

国网信通(600131)

报告日期: 2024 年 11 月 07 日

国网数智化转型重要平台, 受益电力投资高景气

——国网信通深度报告

投资要点

□ 公司是国网旗下领先的能源数智化创新企业, 受益电力信息化投资高景气, 业绩有望稳健增长。2019 年公司重大资产重组时, 集团针对同业竞争问题出具承诺, 如今 5 年同业竞争解决期限将至。

□ 公司是国网旗下领先的能源数智化创新企业

公司前身为岷江水电, 2019 年经重大资产重组实现业务转型, 重组完成后, 控股股东变更为国网信产集团。主业依托电力市场, 涵盖电力数字化、企业数字化、云网基础设施三大板块, 2023 年电力数字化、企业数字化、云网基础设施业务收入占比分别为 26.8%、25.5%、47.4%。2024 年上半年, 公司对业务口径进行调整, 将其划分为数字化基础设施、电力数字化应用、企业数字化应用、前沿技术创新、能源创新服务 5 大业务板块, 收入占比分别为 52.17%、29.45%、8.76%、5.95%、3.66%。

□ 背靠国家电网, 业绩平稳增长, 盈利持续向上

公司作为国家电网成员企业, 长期服务于国家电网, 资源禀赋及客户优势助力业绩整体平稳增长, 2020-2023 年公司营收 CAGR 为 3.0%, 归母净利润 CAGR 为 10.8%。公司盈利能力逐步改善, 2023 年毛利率为 21.56%, 同比提升 0.96pp, 净利率 10.79%, 同比提升 0.26pp; 2024 年上半年, 毛利率同比提升 1.26pp 至 20.01%, 净利率同比下降 0.17pp 至 8.67%。

2024 全年目标明确, 对应收入增幅超 10%。2024 年前三季度, 公司实现营收 37.47 亿元, 同比下降 4.89%, 归母净利润 2.98 亿元, 同比下降 13.00%, 扣非归母净利润 2.93 亿元, 同比下降 3.22%, 主要由于三季度中标金额中集采类业务占比较大, 但尚在履约过程中, 未转化为收入。公司在手订单充沛, 截至 2024 年上半年, 剩余履约义务对应金额为 36.70 亿元, 同比增长 30.93%, 其中将于年内确认的金额为 22.86 亿元, 同比增长 91.19%。在电力体制改革背景下, 未来电网数字化智能化建设需求有望加速释放, 公司作为电网数智化头部企业, 有望充分把握机遇, 助力业绩持续稳定增长。根据公司公告, 2024 年营业收入目标为 84.90 亿元, 对应同比增幅约 10.65%。

□ 电力信息化投资高景气, 公司有望充分受益

电网整体投资高景气, 国网规划 24 年投资首超 6000 亿元。2023 年, 全国电网投资完成额达 5275 亿元, 同比增长 5.4%。2024 年 1-8 月, 全国电网累计完成投资 3330 亿元, 同比增长 23.1%。国家电网规划 2024 年全年电网投资将首次超过 6000 亿元, 比上年度新增 711 亿元, 新增投资主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等。在政策发力、新型电力系统建设等因素影响下, 电网投资将维持高景气度。

电网数智化转型趋势明确, 国网战略高度重视。国家电网在 2024 年度工作会议中强调以服务“双碳”目标为战略引领, 推动数智化坚强电网建设, 在 2024 年第二季度工作会议中再次强调, 数字化智能化是电网高质量发展的支点, 要聚焦应用赋能, 聚焦新型电力系统建设, 提升电网数字化智能化水平。公司作为支撑国网数智化转型的骨干企业, 在能源数智化领域具备丰富的项目经验和客户基础优势, 有望充分受益行业投资加速。

特高压工程进入“十四五”大规模建设期, “十五五”期间为匹配新能源大基地建设, 特高压需求明确且乐观, 这将带动相关通信配套工程建设提速。公司子公司中电飞华以通信网络建设及运营、通信集成集采服务、数据中心建设运营为核心业务, 全面支撑了青海-河南、张北-雄安、蒙西-晋中等多条特高压配套通信工

投资评级: 增持(首次)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

分析师: 徐菲

执业证书号: S1230524080003

xufei01@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 23.05 |
| 总市值(百万元) | 27,700.55 |
| 总股本(百万股) | 1,201.76 |

股票走势图



相关报告

程及国网 100GOTN 等通信工程施工服务。随着特高压工程的持续推进，公司有望直接受益。

虚拟电厂、电力 5G 专网带来长期机会。虚拟电厂：虚拟电厂可通过数字化手段协调优化，且成本相对较低，是解决新能源消纳问题的重要方式。公司积极参与虚拟电厂相关示范工程建设，打造覆盖“源网荷储充”一体化运行虚拟电厂运营平台，有望打开长期增长空间。电力 5G 专网：电力数智化转型对通信网络提出更高要求，5G 与电力业务应用场景高度契合，是赋能新型电力系统的重要基石。公司是国网系统内首批技术攻关单位，有望打开广阔市场空间。

□ 5 年同业竞争解决期限将至

在 2019 年公司重大资产重组时，信产集团针对同业竞争问题出具承诺：将在 5 年内解决其下属公司亿力科技、智芯微电子、深国电与国网信通的同业竞争问题。信产集团旗下资产众多，国网信通是唯一上市平台，2023 年，国网信通总资产在信产集团占比约 29%，收入在信产集团占比约 39%。2024 年是解决同业竞争问题的最后一年，根据公司公告，相关承诺仍在推进履行中，公司将持续跟股东方积极跟进承诺履行进展。

□ 盈利预测与估值

电力整体投资高景气，且结构上向数智化、特高压倾斜，公司作为国网系骨干平台，有望直接受益。此外，公司在虚拟电厂、电力 5G 等领域积极布局，具备远期弹性空间。我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 9.55、10.88、12.34 亿元，同比增长 15.30%、13.92%、13.46%，当前股价（2024 年 11 月 7 日收盘价）对应 PE 为 29.02、25.48、22.45 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

□ 风险提示

电力信息化投入不及预期；新业务领域进展不及预期；同业竞争解决进展不及预期；市场竞争加剧等。

财务摘要

| (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|---------|---------|----------|
| 营业收入 | 7673.32 | 8528.23 | 9459.11 | 10478.10 |
| (+/-) (%) | 0.76% | 11.14% | 10.92% | 10.77% |
| 归母净利润 | 828.25 | 954.98 | 1087.96 | 1234.44 |
| (+/-) (%) | 3.43% | 15.30% | 13.92% | 13.46% |
| 每股收益(元) | 0.69 | 0.79 | 0.90 | 1.03 |
| P/E | 33.46 | 29.02 | 25.48 | 22.45 |

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

| | |
|------------------------------------|-----------|
| 1 公司是国内领先的能源数智化创新企业 | 6 |
| 1.1 19 年重组开启电力云网融合新篇章 | 6 |
| 1.2 背靠国家电网，完善全方位产业布局 | 7 |
| 1.3 营收平稳增长，盈利能力整体向上 | 8 |
| 2 有望充分受益新型电力系统建设高景气 | 11 |
| 2.1 电网投资高景气，24 年国网规划首超 6000 亿 | 11 |
| 2.2 受益于数智化电网升级为国网战略 | 12 |
| 2.2.1 国家电网高度重视电网数智化转型 | 12 |
| 2.2.2 公司是国家电网数智化转型重要平台 | 14 |
| 2.3 特高压建设带动配套通信工程需求 | 15 |
| 2.3.1 新能源并网外送需求驱动特高压建设 | 15 |
| 2.3.2 配套通信工程齐头并进，公司有望受益于特高压密集开工 | 16 |
| 2.4 虚拟电厂/5G 专网赋能长期发展机会 | 17 |
| 2.4.1 虚拟电厂是解决新能源消纳问题的关键一环，公司布局大有可为 | 17 |
| 2.4.2 5G 专网高度适配新型电力系统，公司跻身第一方阵 | 19 |
| 3 同业竞争解决期限将至 | 20 |
| 4 盈利预测与投资建议 | 21 |
| 4.1 盈利预测 | 21 |
| 4.2 估值与投资建议 | 21 |
| 5 风险提示 | 22 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1: 公司于 2019 年通过重大资产重组实现业务结构变迁 | 6 |
| 图 2: 公司股权结构及重要子公司 | 7 |
| 图 3: 国家电网及所属公司收入贡献及占比 (亿元, %) | 7 |
| 图 4: 公司全资子公司收入占比 (2023 年数据) | 8 |
| 图 5: 公司全资子公司净利润占比 (2023 年数据) | 8 |
| 图 6: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %) | 9 |
| 图 7: 公司归母净利润及同比增速 (亿元, %) | 9 |
| 图 8: 公司主要业务收入及同比增速 (亿元, %) (口径调整前) | 9 |
| 图 9: 公司各业务收入占比 (%) (口径调整前) | 9 |
| 图 10: 2024 年上半年公司各业务板块收入及占比 (亿元, %) (口径调整后) | 10 |
| 图 11: 公司毛利率及净利率水平 | 10 |
| 图 12: 公司各业务板块毛利率 | 10 |
| 图 13: 公司期间费用率 | 11 |
| 图 14: 公司各项费用率 | 11 |
| 图 15: 全国电网累计投资情况 (亿元, %) | 12 |
| 图 16: 全国电网投资额月度数据 (亿元) | 12 |
| 图 17: 国网 2024 年电网投资将超 6000 亿元 | 12 |
| 图 18: 新型电力系统建设“三步走”发展路径 | 13 |
| 图 19: 国家电网推动全业务全环节数字化转型 | 13 |
| 图 20: 我国智能电网市场规模及同比增速 (亿元, %) | 14 |
| 图 21: 公司能源互联网营销服务系统 (营销 2.0) 示意图 | 14 |
| 图 22: 公司碳排放检测分析服务平台示意图 | 14 |
| 图 23: 2023 年国网数字化设备招标份额 | 15 |
| 图 24: 2023 年国网数字化服务招标份额 | 15 |
| 图 25: 电网冗余逐步消耗 | 15 |
| 图 26: 2006-2025 年各阶段特高压投资规模 | 16 |
| 图 27: 特高压进入密集建设期 | 16 |
| 图 28: 公司空地一体化网络体系为构建新型电力系统提供有力支撑 | 17 |
| 图 29: 2015-2022 年中国能源发电量结构 | 17 |
| 图 30: 中国电源出力全天候分布特征 | 17 |
| 图 31: 泛能源互联网架构下的虚拟电厂结构 | 18 |
| 图 32: 虚拟电厂的功能与价值 | 18 |
| 图 33: 子公司中电飞华虚拟电厂案例 | 19 |
| 图 34: 5G+电力行业主要应用场景 | 19 |
| 图 35: 信产集团组织结构 | 20 |
| 图 36: 国网信通总资产在信产集团的占比 (亿元, %) | 20 |
| 图 37: 国网信通收入在信产集团的占比 (亿元, %) | 20 |
| 图 38: 国网信通 PE-TTM 情况 | 22 |
| | |
| 表 1: 全资子公司业务情况 | 8 |
| 表 2: 近年来政策密集发力推动电改深化及新型电力系统建设 | 11 |
| 表 3: 多家公司布局虚拟电厂业务 | 18 |

| | |
|-------------------------------------|----|
| 表 4: 公司细分业务预测..... | 21 |
| 表 5: 可比公司估值情况 (2024.11.5 收盘价) | 22 |
| 表附录: 三大报表预测值..... | 23 |

