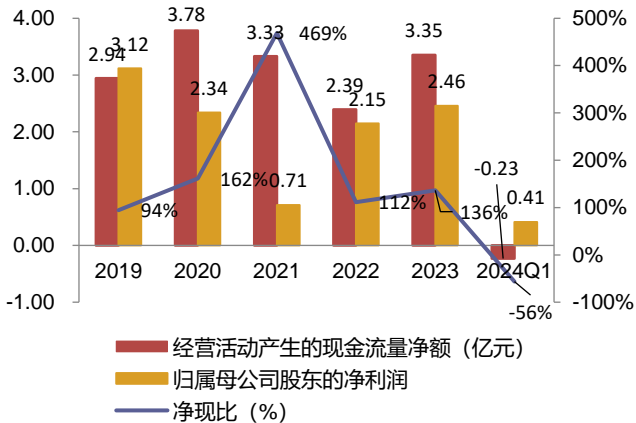
图7.公司费用率近三年保持相对稳定



数据来源: ifind, 财通证券研究所

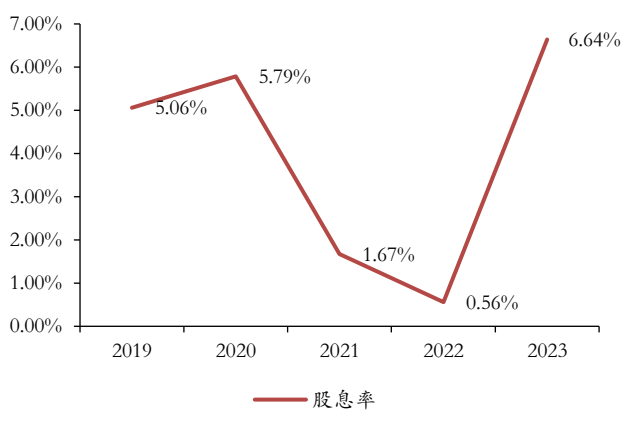
现金流表现良好, 分红率高。公司过去五年的净现比均高于 95%, 现金流表现良好; 股息率方面, 公司 2023 年股息率为 6.64%, 分红表现良好。此外, 公司 2024 年 6 月 5 日发布股份回购完成公告, 公告中表示本次回购支付总金额约 1.80 亿元 (不含交易费用), 最高成交价为 12.30 元/股, 最低成交价为 8.78 元/股; 本次回购股份将用于实施公司股权激励或员工持股计划。

图8.公司历年现金流表现良好



数据来源: ifind, 财通证券研究所

图9.公司历年股息率表现良好



数据来源: ifind, 财通证券研究所

## 2 电力工程造价龙头, 横向拓展数字工地等业务

### 2.1 深耕电力信息化, 造价软件覆盖电力工程全生命周期

电力行业信息化建设领军企业, 依托子公司江西博微深耕电力工程造价软件业务。江西博微的主营业务集中在电力工程造价领域, 经过多年深耕, 已经形成了覆盖电力工程建设全生命周期的工具软件产品系列, 为国家电网、南方电网等大型电力企业提供电力工程建设信息化整体解决方案, 工具软件市占率连续多年保持领

先。根据公司机构调研公告，截至 2022 年 3 月 9 日，公司造价类软件已覆盖全国除港澳台之外的所有地区，市场占有率达 90%以上。

图10.公司打造的电力工程造价全过程解决方案



数据来源：江西博微官网，财通证券研究所

**打造工程造价全过程解决方案，横向探索新能源领域。**公司工程造价全过程解决方案向客户提供贯穿规划阶段、决策阶段、设计阶段、招投标阶段、施工阶段及竣工结算阶段的全过程工程造价管理及投资控制的信息化系列方案，可满足建管、设计、施工、咨询、审计等不同性质客户在工程不同阶段的管理需求。2023 年，2022 版配网定额数据发布并于 7 月 1 日正式执行，博微配网工程计价通 D3 软件全面启动以省、市级为主的第一轮销售；博微电力建设计价通 E2 软件 V1.0 获得麒麟软件 NeoCertify 认证，证明了博微自主研发的电力建设计价通软件作为国产化解决方案与主流国产软硬件平台的高度适配性。近年来，公司积极探索新能源领域，已逐步推出核电造价、光伏造价等软件产品。

