

国网信通 (600131)

国网系能源 IT 龙头，电网国企改革前线

买入 (首次)

2024 年 12 月 03 日

证券分析师 王紫敬

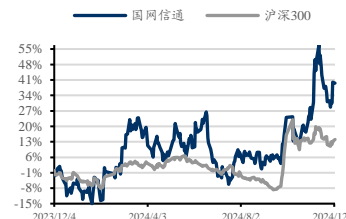
执业证书: S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	7615	7673	8469	9357	10300
同比 (%)	2.00	0.76	10.37	10.48	10.08
归母净利润 (百万元)	800.79	828.25	908.65	1,033.56	1,176.67
同比 (%)	18.27	3.43	9.71	13.75	13.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	0.69	0.76	0.86	0.98
P/E (现价&最新摊薄)	33.24	32.14	29.30	25.75	22.62

股价走势



投资要点

- **国网系云网基础设施和管理信息化龙头:** 国网信通是国家电网公司下属信产集团控股的央企,前身为四川岷江水利电力股份有限公司,2019年,国网信通产业集团正式启动重大资产重组,将“云网”融合业务重组注入上市公司,目前公司下属有中电飞华、继远软件、中电普华、中电启明星等优质资产。公司主要业务包括云网基础设施、电力数字化、企业数字化等三大业务板块,2023年营收占比分别为48%、27%、26%,2020年以来,公司归母净利润稳步增长,2023年营收77亿元,归母净利润8.28亿元。
- **电网投资规模扩大,信息化投入持续提升:** 根据界面新闻预测,国家电网2024年的电网投资额将达到6092亿元,续创历史新高,同比增幅高达13%,为近年最高。促进新能源消纳和推动大规模设备更新改造,是当前电网投资大幅增加的主要驱动力。根据中研普华产业研究院,2023年中国电力信息化行业市场规模达到4125亿元,同比增长34%,电网智能化投资规模将持续提升。
- **公司核心业务高壁垒,加大新市场布局:** 公司产业链布局完整,有望充分受益于能源行业数字化、智能化转型。公司旗下四家全资子公司是国内最早一批从事电力行业信息通信业务的企业,通过长期的建设和运营,为客户搭建了支撑经营管理的复杂核心业务系统,相关系统的有效运营和后续迭代均依赖于服务商对客户业务的深入理解,客户黏性强。电网ERP国产化趋势显著、数字营销系统和企业门户不断迭代,公司作为市场内稀缺的信息系统供应商,将能持续受益。此外,公司在虚拟电厂、能源和电力交易等新市场深度布局,未来特高压改造、5G+升级将促进云网基础设施业务需求持续扩张。
- **国企改革前线,业务版图有望扩大:** 国务院国资委改革办有关负责人曾指出,2024年是国有企业改革深化提升行动落地实施的关键之年,也是承上启下的攻坚之年。各央企力争到2024年底完成70%以上主体任务,要稳步实施战略性重组和专业化整合,加快新能源、主干管网、港口码头、资源回收再利用等领域专业化整合。公司在2019年完成重组后,国网体系内仍有部分子公司和国网信通存在业务重合。公司承诺在2024年12月前解决和南瑞集团、以及控股股东国网信产集团的业务重合问题。若承诺履行,公司将能拓展更多优质业务板块。
- **盈利预测与投资评级:** 国网信通背靠国家电网,云网基础设施、电力数字化、企业数字化等业务优势显著,有望深度受益于电网信息化投资扩大,国企改革有望进一步扩展公司业务版图,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为85/94/103亿元,归母净利润为9.1/10.3/11.8亿元,对应EPS分别为0.76/0.86/0.98元,对应2024PE仅为29倍,低于可比公司平均水平。首次覆盖,给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 电网投入不及预期; 行业竞争加剧。

市场数据

收盘价(元)	22.15
一年最低/最高价	12.79/25.46
市净率(倍)	4.17
流通A股市值(百万元)	26,489.30
总市值(百万元)	26,618.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.31
资产负债率(% ,LF)	48.82
总股本(百万股)	1,201.76
流通A股(百万股)	1,195.91

相关研究

## 内容目录

1. 国网系云网基础设施和管理信息化龙头 .....	4
1.1. 国网系能源 IT 龙头 .....	4
1.2. 以“数字底座+能源应用”为核心定位 .....	5
2. 电网投资规模扩大，公司核心业务高壁垒 .....	8
2.1. 电网投资规模持续扩大，信息化投入持续提升 .....	8
2.2. 核心业务高壁垒，加大新市场布局 .....	8
3. 国企改革前线，业务版图有望扩大 .....	12
4. 盈利预测与估值 .....	13
5. 风险提示 .....	15