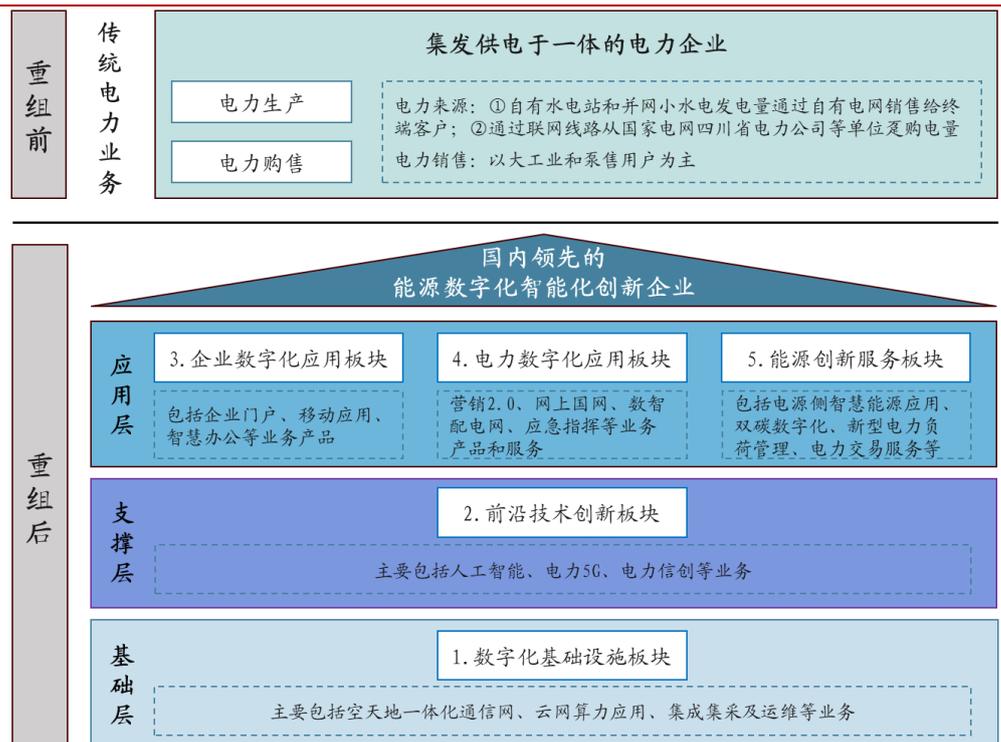
1 公司是国内领先的能源数智化创新企业

1.1 19 年重组开启电力云网融合新篇章

前身为岷江水电，2019 年经重大资产重组实现业务转型。公司前身为四川岷江水利电力股份有限公司，岷江水电于 1993 年成立，后于 1998 年在上交所挂牌交易。2019 年，岷江水电与国网信通产业集团进行重大资产重组，岷江水电将除持有的福堂水电 40% 股权、阳光电力 9% 股权等保留资产之外的其余资产置出，国网信产集团将其持有的中电飞华 67.31% 股权、继远软件 100% 股权、中电普华 100% 股权、中电启明星 75% 股权置入，此外公司通过发行股份的方式分别向龙电集团、西藏龙坤购买中电飞华 5% 股份和 27.69% 股权，以支付现金的方式向加拿大威尔斯购买其持有的中电启明星 25% 股权。资产重组完成后，公司正式更名为“国网信息通信股份有限公司”，并实现业务的转型升级，由原来的发电业务变更为提供“云网融合”服务。

发展至今，公司围绕“能源数字化智能化”夯实五大业务板块。重组后公司将业务划分为电力数字化、企业数字化、云网基础设施三大业务板块。2024 年上半年，为适应国家电网公司和电网高质量发展布局，公司按照“能源数字化智能化”产业规划，将业务口径进行调整，原有三大业务板块优化为数字化基础设施、前沿技术创新、电力数字化应用、企业数字化应用和能源创新服务五大业务板块。在数字化基础设施板块方面，主要包括空天地一体化通信网、云网算力应用、集成集采及运维等业务；在前沿技术创新板块方面，主要包括人工智能、电力 5G、电力信创等业务；在企业数字化应用板块方面，主要包括企业门户、移动应用、智慧办公等业务产品；在电力数字化应用板块方面，面向电网营销、设备、安监、调度等多个专业领域，提供营销 2.0、网上国网、数智配电网、应急指挥等业务产品及服务；在能源创新服务板块方面，主要包括电源侧智慧能源应用产品、“双碳”数字化产品、新型电力负荷管理、电力交易服务等业务。

图1：公司于 2019 年通过重大资产重组实现业务结构变迁

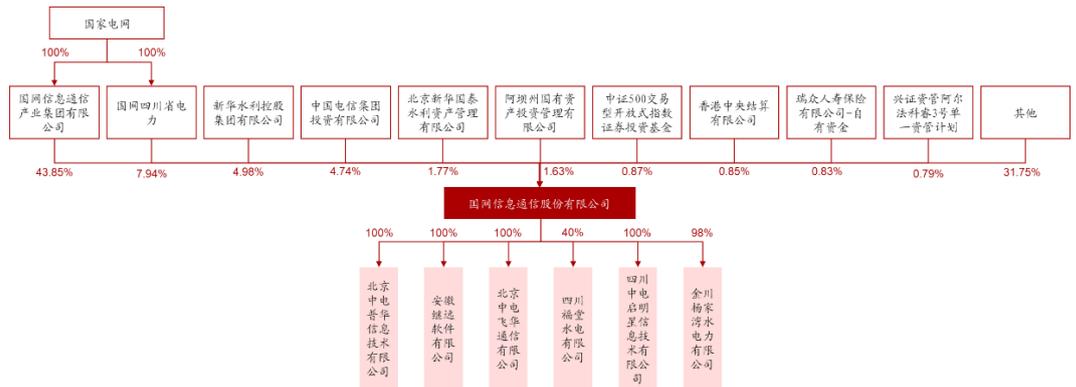


资料来源：公司财报，公司公告，浙商证券研究所

1.2 背靠国家电网，完善全方位产业布局

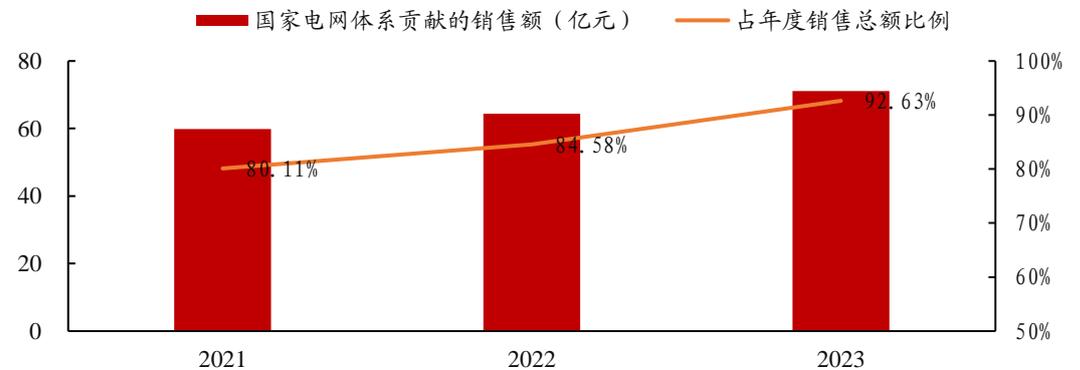
背靠国家电网，为业务发展提供良好支撑。根据2024年三季度报，国家电网有限公司通过全资子公司国网信息通信产业集团有限公司与国网四川省电力公司分别持股43.85%、7.94%，合计持股51.79%。公司作为国家电网成员企业，长期服务于国家电网，近几年来源于国家电网及其所属公司的收入占比持续提升。强大的股东背景实力，为公司业务长期稳定发展提供良好支撑。

图2：公司股权结构及重要子公司



资料来源：wind，浙商证券研究所

图3：国家电网及所属公司收入贡献及占比（亿元，%）



资料来源：公司财报，浙商证券研究所

公司主要通过4家全资子公司开展核心业务，构建“能源数字化智能化”一体化服务布局。公司拥有四家全资子公司，分别为：

中电普华：定位于能源电力数字化产品及解决方案的提供商，主要从事企业管理咨询及ERP实施、电力营销信息化、企业信息基础平台、企业管理信息化软件产品、信息安全及IT运营服务等业务。2023年及2024年上半年，中电普华收入占比为35.5%、33.8%，净利润占比为35.4%、38.3%。

中电飞华：定位于云网基础设施建设运营服务提供商，主要从事通信网络及大型工程建设等云网基础设施建设、增值电信运营等业务，面向政府部门、能源企业、金融企业提供电力通信技术及产品、云网基础设施咨询、工程建设、系统集成及运营等一体化服务。2023年及2024年上半年，中电飞华收入占比为30.6%、25.9%，净利润占比为20.8%、15.2%。

继远软件：定位于云网基础设施、电力数字化服务提供商，主要从事信息系统运维、信息系统集成、行业管理软件研发、信息化咨询实施、网络通信建设、软件质量评测、通信产品及电子设备的研发生产等业务。2023年及2024年上半年，继远软件收入占比为20.4%、28.5%，净利润占比为7.7%、0.9%。

中电启明星：定位于能源用户的连接者，能源生态的引领者，致力于成为智慧能源平台型互联网企业，主要从事云平台组件、企业门户、能源交易等产品的开发及市场推广。2023年及2024年上半年，中电启明星收入占比为13.1%、12.0%，净利润占比为18.9%、13.2%。

公司统筹整体业务发展布局，基于四家子公司资源禀赋及业务优势实现全产业链覆盖，拥有大量成熟技术产品和解决方案，业务体系已形成包括底层网络基础设施、算力资源、基础平台和上层能源应用服务的全方位产业布局。