## 2.2 布局配电网建设数字化，横向拓展数字工地等业务

**配电网设计软件龙头，积极布局配电网建设数字化全过程相关业务。**根据公司机构调研公告，截至 2022 年 3 月 9 日，公司配网设计软件市占率第一，在电力建管、设计、咨询单位编制等领域具有广泛的应用场景。目前，公司已形成基于配网勘测 APP 应用软件、WEB 管理平台、配电网设计软件的配电网勘测设计技经一体化解决方案。博微配电网工程一体化解决方案从需求编制源头对配网项目建设进行跟踪管控，覆盖配电网项目规划可研、设计造价、建设施工、运行维护等建设阶段，可有效提升配电网资产全生命周期管理的精益化和标准化水平。除造价设计软件外，公司还开发了工程建设全生命周期辅助应用类软件，包括电力工程经济评价软件、电力工程清单标准化应用软件和物资离线提报等软件产品。

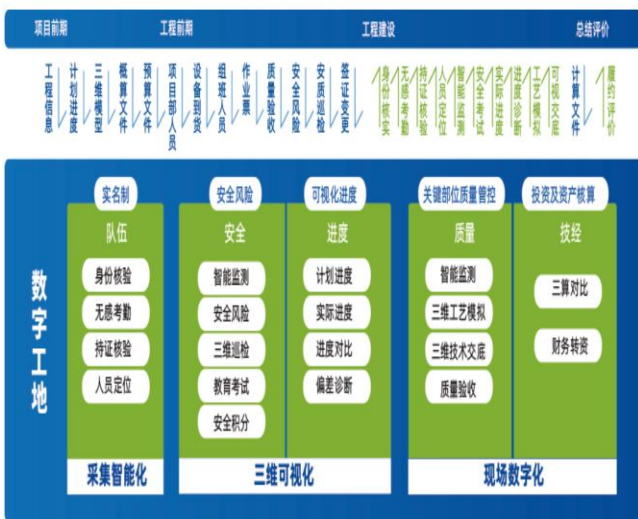
图11.江西博微打造的配网工程一体化解决方案



数据来源：江西博微官网，财通证券研究所

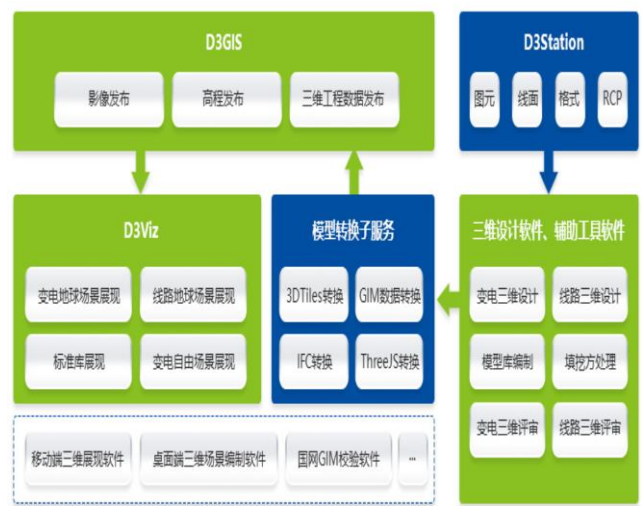
横向拓展数字工地、三维整体解决方案等。在智慧工地解决方案领域，将工程、队伍、安全、质量、进度、项目、物联平台等应用整合在同一平台，便于实现全天候的管理监控、全流程的智能跟踪、全方位的智能分析，解决施工现场人员管理难度大、安全隐患发现不及时等问题。在三维整体解决方案领域，基于自主研发的D3Station（设计端）、D3Viz（管理和展现端）、D3VR（虚拟实现端）技术平台，快速构建三维数字化模型，实现输变电工程的三维虚拟展示和信息一体化等应用，为用户提供贯穿电网全生命管理周期的数字化解决方案，具有**三维成果交付、输变电三维评审、工程进度模拟和施工模拟**等功能。