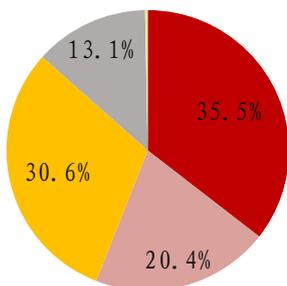
表1：全资子公司业务情况

| 子公司 | 业务布局 |
|-------|--|
| 中电普华 | 以打造国内一流的云网融合技术产品提供商和服务商为目标，立足电网，面向电网企业、发电企业、市场竞争售电企业、能源服务企业等能源及公共事业领域行业用户，提供覆盖云平台、电力营销、ERP的技术产品、解决方案及企业运营支撑服务，助力能源互联网建设和企业数字化转型。 |
| 中电飞华 | 致力于成为电力通信领域具有行业竞争力的运营型企业，主营业务涉及通信网络、大型工程建设等云网基础设施建设、增值电信运营两大领域。依托公司电力信息通信网络资源，面向政府部门、能源企业、金融企业提供电力通信技术及产品、云网基础设施咨询、工程建设、系统集成及运营等一体化服务。 |
| 继远软件 | 主营业务包括云网基础设施、企业运营支撑服务、企业运营可视化三大业务方向，围绕“三智三超（人工智能、数据智能、装备智能，超融合集成、超移动互联网、超精益运营）”业务规划，做大做强传统业务，持续投入创新研发，优化“产品·服务”型企业核心竞争力，致力打造能源行业信息化的领军者。 |
| 中电启明星 | 立足能源行业，提供数字企业基础设施平台服务和专业电力系统支撑服务，围绕企业云基础设施、可视化展现和身份安全打造“星云、星窗、星盾”系列产品，围绕“云网融合”和新型电力业务打造“星易、星链、星能”系列产品，在能源、交通、政府等行业得到了广泛应用。 |

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图4：公司全资子公司收入占比（2023年数据）

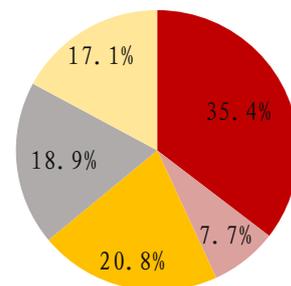
■ 中电普华 ■ 安徽继远 ■ 中电飞华 ■ 中电启明星 ■ 其他



资料来源：wind，浙商证券研究所

图5：公司全资子公司净利润占比（2023年数据）

■ 中电普华 ■ 安徽继远 ■ 中电飞华 ■ 中电启明星 ■ 其他



资料来源：wind，浙商证券研究所

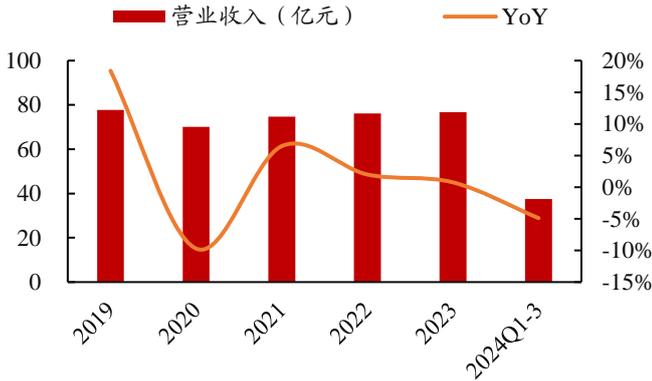
1.3 营收平稳增长，盈利能力整体向上

重组后公司业绩整体平稳增长。公司于2019年完成资产重组后，整体呈现平稳发展，2020-2023年公司营收整体平稳增长，收入CAGR 3.0%，2020-2023年CAGR为10.8%。

全年目标明确，对应收入增幅超10%。2024年前三季度，公司实现营收37.47亿元，同比下降4.89%，归母净利润2.98亿元，同比下降13.00%，扣非归母净利润2.93亿元，同

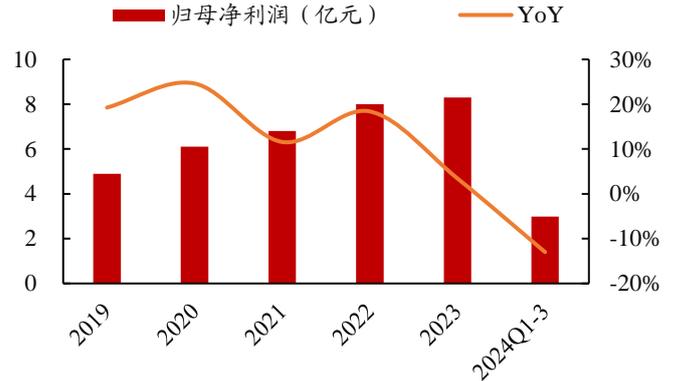
比下降 3.22%，主要由于三季度中标金额中集采类业务占比较大，但尚在履约过程中，未转化为收入。公司在手订单充沛，截至 2024 年上半年，剩余履约义务对应金额为 36.70 亿元，同比增长 30.93%，其中将于年内确认的金额为 22.86 亿元，同比增长 91.19%。在电力体制改革背景下，未来电网数字化智能化建设需求有望加速释放，公司作为电网数智化头部企业，将充分把握能源数字化转型及新型电力系统建设机遇，加快推进项目实施，助力业绩持续稳定增长。根据公司公告，2024 年营业收入目标为 84.90 亿元，对应同比增幅约 10.65%。

图6：公司营业收入及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，浙商证券研究所

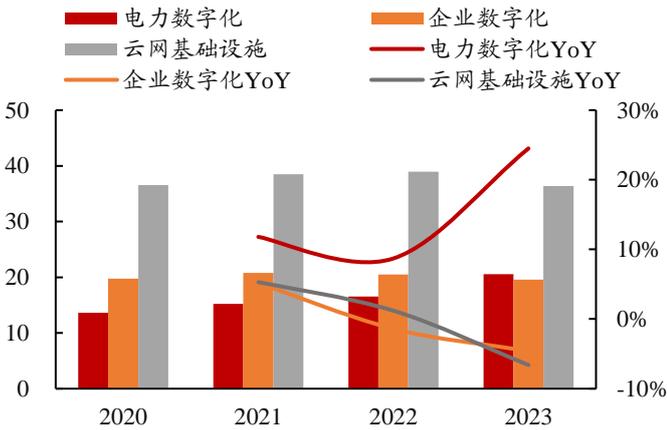
图7：公司归母净利润及同比增速（亿元，%）



资料来源：wind，浙商证券研究所

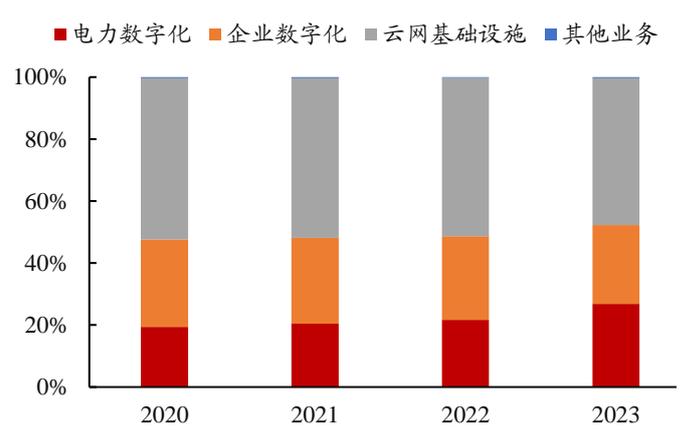
细分板块来看，按照公司原有业务口径划分，主要包括电力数字化、企业数字化、云网基础设施三大业务板块，其中电力数字化业务持续高增，云网基础设施业务贡献主要收入来源。2023 年公司电力数字化、企业数字化、云网基础设施业务分别实现收入 20.56 亿元、19.55 亿元、36.39 亿元，同比增速分别为 24.5%、-4.6%、-6.6%，营收占比分别为 26.8%、25.5%、47.4%。

图8：公司主要业务收入及同比增速（亿元，%）（口径调整前）



资料来源：wind，浙商证券研究所

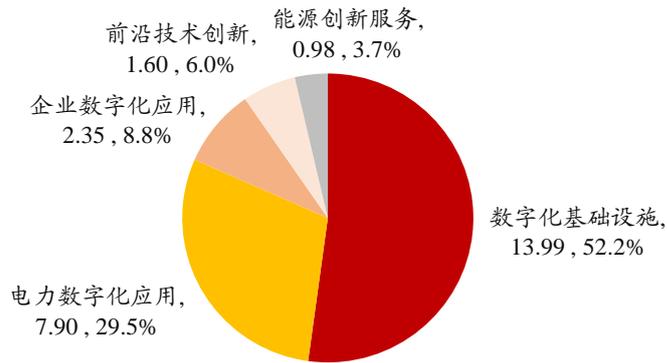
图9：公司各业务收入占比（%）（口径调整前）



资料来源：wind，浙商证券研究所

2024 年上半年，公司对业务口径进行调整，将其划分为数字化基础设施、电力数字化应用、企业数字化应用、前沿技术创新、能源创新服务 5 大业务板块。其中，数字化基础设施板块收入 13.99 亿元，占比 52.17%；电力数字化应用板块收入 7.90 亿元，占比 29.45%；企业数字化应用板块收入 2.35 亿元，占比 8.76%；前沿技术创新板块收入 1.60 亿元，占比 5.95%；能源创新服务板块收入 0.98 亿元，占比 3.66%。

图10: 2024年上半年公司各业务板块收入及占比(亿元, %)(口径调整后)

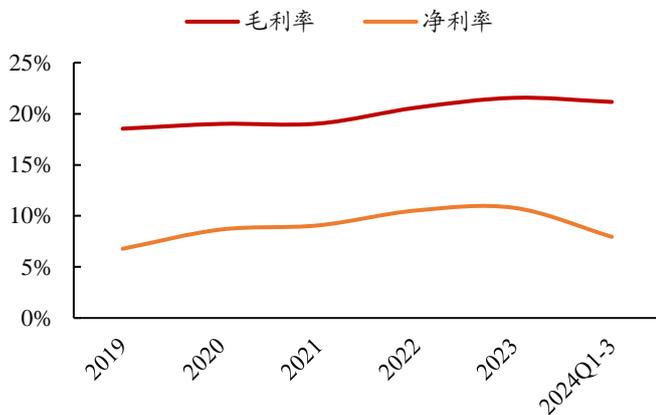


资料来源: wind, 浙商证券研究所

公司盈利能力逐步改善。2023年公司毛利率为21.56%，同比提升0.96pp，净利率10.79%，同比提升0.26pp，扣非后净利率10.24%，同比提升0.05pp。2024年前三季度，公司毛利率为21.16%，同比提升0.59pp，净利率为7.95%，同比下降0.74pp，扣非后净利率为7.82%，同比提升0.13pp。公司毛利率持续提升主要系持续强化项目管理，推动管理精细化，实施精益成本管控。