图12.江西博微开发的数字工地产品



数据来源：江西博微官网，财通证券研究所

图13.江西博微开发的三维整体解决方案产品



数据来源：江西博微官网，财通证券研究所

依托博微电力设计公司，提供设计及造价咨询服务。依托博微电力设计公司，针对输变电工程、技改大修工程、农配网工程、用户工程的规划、初步设计、施工图预算、竣工结算等全过程，提供设计与造价的编制、审核等咨询服务，市场遍及四川、陕西、甘肃、江西、浙江、安徽、辽宁、河南、上海等省/市。



图14.设计及造价咨询服务市场分布



数据来源：江西博微官网，财通证券研究所

### 3 政策加码，油色谱仪打开新的成长空间

政策加码，电网在线监测设备重要性进一步提升。

- 2021年，国网基建部发文对变电站一次设备在线监测系统设备配置提出新的要求：色谱在线监测设备成为变电站必设备；国家电网要求220KV及以上电压等级油浸式变压器和位置特别重要或存在绝缘缺陷的110KV油浸式变压器，应配置多组分油中溶解气体在线监测装置。此外，特高压变电站要求配备两台高精度色谱仪。
- 2023年3月，国家能源局发布《加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》，提出要推动变电站和换流站智能运检，发展灾害智能感知体系；
- 2024年3月，国家发改委、国家能源局联合发布《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》，明确2025年电网企业全面淘汰S7（含S8）型和运行年限超25年且能效达不到准入水平的配电变压器。

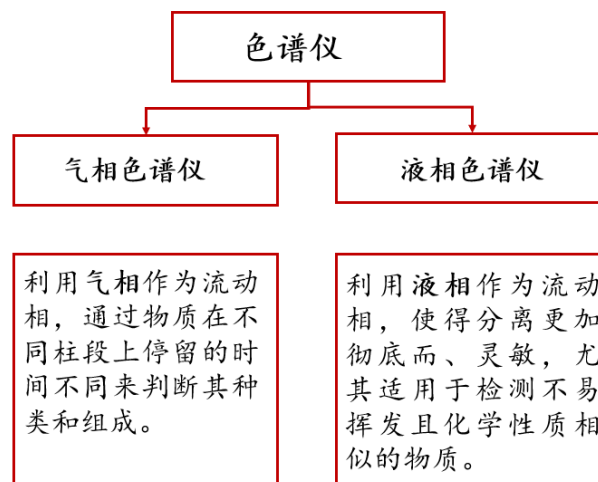
图15.MGA8000 型新一代变压器色谱在线监测系统图



数据来源：公司官网，财通证券研究所

**变压器油色谱仪是监测变压器运行状态的重要手段。**色谱仪是一种应用色谱法分析技术分离和分析复杂多组分混合物并研究物质的物理、化学特性的装置。根据流动相物态的不同，可以将色谱仪分为气相色谱仪和液相色谱仪。**油色谱仪**利用**气相色谱技术**分析变压器油中溶解气体，其原理是变压器在发生突发性事故前，绝缘的劣化及潜伏性故障在运行电压下将产生光、电、声、热、化学变化一系列效应及信息。通过对充油电气设备的油色谱分析，能够预测设备内部是否存在过热、放电、绝缘老化等潜伏性故障，从而有效预防事故的发生或扩大。

图16.色谱仪分类



数据来源：华经产业研究院，财通证券研究所

基于自主研发的新一代油色谱设备，助力数智化电网建设。在电力智能仪器及运维领域，公司拥有覆盖发电、输电、变电环节的完整的电力在线监测产品体系，精准对接国家电网泛在电力物联网方案的感知层设备和平台层系统需求。2023年，以“数字动态顶空平衡脱气”为核心技术的 **MGA8000 新一代油色谱智能在线监测系统** 投产，该系统满足国网要求的 30 分钟检测时间间隔要求，增加快速测量模式，保证数据的稳定性、重复性和快速响应有效；解决了在线与离线数据比对误差大、最低检出限不理想、油样含气率影响检测结果等问题。公司成功自研的**单乙炔三通道快速检测装置**，经中国电科院检测产品性能评价为优+，可直接进入现场应用环节。未来，公司将稳步推进光声光谱在线监测仪器、单氢在线监测仪器、便携式智能在线监测仪器等一系列高端智能仪器开发，全面助力数智化电网建设。

**表1.MGA8000 型新一代变压器色谱在线监测系统技术参数**

系统型号	MGA8000	油气分离方式	数字动态顶空脱气技术
工作环境温度	-40℃~+60℃	油气分离时间	15 分钟
工作环境湿度	相对湿度 5~95%（装置内部既无凝露，也不应结冰）	载气	变压吸附真空再生型载气发生装置
大气压力	70kPa~110kPa	重复性	同一试验条件下对同一油样的监测结果偏差不超过 3%（中等浓度）
工作电源	AC220V±10%，50±1Hz	静电放电抗扰度	GB/T 17626.2 4 级
电源功率	1.5kW（基础版）；3.5kW（油管伴热版）	电快速瞬变脉冲群抗扰度	GB/T 17626.4 4 级
监测组分	H <sub>2</sub> 、CO、CH <sub>4</sub> 、C <sub>2</sub> H <sub>4</sub> 、C <sub>2</sub> H <sub>2</sub> 、C <sub>2</sub> H <sub>6</sub> 、CO <sub>2</sub> 等七种气体组分及总烃含量、相对增长率及绝对增长速度	浪涌（冲击）抗扰度	GB/T 17626.5 4 级
分析诊断功能	通过改良三比值法、大卫三角法及立方体图示法对监测数据进行分析、诊断，并提供原始谱图	外壳的防护性能	室内安装部件 IP31 室外安装部件 IP55
最小监测周期	30 分钟，30 分钟以上可由用户自行设定	外形尺寸	宽 700mm×深 475mm×高 1400mm
取样方式	循环取样，安全真实地反应变压器油中气体真实情况	整机重量	190kg

数据来源：公司官网，财通证券研究所

需求提升，油质谱仪市场空间广阔。国内市场，根据公司 2021 年 12 月 15 日的投资者关系活动记录表，**色谱在线监测设备**成为变电站必备设备，并开始大批量规模应用。根据《中国电力统计年鉴-2023》，截至 2022 年，我国电网 35 千伏及以上变压器 81695 座，铭牌容量 907903 万千瓦安。伴随着在线监测行业技术规范的提升，原部分设备已不能满足新技术规范要求，另一方面已安装的在线监测产品设计寿命一般在 6-8 年之间，相应设备的改造、重置要求也会导致产品需求的提升。

表2.国内电网 35 千伏以上变压器数量（截至 2022 年）

	座数 (座)	铭牌容量 (万千伏安)
<b>直流总计</b>	<b>102</b>	<b>50738</b>
±1100 千伏	1	2867
±800 千伏	39	31766
±660 千伏	2	884
±500 千伏	36	13025
±400 千伏	4	1245
±400 千伏以下	19	951
<b>交流总计</b>	<b>81593</b>	<b>857165</b>
1000 千伏	31	20700
750 千伏	63	22945
500 千伏	855	174714
330 千伏	344	17814
220 千伏	7923	271116
110 千伏 (含 66 千伏)	34907	279973
35 千伏	37470	69903
<b>总计</b>	<b>81695</b>	<b>907903</b>