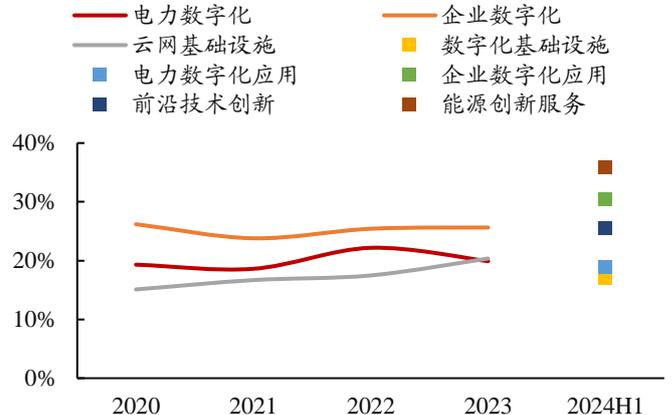
分业务来看，2024年上半年，数字化基础设施板块毛利率为17.09%，电力数字化应用板块毛利率18.99%，企业数字化应用板块毛利率30.50%，前沿技术创新板块毛利率25.49%，能源创新服务板块毛利率35.82%。相较于以往业务口径，新增前沿技术创新和能源创新服务板块毛利率处于相对较高水平，公司在此领域的持续探索和推进将有助于优化业务结构，叠加精益成本管控措施，未来盈利能力有望持续改善。

图11: 公司毛利率及净利率水平



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图12: 公司各业务板块毛利率



资料来源: wind, 浙商证券研究所

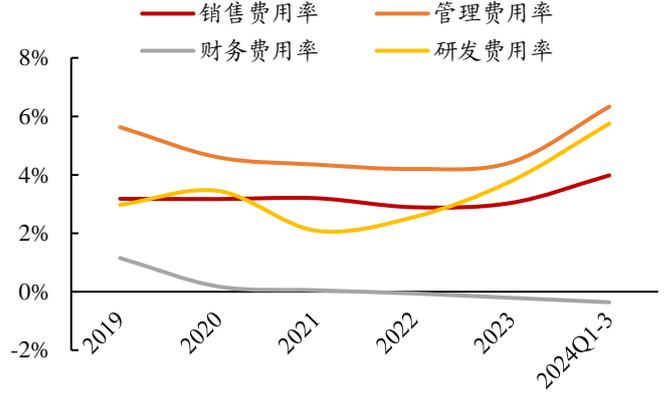
2023年及2024年前三季度受整体收入确认影响，公司期间费用率有所抬升。2023年及2024年前三季度，期间费用率为11.06%/15.70%，其中销售费用率为3.04%/3.98%，管理费用率4.43%/6.33%，财务费用率为-0.21%/-0.36%，研发费用率为3.79%/5.75%。

图13: 公司期间费用率



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图14: 公司各项费用率



资料来源: wind, 浙商证券研究所

2 有望充分受益新型电力系统建设高景气

2.1 电网投资高景气, 24 年国网规划首超 6000 亿

政策密集发力, 电改持续深化。2024 年 5 月 23 日, 习总书记在山东济南主持召开企业和专家座谈会, 主要任务是谋划进一步全面深化改革, 其中电力体制改革是重点研讨方向。电改持续深化背景下, 相关政策密集发力推动国内新型电力系统建设加速。

表2: 近年来政策密集发力推动电改深化及新型电力系统建设

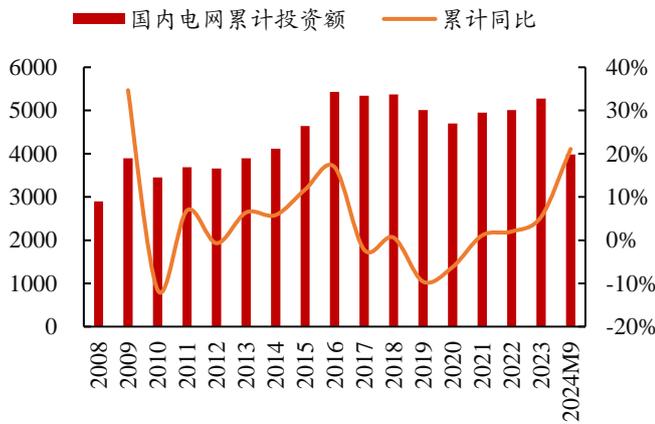
| 日期 | 部门 | 政策文件 | 说明 |
|------------|-------------------|-------------------------------|---|
| 2024 年 7 月 | 国家发改委、国家能源局、国家数据局 | 《加快构建新型电力系统行动方案(2024—2027 年)》 | 提出重点开展 9 项专项行动: 电力系统稳定保障行动, 大规模高比例新能源外送攻坚行动, 配电网高质量发展行动, 智慧化调度体系建设行动, 智慧化调度体系建设行动, 新能源系统友好性能提升行动, 新一代煤电升级行动, 电力系统调节能力优化行动, 电动汽车充电设施网络拓展行动, 需求侧协同能力提升行动。 |
| 2024 年 6 月 | 国家能源局 | 《关于做好新能源消纳工作, 保障新能源高质量发展的通知》 | 从推进配套电网项目建设、系统调节能力提升和网源协调发展、发挥电网资源配置平台作用、优化新能源利用率目标、新能源消纳数据统计管理、常态化开展新能源消纳监测监管工作等方面, 提出十七项措施, 以提升电力系统对新能源的消纳能力, 推动新能源高质量发展。 |
| 2024 年 5 月 | 习总书记主持召开企业和专家座谈会 | | 就深化电力体制改革等议题提出意见建议 |
| 2024 年 4 月 | 国家发改委 | 《电力市场运行基本规则》 | 是加快建设全国统一电力市场体系的顶层设计文件, 储能企业、虚拟电厂、负荷聚合商等在内的新型经营主体新增进入; 容量交易也新增于电力市场交易类型中; 具备条件的辅助服务采用市场竞争方式确定提供者。 |
| 2023 年 9 月 | 国家发改委、国家能源局 | 《电力现货市场基本规则(试行)》 | 国家层面的首个电力现货市场建设规则文件, 标志着我国电力现货市场从试点探索过渡到全面统一推进阶段。规则对加快推进电力市场建设, 规范电力现货市场的运营和管理, 构建适合新能源发展的电力市场体系, 助力新型电力系统建设等方面具有指导意义。 |
| 2023 年 7 月 | 中央深改委 | 《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》 | 强调要深化电力体制改革, 加快构建清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的新型电力系统。 |
| 2023 年 6 月 | 国家能源局 | 《新型电力系统发展蓝皮书》 | 全面阐述了新型电力系统的发展理念、内涵特征, 制定“三步走”发展路径, 并提出构建新型电力系统的总体架构和重点任务。 |

资料来源: 国家发改委, 国家能源局, 国家数据局, 中央深改委, 中国青年网, 中国政府网, 新京报, 浙商证券研究所

双碳行动从供需两侧进一步强化新型电力系统建设。供给侧新能源大规模并网导致发电侧波动率提升，根据国务院印发的《2024-2025年节能降碳行动方案》，2024/2025年非化石能源消费比重分别达18.9%、20%左右；需求侧由于电气化程度提升，新能源、分布式电源、电动汽车、储能、摄像头、巡检机器人等新型配网设备接入对现网的承载和调配带来较大压力，对电网稳定性提出更高要求。

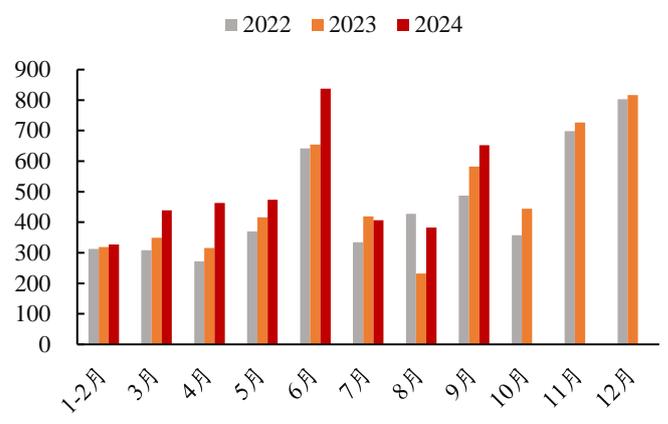
电网投资高景气，国网规划24年投资首超6000亿元。2023年全国电网投资完成额达5275亿元，同比增长5.4%。2024年以来，随着电改持续深化，新型电力系统加快构建，国内电网投资整体呈现高景气度，1-9月全国电网累计完成投资3982亿元，同比增长21.1%。国家电网2024年全年电网投资将首次超过6000亿元，比上年度新增711亿元，新增投资主要用于特高压交直流工程建设、电网数字化智能化升级等。

图15: 全国电网累计投资情况(亿元, %)



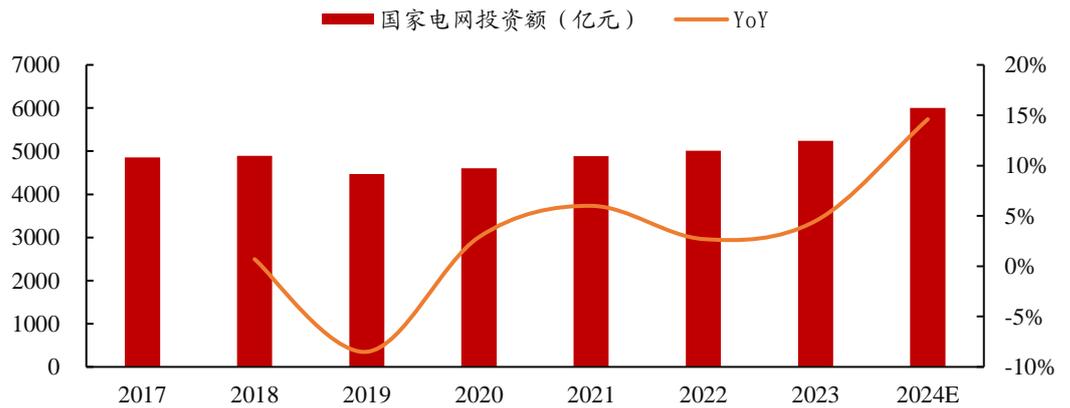
资料来源: wind, 浙商证券研究所

图16: 全国电网投资月度数据(亿元)