数据来源：中国电力企业联合会《中国电力统计年鉴-2023》，财通证券研究所

## 4 布局信息化与智能仪器，赋能智慧环保

紧跟行业绿色低碳发展机遇，持续推进生态环境治理信息化建设。环保领域，公司业务包括环保信息化和环保智能仪器及运维服务等。环保信息化方面，利用云计算、数据挖掘等技术打通环境监测数据与环境决策、环境管控、监督、预警、执法及治理等六大通道，提供水质监测、大气监测、温室气体监测等方向的工具软件开发、定制化软件开发和技术服务。环保智能仪器及运维服务方面，公司拥有覆盖水质、大气、噪声、辐射、水文、激光雷达、温室气体等的智能在线监测系统产品，主要产品包括五参数分析仪、氨氮、总磷、总氮、高锰酸盐指数分析仪等。未来，借助人工智能、大数据等技术优势，公司将继续推进生态环境治理体系和治理能力信息化建设，为碳排放核算及管理、智慧水务等提供信息化软件产品和服务。

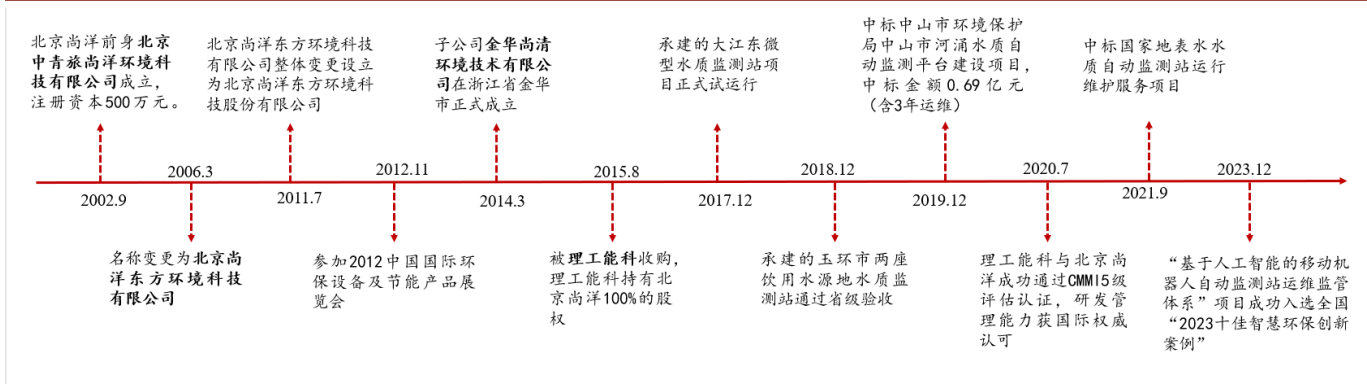
图17.公司研发的“SYSTEK-WQMS”固定式饮用水源地水质自动监测系统



数据来源：北京尚洋官网，财通证券研究所

**环境监测和运营行业的引领者，提供环保全产业链综合服务。**北京尚洋成立于2002年9月，初始注册资本为500万元，2011年7月整体变更为股份有限公司；截至2015年7月，北京尚洋共经历了十次股权转让和四次增资，调整后的注册资本为6000万元，法定代表人、董事长为沈习武先生；总经理沈延军先生持有42.65%的股份，是北京尚洋的实际控制人。2015年8月，北京尚洋被公司全资收购。目前，子公司北京尚洋核心业务包括**环境监测仪器销售、环境监测系统集成、环境监测运维、环境监测运营和环保信息化**五个方面。作为国内领先的环境监测集成商和运营商，北京尚洋以物联网监测、人工智能等为核心技术，通过环境数据在线自动采集、数据智能分析，构建环境大脑。

图18.北京尚洋发展历程



数据来源：北京尚洋官网，公司公告，财通证券研究所

## 5 盈利预测

收入与毛利率方面：

- ① 环保监测业务，公司下游主要为地方环保局，收入取决于环保局的资本开支，考虑到行业格局相对稳定，目前公司该业务的收入成长以拓展新的片区客户为主，我们预测该业务2024-2026三年收入增速分别为10%、7%、5%。毛利

率方面，公司过去两年的毛利率稳定，我们认为该业务目前行业格局相对稳定，因此假设未来三年毛利率与 2023 年相比保持持平。

- ② 软件销售业务，公司在电力软件方面仍有持续的技术创新，且电力信息化需求丰富，公司有望在电力信息化行业中获取新领域订单，因此我们预测该业务 2024-2026 三年收入增速分别为 15%、15%、15%。毛利率方面，伴随公司标准品收入占比提升，软件业务毛利率有望提升，我们预测该业务 2024-2026 三年毛利率分别为 85%、86%、87%。
- ③ 电力监测设备，考虑到油色谱仪等仪器在电力行业的需求受到政策驱动而快速提升，以及公司在行业领域的地位，今年公司电力监测设备仪器有望进一步放量。我们预测该业务 2024-2026 三年收入增速分别为 143%、42%、30%。毛利率方面，我们假设公司随着高价值量、高壁垒的产品出货，毛利率也将进一步提升，我们预测该业务 2024-2026 三年毛利率分别为 48%、50%、52%。

表3.公司收入拆分预测（单位：亿元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	9.73	10.98	13.71	16.10	18.55
yoy	-13%	13%	25%	17%	15%
成本	3.60	4.31	5.26	6.00	6.68
毛利率	63%	63%	62%	63%	64%
<b>1、环保监测</b>					
收入	3.63	4.33	4.76	5.09	5.35
yoy	-19%	19%	10%	7%	5%
成本	2.17	2.66	2.92	3.13	3.29
毛利率	40%	39%	39%	39%	39%
<b>2、软件销售</b>					
收入	5.16	5.53	6.36	7.31	8.41
yoy	0%	7%	15%	15%	15%
成本	0.77	0.86	0.98	1.13	1.30
毛利率	85%	85%	85%	86%	87%
<b>3、电力监测设备</b>					
收入	0.80	1.07	2.60	3.69	4.79
yoy	-16%	33%	143%	42%	30%
成本	0.48	0.58	1.35	1.84	2.30
毛利率	40%	46%	48%	50%	52%

数据来源：Wind，财通证券研究所

**费用率预测：**我们预期公司费用率将呈现下降趋势。考虑到公司今年或发股权激励计划，对费用率有一定影响，但是 2025、2026 年公司收入将进一步提升，费用端将呈现规模效应有望出现下降趋势。

表4.公司费用率预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
销售费用率	14.1%	14.7%	14.2%	14.1%	14.0%
管理费用率	11.6%	9.8%	10.0%	9.5%	9.0%
研发费用率	17.0%	14.5%	15.0%	14.0%	13.0%

数据来源：Wind，财通证券研究所

**可比公司对比：**选取同为电力信息化行业的国能日新、朗新集团、恒华科技，三家公司，2024-2026 可比公司中位数 PE 分别为 43x、33x、26x，考虑到公司在行业的卡位、以及色谱仪等新品对公司盈利能力的潜在带动，首次覆盖给予“增持”评级。

表5.可比公司对比

公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)					PE				
	2024/6/13	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
国能日新	49	0.67	0.84	1.15	1.52	1.90	93	61	43	33	26
朗新集团	105	5.14	6.04	7.46	9.15	9.84	45	30	14	11	11
恒华科技	30	-2.19	0.18	0.43	0.73	1.06	-	227	69	41	28
中位数							45	61	43	33	26
理工能科	56	2.15	2.46	3.32	4.30	5.46	16	20	17	13	10

数据来源：Wind，财通证券研究所

注：可比公司归母净利润来自 Wind 一致预期

## 6 风险提示

**股权质押风险：**公司控股股东天一世纪公司持有的本公司的股份总数为 1.09 亿股，占公司股份的 28.74%，其用于质押的股份总数为 0.3 亿股，占公司总股本的 7.91%。若市场出现不利变化，可能导致股价大幅波动，从而影响公司的经营和财务状况。