资料来源: wind, 浙商证券研究所

图17: 国网2024年电网投资将超6000亿元



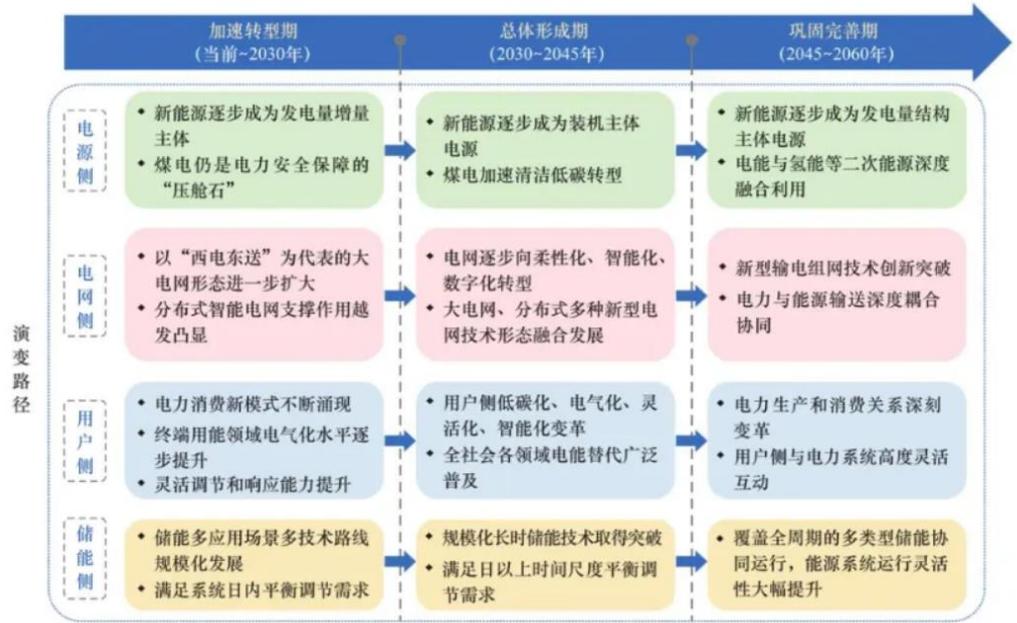
资料来源: 观研报告网, 泽宇智能2023年报, 国家电网报, 浙商证券研究所

2.2 受益于数智化电网升级为国网战略

2.2.1 国家电网高度重视电网数智化转型

电网逐步向数字化、智能化转型。新型电力系统对新能源消纳能力提出更高要求，同时电力市场参与主体和交易模式的复杂性需要电网数智化转型提供支撑。《新型电力系统发展蓝皮书》指出，未来电网将稳步向智能化、数字化方向转型。

图18: 新型电力系统建设“三步走”发展路径



资料来源: 国家能源局《新型电力系统发展蓝皮书》, 浙商证券研究所

国网战略高度重视数字化布局。国家电网在 2024 年度工作会议中强调以服务“双碳”目标为战略引领, 推动数智化坚强电网建设, 在 2024 年第二季度工作会议中再次强调, 数字化智能化是电网高质量发展的支点, 要聚焦应用赋能, 聚焦新型电力系统建设, 提升电网数字化智能化水平。国家电网规划 2024 年电网新增投资主要投向包含“电网数字化智能化升级”在内的重点领域, 进一步验证数智化电网在国网体系内的战略高度。

图19: 国家电网推动全业务全环节数字化转型

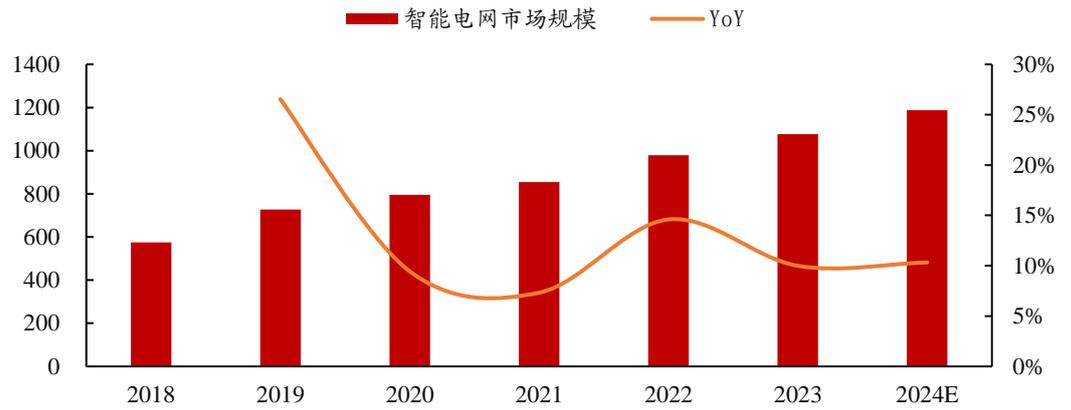


资料来源: 天翼智库, 浙商证券研究所

电网数智化投资比例预期加大。根据中研网数据, 2009-2010、2011-2015、2016-2020 年三个阶段智能化投资占比持续提升, 分别为 6.2%、11.7%、12.5%。随着信息化、数字化技术的不断进步以及新能源发电的普及, 预计电网投资结构将进一步向数智化领域倾斜。根据中研网数据, 预计“十四五”期间两网智能化投资占比有望提升至 14%-17%。

国内智能电网市场规模步入千亿级体量。根据智研咨询数据, 2023 年国内智能电网市场规模已达 1077.2 亿元, 近 5 年年均复合增长率高达 10.31%, 预计 2024 年智能电网市场规模将达到 1188.2 亿元。

图20: 我国智能电网市场规模及同比增速 (亿元, %)



资料来源: 观研报告网, 智研咨询, 浙商证券研究所

2.2.2 公司是国家电网数智化转型重要平台

公司长期根植于电力能源行业, 具备丰富的项目经验及客户基础优势。公司旗下子公司专注大型企业管理信息化、电力数字化领域 20 余年, 是国内最早一批从事电力行业信息通信业务的企业。公司基于对电力能源行业的深入理解及电网领域多年的支撑服务经验, 持续推进营销 2.0、网上国网、电享家、新一代电力交易系统、碳排放监测分析服务平台等项目建设, 在巩固电力营销业务基本盘的基础上, 不断创新电力生产、能源服务等业务发展, 形成亮点特色产品, 并持续推向市场。公司长期支撑客户复杂核心业务系统构建, 提供从设计、开发、实施、运营到运维的一体化支撑服务, 对相关系统的有效运营及后续迭代有深入理解, 能够更好地响应客户需求, 客户黏性较大。

图21: 公司能源互联网营销服务系统 (营销 2.0) 示意图



资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

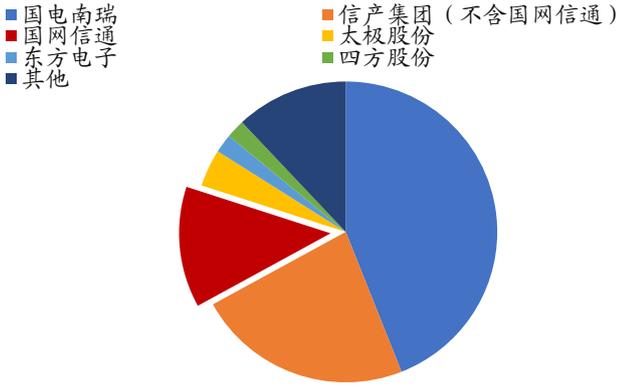
图22: 公司碳排放检测分析服务平台示意图



资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所

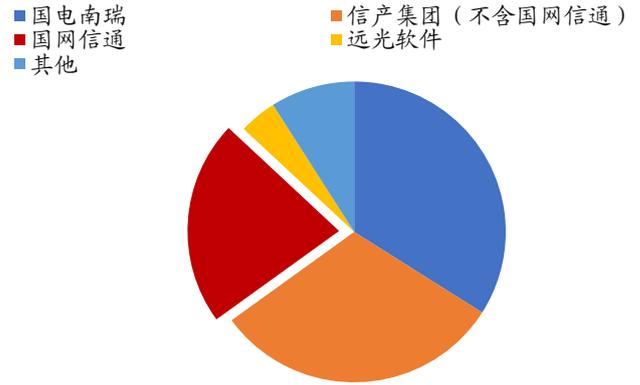
公司是国网系重要成员, 支撑国网数智化转型。公司直接控股股东为国网信息通信产业集团有限公司, 是国家电网有限公司全资子公司, 定位于国内能源行业主要的信息通信技术产品及服务提供商, 是电网数字化转型的主力军。国网信通作为国网信产集团旗下上市公司, 通过数字化手段赋能传统能源使用场景升级, 支撑国家电网及其所属公司数字化相关业务的发展。2023年, 公司在国网数字化设备招标份额约 13%, 数字化服务招标份额约 22%, 份额靠前, 仅次于国电南瑞和信产集团 (不含国网信通)。

图23: 2023 年国网数字化设备招标份额



资料来源: 国家电网电子商务平台, 千里马招标网, 浙商证券研究所

图24: 2023 年国网数字化服务招标份额



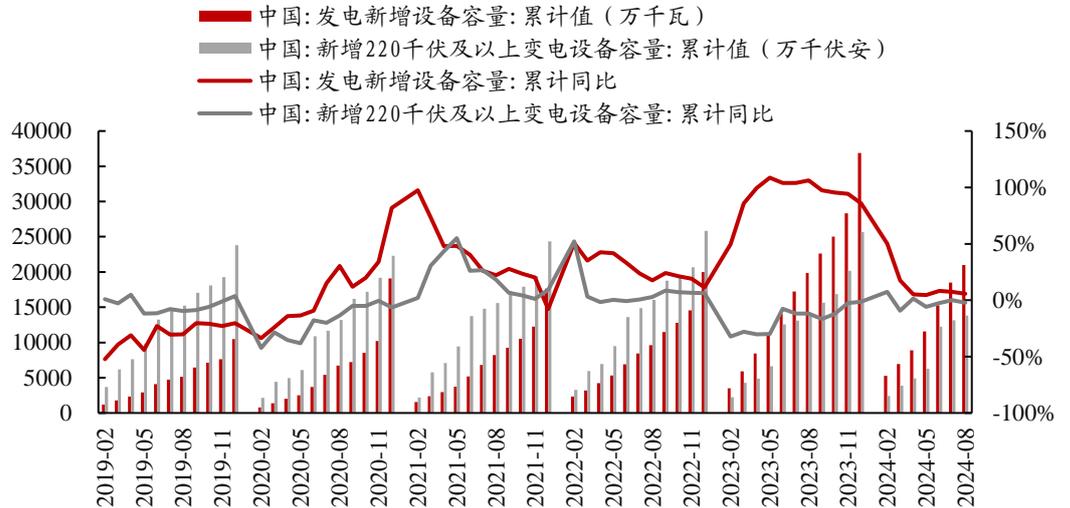
资料来源: 国家电网电子商务平台, 千里马招标网, 浙商证券研究所

2.3 特高压建设带动配套通信工程需求

2.3.1 新能源并网外送需求驱动特高压建设

电网冗余逐步消耗, 新能源并网外送需求迫切。“双碳”趋势下, 建设新型电力系统是必要之举。能源结构加快向清洁化、低碳化转型, 但国内以光伏和水力等为主的新型能源主要分布在西北和西南地区, 用电需求则主要集中在东部地区, 因此新能源并网外送需求迫切, 但相对滞后的电网建设成为制约瓶颈。2020 年, 国内新增发电容量增速开始高于新增 220 千伏以上变电容量增速; 2023 年, 新增发电设备容量累计值超过新增 220 千伏以上变电容量累计值, 电网冗余逐步被消耗, 消纳问题的解决箭在弦上。

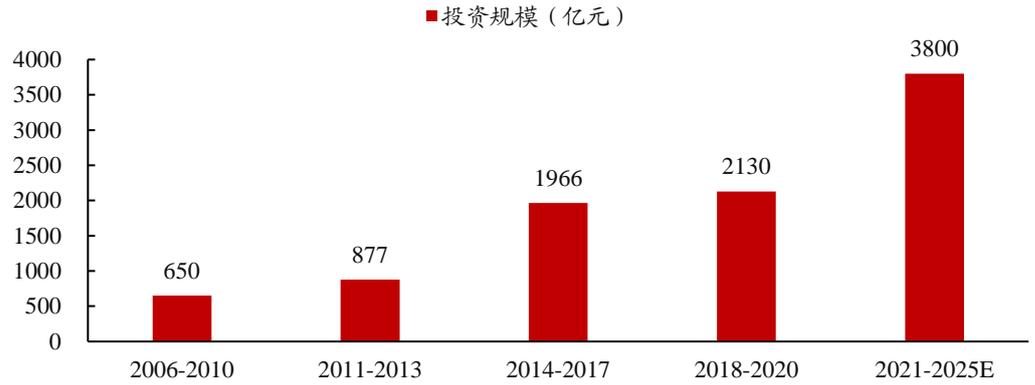
图25: 电网冗余逐步消耗



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

特高压作为外送通道骨干, 是“十四五”重点投资方向。特高压是指±800 千伏及以上的直流电和 1000 千伏及以上交流电的电压等级, 是电力远距离高输送的重要通道, 有利于平衡各区域电力生产及负荷分布, 促进新能源消纳。根据中商产业研究院数据, 从投资节奏来看, 2014-2017 年是国内特高压投资规模快速发展的第一阶段, 投资额度达 1966 亿元, 随后进入平稳发展期, 2018-2020 年共投入 2130 亿元。十四五期间, 伴随国内风光大基地快速发展带来的大规模电力输送需求, 国家电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, 2021-2025 年预计总投资 3800 亿元。

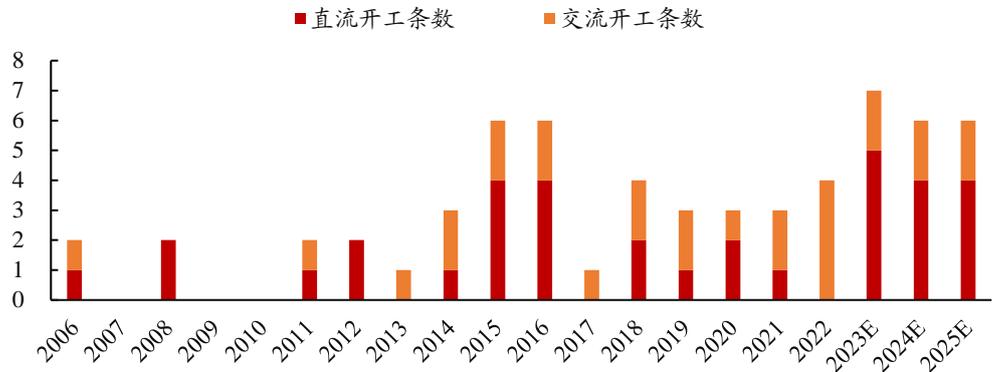
图26: 2006-2025 年各阶段特高压投资规模



资料来源: 中商产业研究院, 浙商证券研究所

特高压当前已进入大规模集中建设期。截至 2023 年底, 我国共建成投运 38 项特高压线路, 其中国家电网建成投运 18 项交流特高压, 16 项直流特高压, 南方电网建成投运 4 项直流特高压。根据国家能源局印发的《2024 年能源工作指导意见》, 2024 年是完成“十四五”规划目标任务的关键一年, 重点推进陕北—安徽、甘肃—浙江、蒙西—京津冀、大同—天津南等特高压工程核准开工, 加快开展西南、西北、东北、内蒙古等清洁能源基地送出通道前期工作。2024 年 6 月 27 日, 国家电网组织召开特高压工程高质量建设推进大会, 指出以特高压高质量建设推动新型能源体系、新型电力系统与新型电网发展, 同时提出当前特高压已经进入大规模集中建设、高强度创新攻关、高质量转型升级的发展阶段。

图27: 特高压进入密集建设期



资料来源: 能源新媒, 浙商证券研究所

“十五五”风光大基地建设热度不减, 特高压建设需求明确且乐观。根据国家发改委、国家能源局印发的《以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地规划布局方案》, “十四五”期间规划建成投产风光大基地总装机约 200GW, 其中外送 150GW、本地自用 50GW, 外送比例达到 75%。预计“十五五”期间规划建设风光基地总装机约 255GW, 其中外送约 165GW、本地自用约 90GW, 外送比例约 65%。

2.3.2 配套通信工程齐头并进, 公司有望受益于特高压密集开工

特高压配套通信工程与特高压电网建设同步, 是保证特高压电网安全稳定运行的关键“神经网络”。特高压配套通信工程通过跨区域超长距离光缆和大容量通信系统的建设, 为能源互联网提供快速安全的通信基础平台, 是实现电网自动化控制、商业化运营和现代化管理的重要保障。随着特高压项目建设密集推进, 相关配套通信基础设施也有望步入加速建设阶段。

公司持续推进国网特高压配套通信工程建设。公司持续推进面向能源领域客户的通信网络基础设施建设，子公司中电飞华以通信网络建设及运营、通信集成集采服务、数据中心建设运营为核心业务，全面支撑了青海-河南、张北-雄安、蒙西-晋中等多条特高压配套通信工程及国网 100GOTN 等通信工程施工服务。2022 年公司承担的国家电网公司“两交两直”特高压配套通信工程顺利通过预验收，保障江苏、浙江等地夏季用电紧缺时期的电力安全可靠供应。2023 年“两交”特高压（驻马店-武汉、福州-厦门）配套通信工程有序推进。公司在通信网络基础设施建设方面具备丰富的项目经验，构建的空天地一体化网络为能源网架体系和信息支撑体系奠定基石。

图28：公司空天地一体化网络体系为构建新型电力系统提供有力支撑



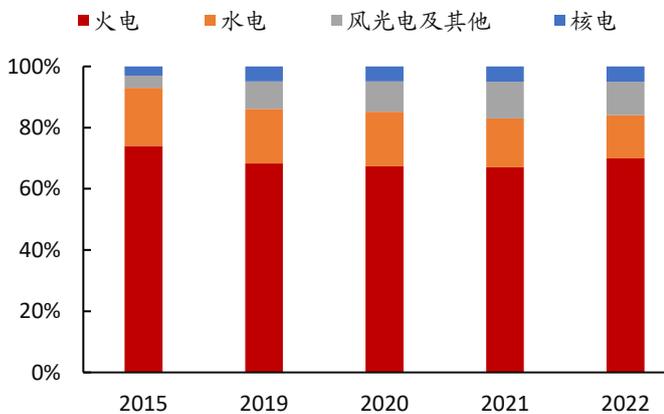
资料来源：公司财报，浙商证券研究所

2.4 虚拟电厂/5G 专网赋能长期发展机会

2.4.1 虚拟电厂是解决新能源消纳问题的关键一环，公司布局大有可为

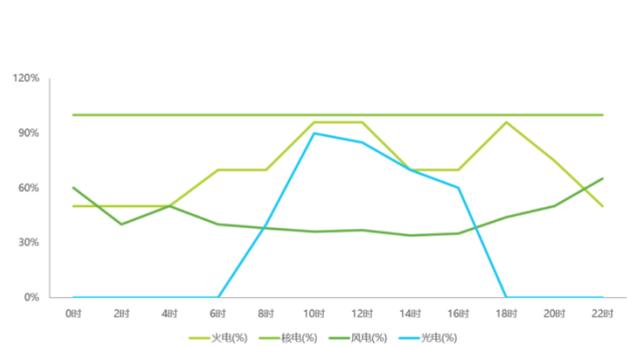
新能源发电规模扩大，消纳压力凸显。从中国能源发电结构来看，风光发电占比呈现明显扩大趋势，由 2015 年的 4% 提升至 2022 年的 11%。有别于火电等传统发电形式，风光发电在全天候场景下存在明显的波动性，因此从整个电力网络的有效运营角度来看，如何有效解决风光电峰谷调拨、合理消纳的问题，是构建新型电力系统的当务之急。2024 年 5 月 29 日，国务院印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，其中在“提升可再生能源消纳能力”中提到“发展新型储能以及微电网、虚拟电厂等新技术新模式”的发展要求。

图29：2015-2022 年中国能源发电量结构



资料来源：国家能源局，全球能源互联网发展合作组织，艾瑞咨询，浙商证券研究所

图30：中国电源出力全天候分布特征

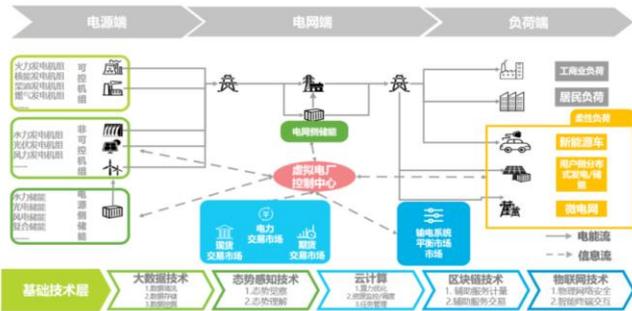


资料来源：国家能源局，中电联，艾瑞咨询，浙商证券研究所

虚拟电厂是解决消纳问题的关键一环。虚拟电厂通过先进的控制计量、通信等技术，将分布式电源、储能、负荷等各类分散可调电源和负荷汇聚起来，通过数字化等手段进行协调优化，形成一个特殊的虚拟的电厂来进行管理调度，参与电力市场。虚拟电厂在具备分布能源集合、电力能源网络管理、源荷供需优化的基础上，以云中心形式，贯穿“电源端”“电网输配端”“负荷端”，可以充分发挥市场功能，促进市场主体的协同发展：①发电企业，降低调峰市场总成本费用，促进新能源消纳，降低系统对新建电源的投资需求等；②电网企业，提升电网安全稳定运行水平，减少电网的投资与建设等；③电力用户，分布式光伏、电动车、用户侧储能等产销结合为新型用户提供售电途径，降低用能成本等。