**市场竞争风险：**近年公司所在的软件销售、电力监测设备和环保监测行业都面对一定的市场竞争，如果未来其他公司看好相关市场前景，进入对应领域，将加剧市场竞争，公司可能会面临市场份额下降、产品或服务售价降低、盈利能力或盈利质量下降的风险。

**行业政策变化风险：**公司所在行业与国家宏观经济政策、产业政策导向、行业管理等法律、法规、政策关联性较高，如果国家宏观经济形势变化、产业政策导向、相关法律法规调整，如国家取消对软件产业的鼓励政策、环境监测监控政策未来出现较大调整等，将对其正常经营造成不利影响。

**核心技术变化风险：**公司在软件与信息化领域掌握有多项核心技术，拥有自主知识产权，已建立了技术保密制度并与核心技术人员、涉密员工签订了保密协议。但若公司不能尽快适应技术的发展趋势，提升自身技术实力，导致产品或服务无法满足用户的需求，将可能失去技术上的竞争优势。同时，若公司未能有效保护核心技术，可能对技术研发和业务经营造成不利影响。

**商誉减值风险：**公司商誉主要是收购江西博微和北京尚洋等公司形成的。2023年，公司商誉账面价值为 13.24 亿元。若未来电力工程项目信息化市场、水质自动在线监测或其他因素导致江西博微、北京尚洋未来经营状况和盈利能力未达预期，则公司将存在大额商誉减值集中计提的风险，对盈利水平产生较大的不利影响。