图31：泛能源互联网架构下的虚拟电厂结构

图32：虚拟电厂的功能与价值



资料来源：艾瑞咨询，浙商证券研究所

资料来源：国网冀北电力，浙商证券研究所

以调峰需求为例，虚拟电厂是低成本的有效手段。以调峰需求为例，据国家电网测算，若通过建设煤电机组满足其经营区 5% 的峰值负荷需求，需要电厂及配套电网投资约 4000 亿元，如果采用建设虚拟电厂，建设、运维和激励的资金规模仅为 500-600 亿元，建设成本大幅下降，并且有效引入需求侧资源，实现发电企业、电网企业、电力用户共赢。

目前国内虚拟电厂发展仍在起步阶段，包括国网信通、恒实科技、东方电子、国能日新、南网科技等多家公司均有所布局。

表3：多家公司布局虚拟电厂业务

| 公司 | 虚拟电厂布局 |
|------|--|
| 国网信通 | 在天津、上海等开展试点，建设虚拟电厂平台，实现调度需求触发、资源聚合、资源监测、特性分析、资源评估等功能，并面向需求响应、辅助服务等市场化场景实现整个业务流、信息流的贯通，研究多类型用户需求响应潜力评估技术、虚拟电厂系统协调控制技术、用户负荷预测等前沿技术。 |
| 恒实科技 | 在虚拟电厂领域扮演聚合商、技术提供商两类角色，开展包括：电力市场交易、综合能源改造、多能互补优化运营、软硬件平台服务、可调资源聚合等方向业务。公司已在冀北、湖南、深圳、河北、重庆、甘肃、湖北等省市落地实施了虚拟电厂建设项目，并基于丰富的经验以及领先的技术优势，积极筹划在山西、四川、上海等省市的虚拟电厂业务。 |
| 东方电子 | 将综合能源和虚拟电厂业务作为重要发展方向，用整体领先的技术在城市级虚拟电厂运行管理平台、负荷聚合商级负荷聚合管控平台和园区级虚拟电厂三个层级已落地大量的项目。后续将加速拓展虚拟电厂等新型产业，持续打造涵盖“工业互联网智能终端+综合智慧能源管理+智能运维+虚拟电厂+碳资产管理+现货交易及绿电交易”等绿色低碳系列产品。 |
| 国能日新 | 公司在虚拟电厂领域具备一定的技术储备，产品主要以新能源发电功率预测产品为核心，以新能源并网智能控制系统、电网新能源管理系统为辅助，以电力交易、智慧储能、微电网、虚拟电厂相关创新产品为延伸和拓展。通过控股子公司国能日新智慧能源（江苏）有限公司作为参与虚拟电厂运营业务的市场主体。 |
| 南网科技 | 研发并建成源网荷储智慧联动平台，融合“六大”核心技术、围绕“技术支持系统+智能终端装备+支撑服务”构建源网荷储智慧联动创新生态链。公司承接广东电网公司源网荷储平台建设的部分项目，配合广东电力市场相关规则着手开展虚拟电厂接入运行示范。 |

资料来源：wind，各公司公告，浙商证券研究所

公司积极参与虚拟电厂相关示范工程建设。公司打造了覆盖“源网荷储充”一体化运行虚拟电厂运营平台，实现了调度需求触发、资源聚合、资源监测、特性分析、资源评估等功能，面向需求响应、辅助服务等市场化场景实现了整个业务流、信息流的贯通，并研究多类型用户需求响应潜力评估技术、虚拟电厂系统协调控制技术、用户负荷预测等前沿

技术。虚拟电厂平台已接入华北辅助服务市场、天津虚拟电厂、上海虚拟电厂参与电网调节，实现面向企业园区、商业楼宇用户的区域能源资源的优化配置。子公司中电飞华打造形成了“技术+产品+运营+生态”的虚拟电厂建设体系，经过探索与实践，已成为电力系统内虚拟电厂领域的核心服务商。未来公司将依托现有试点项目推进情况，积极探索商业盈利模式，看好公司虚拟电厂业务长期发展空间。

图33： 子公司中电飞华虚拟电厂案例



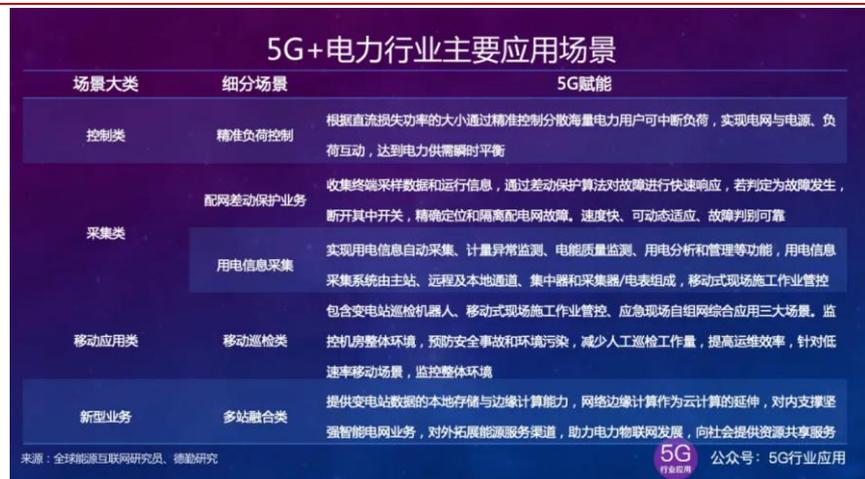
资料来源：中电飞华公众号，浙商证券研究所

2.4.2 5G 专网高度适配新型电力系统，公司跻身第一方阵

电力系统数智化转型对通信网络提出更高要求。海量数据需要实时汇聚和高效处理，对电力业务的灵活接入能力、业务承载能力、安全隔离能力提出多重挑战。传统光纤通信专网在部署场景、覆盖范围、承载能力、建设成本及实施难度等方面存在一定的局限性，导致部分电力业务场景因通信网络“卡脖子”问题受限。因此采用无线通信网络支撑新型电力系统发展势在必行。

5G 与电力业务应用场景高度契合，是赋能新型电力系统的重要基石。5G 网络具备大带宽、低时延、高可靠、广连接等内生特性，结合网络切片、边缘计算等创新技术，将有效赋能新型电力系统，很好地满足新型电网中的综合视频类应用、智能分布式配电自动化、毫秒级精准负荷控制、分布式电源调控等场景多样化的业务需求，全面提升电力业务的安全性、可靠性、高效性，助力电力系统的智慧化转型。

图34： 5G+电力行业主要应用场景



资料来源：5G 行业应用，全球能源互联网研究员，德勤研究，浙商证券研究所

子公司中电飞华是国网系统内首批 5G 技术攻关单位。中电飞华作为国家电网公司通信系统建设的主要服务商，基于十余年无线通信技术的沉淀，全面参与电力无线专网建设任务，并率先向 5G 领域演进，是国网系统内首批 5G 技术攻关单位，积极贯彻落实国家电网公司“5G 专项”工作部署，在技术攻关、装备研发、测试验证、生态建设等方面全面发力，通过参与顶层设计、科技项目、标准制定，顺利进入电力 5G 的“第一方阵”。

3 同业竞争解决期限将至

5 年同业竞争解决期限将至。在 2019 年公司重大资产重组时，信产集团针对同业竞争问题出具承诺：其下属公司亿力科技、智芯微电子、深国电在云网基础设施建设相关的通信集采业务方面与上市公司存在一定的业务重合，承诺在 5 年内通过业务调整或资产、业务重组等方式消除业务重合问题，并承诺不在上市公司之外新增同类业务。

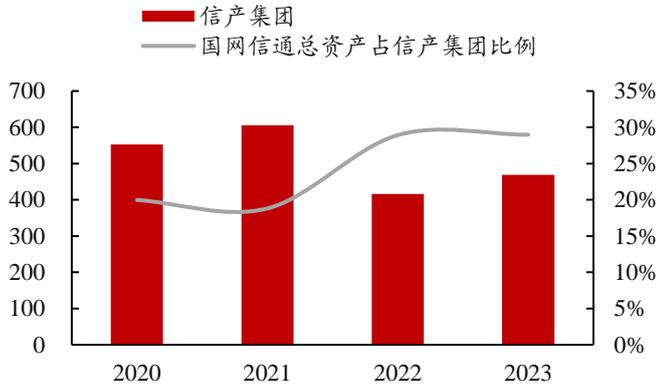
信产集团旗下资产众多，国网信通是唯一上市平台。信产集团拥有 3 家分公司、39 家二级子公司（1 家上市公司、15 家专业公司、23 家与省公司合资成立的省思极科技公司）。国网信通作为信产集团旗下唯一上市平台，是其核心资产。2023 年，国网信通总资产在信产集团占比约 29%，收入在信产集团占比约 39%。

图35：信产集团组织结构



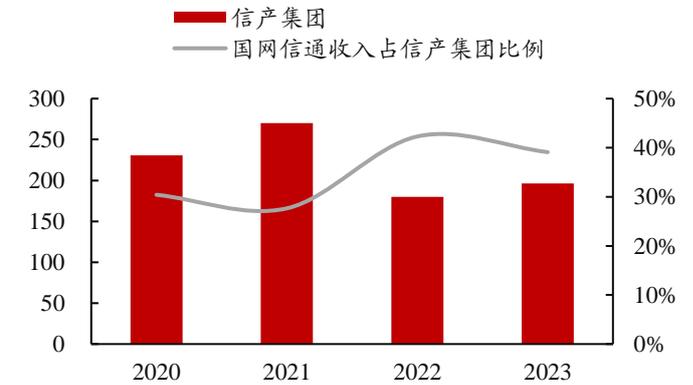
资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图36：国网信通总资产在信产集团的占比（亿元，%）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图37：国网信通收入在信产集团的占比（亿元，%）



资料来源：wind，浙商证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

随着国内能源转型和新型电力系统建设持续推进，电力数智化转型加速，新模式新业态持续涌现，相关投资预期加大。公司作为国网系统内领先的云网融合技术产品提供商及运营服务商，有望充分受益电网投资高景气，迎来新的发展机遇。我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 85.28 亿元、94.59 亿元、104.78 亿元，同比增长 11.14%、10.92%、10.77%，归母净利润分别为 9.55、10.88、12.34 亿元，同比增长 15.30%、13.92%、13.46%。

分业务来看：

电力数字化业务：国家电网高度重视电网数智化转型，有望持续加大相关领域投资。公司以源网荷储侧主要场景大力进行数字化业务应用创新，有望在投资景气度驱动下保持快速增长。我们预计 2024-2026 年公司电力数字化业务收入增速分别为 25%、22%、20%。

云网基础设施业务：新型电力系统建设需以数字化基础设施作为支撑，带动云网基础设施需求持续增长，公司面向电力行业客户提供通信网络建设及云网算力应用服务，有望直接受益。我们预计 2024-2026 年公司云网基础设施业务收入增速为 8%、8%、8%。

企业数字化业务：公司依托电力市场优势，积极拓展能源、金融、政务等行业客户，持续巩固经营管理领域数字化优势业务。我们预计 2024-2026 年公司企业数字化业务收入增速分别为 2.5%、2.5%、2.5%。

随着公司主动管控低毛利业务，降本增效持续推进，盈利能力有望提升，我们预计 2024-2026 年毛利率分别为 21.92%、22.29%、22.67%。

表4：公司细分业务预测

| 百万元 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入 | 7673.32 | 8,528.23 | 9,459.11 | 10,478.10 |
| YOY(%) | 0.76% | 11.14% | 10.92% | 10.77% |
| 电力数字化 | 2,056.01 | 2,570.01 | 3,135.42 | 3,762.50 |
| YOY(%) | 24.43% | 25.00% | 22.00% | 20.00% |
| 营收占比 | 26.79% | 30.14% | 33.15% | 35.91% |
| 云网基础设施 | 3,639.04 | 3,930.16 | 4,244.58 | 4,584.14 |
| YOY(%) | -6.56% | 8.00% | 8.00% | 8.00% |
| 营收占比 | 47.42% | 46.08% | 44.87% | 43.75% |
| 企业数字化 | 2,023.93 | 2,004.38 | 2,054.49 | 2,105.85 |
| YOY(%) | 3.50% | 2.50% | 2.50% | 2.50% |
| 营收占比 | 25.48% | 23.50% | 21.72% | 20.10% |

资料来源：公司财报，浙商证券研究所

4.2 估值与投资建议

我们选取南网科技、国电南瑞、远光软件、威胜信息作为可比公司。根据 wind 一致预期，可比公司 2024-2026 年平均 PE 为 35.39、28.38、23.22 倍。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 9.55、10.88、12.34 亿元，当前股价（2024 年 11 月 7 日收盘价）对应 PE 为 29.02、25.48、22.45 倍，公司估值低于可比公司平均估值。

表5: 可比公司估值情况 (2024.11.5 收盘价)

| 公司代码 | 公司 | 总市值 (亿元) | 归母净利润 (亿元) | | | | PE | | | |
|-----------|------|-------------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 688248.SH | 南网科技 | 208 | 2.81 | 4.33 | 6.10 | 8.07 | 74.04 | 48.07 | 34.16 | 25.82 |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 2,190 | 71.84 | 80.27 | 90.71 | 102.48 | 30.48 | 27.28 | 24.14 | 21.37 |
| 002063.SZ | 远光软件 | 124 | 3.44 | 3.56 | 4.15 | 4.93 | 36.03 | 34.84 | 29.88 | 25.16 |
| 688100.SH | 威胜信息 | 203 | 5.25 | 6.48 | 8.03 | 9.90 | 38.71 | 31.38 | 25.33 | 20.53 |
| 均值 | | 681 | 20.84 | 23.66 | 27.25 | 31.34 | 44.82 | 35.39 | 28.38 | 23.22 |
| 600131.SH | 国网信通 | 277 | 8.28 | 9.55 | 10.88 | 12.34 | 33.46 | 29.02 | 25.48 | 22.45 |

资料来源: wind, 浙商证券研究 注: 可比公司盈利预测与估值采用 wind 一致预期

公司当前 PE TTM 为 35.34 倍, 略高于近 3 年估值中枢水平。考虑到新型电力系统建设带动投资景气以及稳固的客户优势, 公司有望持续受益。首次覆盖, 给予“买入”评级。

图38: 国网信通 PE-TTM 情况



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

5 风险提示

信息化投入不及预期: 公司目前主要客户来自电力行业, 当前来看电网投资预期加速, 并且在双碳新型电力系统建设预期下信息化投入预期提升, 但存在双碳进程等不及预期、电力行业投资不及预期等导致的信息化投入不及预期的风险;

新业务领域进展不及预期: 公司积极把握新型电力系统建设机遇, 在 5G 应用、能源互联网、虚拟电厂等新领域前瞻布局, 目前已经有多个示范项目落地, 但当前这些新业态仍处于发展初期, 存在由于电力 5G 专网、虚拟电厂等行业发展不及预期或者公司后续业务开拓不及预期导致公司新业务领域进展不及预期的风险。

同业竞争解决进度不及预期: 控股股东承诺 5 年内解决同业竞争问题, 若未能按期解决, 可能会对公司业务开展产生一定的影响。

市场竞争加剧: 若公司所处行业市场竞争加剧, 可能会对份额产生不利影响。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 10985 | 12481 | 14175 | 16225 |
| 现金 | 2674 | 3519 | 4312 | 5409 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 6830 | 7575 | 8382 | 9261 |
| 其它应收款 | 181 | 99 | 128 | 170 |
| 预付账款 | 164 | 153 | 170 | 198 |
| 存货 | 151 | 167 | 185 | 203 |
| 其他 | 985 | 967 | 998 | 984 |
| 非流动资产 | 2589 | 2721 | 2867 | 2873 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 337 | 340 | 341 | 339 |
| 固定资产 | 617 | 742 | 835 | 897 |
| 无形资产 | 856 | 931 | 1031 | 1076 |
| 在建工程 | 264 | 208 | 167 | 84 |
| 其他 | 514 | 500 | 494 | 477 |
| 资产总计 | 13574 | 15202 | 17042 | 19098 |
| 流动负债 | 7174 | 7786 | 8545 | 9361 |
| 短期借款 | 100 | 133 | 116 | 124 |
| 应付款项 | 6266 | 6933 | 7653 | 8436 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 808 | 721 | 775 | 801 |
| 非流动负债 | 68 | 64 | 57 | 63 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 68 | 64 | 57 | 63 |
| 负债合计 | 7242 | 7850 | 8602 | 9424 |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 归属母公司股东权 | 6331 | 7352 | 8440 | 9674 |
| 负债和股东权益 | 13574 | 15202 | 17042 | 19098 |

现金流量表

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 919 | 857 | 1069 | 1206 |
| 净利润 | 828 | 955 | 1088 | 1234 |
| 折旧摊销 | 277 | 194 | 217 | 226 |
| 财务费用 | (16) | (30) | (29) | (30) |
| 投资损失 | (111) | (108) | (113) | (111) |
| 营运资金变动 | (126) | (118) | (115) | (149) |
| 其它 | 66 | (36) | 21 | 35 |
| 投资活动现金流 | (294) | (194) | (277) | (137) |
| 资本支出 | 14 | (112) | (105) | (40) |
| 长期投资 | (17) | 14 | (3) | (2) |
| 其他 | (290) | (95) | (168) | (95) |
| 筹资活动现金流 | (366) | 182 | 0 | 28 |
| 短期借款 | (65) | 33 | (16) | 8 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (301) | 150 | 16 | 20 |
| 现金净增加额 | 259 | 846 | 792 | 1097 |

利润表

| (百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 7673 | 8528 | 9459 | 10478 |
| 营业成本 | 6019 | 6659 | 7351 | 8103 |
| 营业税金及附加 | 18 | 20 | 22 | 24 |
| 营业费用 | 233 | 264 | 289 | 314 |
| 管理费用 | 340 | 384 | 416 | 451 |
| 研发费用 | 291 | 324 | 359 | 398 |
| 财务费用 | (16) | (30) | (29) | (30) |
| 资产减值损失 | 50 | 56 | 62 | 68 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 40 | 40 | 40 |
| 投资净收益 | 111 | 108 | 113 | 111 |
| 其他经营收益 | 27 | 36 | 35 | 33 |
| 营业利润 | 877 | 1035 | 1178 | 1333 |
| 营业外收支 | 27 | 7 | 9 | 14 |
| 利润总额 | 904 | 1042 | 1187 | 1347 |
| 所得税 | 76 | 87 | 99 | 113 |
| 净利润 | 828 | 955 | 1088 | 1234 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 828 | 955 | 1088 | 1234 |
| EBITDA | 1146 | 1203 | 1372 | 1540 |
| EPS (最新摊薄) | 0.69 | 0.79 | 0.90 | 1.03 |

主要财务比率

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 0.76% | 11.14% | 10.92% | 10.77% |
| 营业利润 | -1.48% | 18.06% | 13.79% | 13.14% |
| 归属母公司净利润 | 3.43% | 15.30% | 13.92% | 13.46% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 21.56% | 21.92% | 22.29% | 22.67% |
| 净利率 | 10.79% | 11.20% | 11.50% | 11.78% |
| ROE | 13.73% | 13.96% | 13.78% | 13.63% |
| ROIC | 12.32% | 12.19% | 12.25% | 12.20% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 53.35% | 51.64% | 50.47% | 49.34% |
| 净负债比率 | 1.56% | 2.43% | 1.95% | 1.75% |
| 流动比率 | 1.53 | 1.60 | 1.66 | 1.73 |
| 速动比率 | 1.51 | 1.58 | 1.64 | 1.71 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.60 | 0.59 | 0.59 | 0.58 |
| 应收账款周转率 | 1.23 | 1.19 | 1.19 | 1.19 |
| 应付账款周转率 | 1.14 | 1.09 | 1.09 | 1.09 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.69 | 0.79 | 0.90 | 1.03 |
| 每股经营现金 | 0.76 | 0.71 | 0.89 | 1.00 |
| 每股净资产 | 5.27 | 6.11 | 7.02 | 8.05 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 33.46 | 29.02 | 25.48 | 22.45 |
| P/B | 4.38 | 3.77 | 3.28 | 2.87 |
| EV/EBITDA | 13.68 | 20.31 | 17.21 | 14.61 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>