**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>969.87</b>	<b>1095.75</b>	<b>1371.38</b>	<b>1610.11</b>	<b>1855.20</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	358.63	431.02	525.82	600.02	667.99	营业收入增长率	-12.5%	13.0%	25.2%	17.4%	15.2%
营业税费	10.31	11.35	14.21	16.68	19.22	营业利润增长率	113.0%	13.2%	35.2%	29.4%	27.0%
销售费用	136.71	160.98	194.74	227.02	259.73	净利润增长率	201.9%	14.6%	35.1%	29.4%	27.0%
管理费用	113.09	107.67	137.14	152.96	166.97	EBITDA 增长率	-14.4%	3.9%	41.3%	24.1%	22.9%
研发费用	164.91	159.50	205.71	225.41	241.18	EBIT 增长率	-20.9%	5.3%	49.1%	28.6%	26.5%
财务费用	-6.41	-10.49	-18.12	-19.50	-25.01	NOPLAT 增长率	10.3%	5.4%	49.1%	28.6%	26.5%
资产减值损失	-14.16	1.13	-3.02	-2.01	-1.04	投资资本增长率	5.3%	7.9%	8.0%	9.8%	11.5%
加:公允价值变动收益	<b>0.00</b>	<b>-1.78</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	5.5%	8.1%	8.2%	9.8%	11.5%
投资和汇兑收益	18.35	20.27	27.43	32.20	37.10	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>243.99</b>	<b>276.23</b>	<b>373.36</b>	<b>483.09</b>	<b>613.40</b>	毛利率	63.0%	60.7%	61.7%	62.7%	64.0%
加:营业外净收支	-2.61	0.09	0.00	0.00	0.00	营业利润率	25.2%	25.2%	27.2%	30.0%	33.1%
<b>利润总额</b>	<b>241.39</b>	<b>276.32</b>	<b>373.36</b>	<b>483.09</b>	<b>613.40</b>	净利润率	22.1%	22.4%	24.2%	26.7%	29.4%
减:所得税	26.88	30.40	41.07	53.14	67.47	EBITDA/营业收入	32.4%	29.8%	33.6%	35.5%	37.9%
<b>净利润</b>	<b>214.51</b>	<b>245.92</b>	<b>332.29</b>	<b>429.95</b>	<b>545.92</b>	EBIT/营业收入	24.1%	22.4%	26.7%	29.3%	32.1%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	590.81	912.24	977.28	1250.75	1573.23	固定资产周转天数	154	121	99	87	77
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>137</b>	<b>114</b>	<b>137</b>	<b>130</b>	<b>135</b>
应收账款	433.39	438.48	572.25	661.15	782.02	流动资产周转天数	511	545	521	534	560
应收票据	26.21	5.40	25.08	28.59	33.25	应收账款周转天数	149	143	135	142	144
预付账款	7.12	9.68	11.81	13.48	15.00	存货周转天数	192	136	115	125	125
存货	186.34	139.74	196.20	220.48	243.40	总资产周转天数	1272	1188	1024	958	922
其他流动资产	33.00	61.84	81.84	71.84	74.84	投资资本周转天数	1163	1112	962	900	870
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	7.0%	7.4%	9.2%	10.9%	12.4%
长期股权投资	163.93	176.40	188.38	200.37	212.33	ROA	6.1%	6.6%	8.2%	9.6%	10.9%
投资性房地产	32.52	31.19	32.19	32.19	31.19	ROIC	6.7%	6.5%	9.0%	10.6%	12.0%
固定资产	411.05	363.75	370.85	381.72	392.30	费用率					
在建工程	0.00	0.00	13.40	19.03	26.82	销售费用率	14.1%	14.7%	14.2%	14.1%	14.0%
无形资产	33.31	28.63	22.63	16.63	10.63	管理费用率	11.7%	9.8%	10.0%	9.5%	9.0%
其他非流动资产	14.80	0.97	0.97	0.97	0.97	财务费用率	-0.7%	-1.0%	-1.3%	-1.2%	-1.3%
<b>资产总额</b>	<b>3503.08</b>	<b>3726.20</b>	<b>4073.77</b>	<b>4493.54</b>	<b>5008.49</b>	三费/营业收入	25.1%	23.6%	22.9%	22.4%	21.7%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>偿债能力</b>					
应付账款	138.10	166.32	201.75	224.93	250.08	资产负债率	12.0%	10.5%	11.4%	11.8%	11.8%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	13.6%	11.7%	12.9%	13.4%	13.4%
其他流动负债	9.73	6.55	7.55	8.65	8.15	流动比率	3.34	4.26	4.22	4.44	4.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.65	3.59	3.47	3.74	4.13
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	234.39	300.51	2999.86	9998.38	69356.25
<b>负债总额</b>	<b>419.13</b>	<b>390.92</b>	<b>466.20</b>	<b>531.01</b>	<b>590.04</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-0.04	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	DPS(元)	0.05	0.85	0.16	0.20	0.24
股本	379.15	379.15	379.15	379.15	379.15	分红比率	0.35	0.08	0.18	0.17	0.16
留存收益	1079.80	1306.76	1579.05	1934.00	2389.92	股息收益率	0.6%	6.6%	1.1%	1.3%	1.6%
<b>股东权益</b>	<b>3083.95</b>	<b>3335.28</b>	<b>3607.57</b>	<b>3962.52</b>	<b>4418.45</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EPS(元)	0.57	0.65	0.88	1.13	1.44
净利润	214.51	245.92	332.29	429.95	545.92	BVPS(元)	8.13	8.80	9.52	10.45	11.65
加:折旧和摊销	80.48	80.48	94.50	100.50	106.63	PE(X)	15.7	19.7	16.8	13.0	10.2
资产减值准备	25.16	17.78	20.82	21.01	23.04	PB(X)	1.1	1.5	1.5	1.4	1.3
公允价值变动损失	0.00	1.78	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	-0.90	-0.85	0.12	0.05	0.01	P/S	3.5	4.4	4.1	3.5	3.0
投资收益	-18.35	-20.27	-27.43	-32.20	-37.10	EV/EBITDA	9.0	12.1	10.0	7.6	5.7
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-56.73	11.49	-191.17	-77.47	-130.74	PEG	0.1	1.3	0.5	0.4	0.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>239.43</b>	<b>335.43</b>	<b>229.13</b>	<b>441.84</b>	<b>507.75</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-43.17</b>	<b>-1.98</b>	<b>-100.97</b>	<b>-91.32</b>	<b>-94.70</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-82.45</b>	<b>-14.95</b>	<b>-63.12</b>	<b>-77.05</b>	<b>-90.58</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 06 月 13 日收盘价计算)

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。