## 图表目录

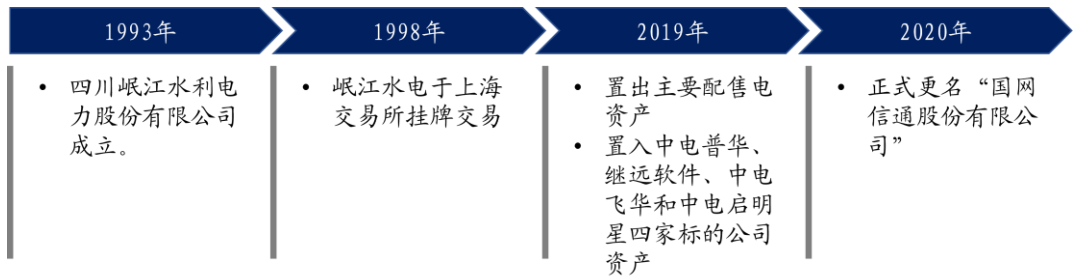
图 1: 国网信通发展历程.....	4
图 2: 国网信通股权结构图 (截至 2024 年 9 月 30 日) .....	4
图 3: 国网信通主要业务.....	6
图 4: 公司各业务营收占比 (2023 年) .....	6
图 5: 国网信通下属子公司业务布局.....	7
图 6: 国网信通 2020-2023 年营收及增速 .....	7
图 7: 国网信通 2020-2023 年归母净利润及增速 .....	7
图 8: 国网信通 2020-2023 年营收及增速 .....	7
图 9: 国网信通 2020-2023 年归母净利润及增速 .....	7
图 10: 2019-2024 年国家电网投资额 (亿元) 及同比增速 .....	8
图 11: 国网信通云网基础设施业务布局.....	9
图 12: 能源互联网营销服务系统 (营销 2.0) 示意图.....	9
图 13: 2023 年我国 ERP 系统应用市场结构 .....	10
图 14: 新一代企业门户业务示意图.....	10
图 15: 空天地一体化网络示意图.....	11
图 16: 国网信通控股股东国网信息通信产业集团有限公司组织架构.....	13
表 1: 公司关于解决同业竞争的承诺履行事项 (节选) .....	12
表 2: 国网信通盈利预测 (单位: 百万元) .....	14
表 3: 可比公司估值 (截至 2024 年 12 月 2 日) .....	15

## 1. 国网系云网基础设施和管理信息化龙头

### 1.1. 国网系能源 IT 龙头

**国改背景下诞生的能源信息化龙头。**国网信通是国家电网公司下属信产集团控股的提供云网融合技术产品和运营服务的专业化上市企业，前身为四川岷江水利电力股份有限公司，主要从事电力生产及购售。2019年，为贯彻落实党中央、国务院关于国有企业发展混合所有制改革的决策精神，国家电网发布了全面深化改革十大举措，其中包括开展信息通信产业混合所有制改革，研究推进优质资产上市。国网信通产业集团正式启动重大资产重组，将“云网”融合业务重组注入上市公司。目前，公司以“数字底座+能源应用”为核心定位，提供覆盖电力数字化应用、企业数字化应用、云网基础设施在内的“云网融合”运营一体化服务，助力能源互联网建设及企业数字化转型。

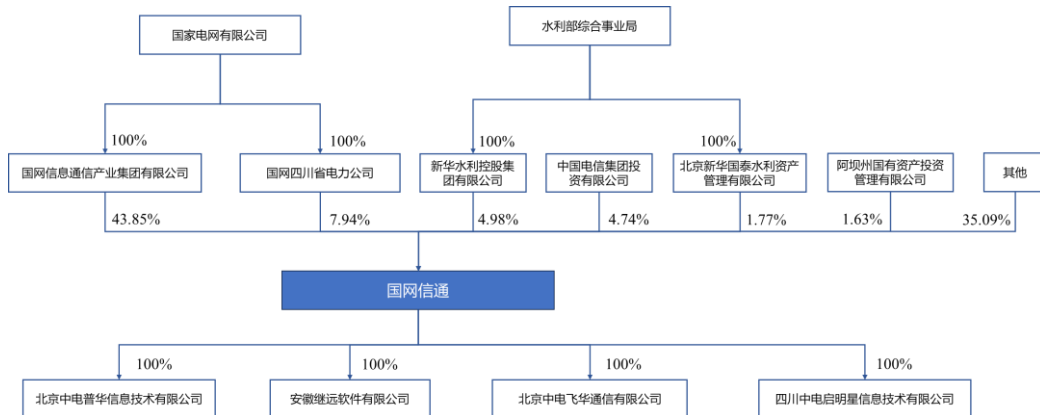
图1：国网信通发展历程



数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

**国网全资子公司，持有优质资产。**公司为央企，控股股东国网信息通信产业集团有限公司是国家电网整合系统内优质信息通信资源成立的全资子公司，截至2024年9月30日持有国网信通43.85%的股份，国家电网直接及间接持股公司51.79%的股份。公司100%持股中电飞华、继远软件、中电普华、中电启明星等优质资产。

图2：国网信通股权结构图（截至2024年9月30日）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 1.2. 以“数字底座+能源应用”为核心定位

以“数字底座+能源应用”为核心定位提供“云网融合”运营一体化服务。公司主要业务包括云网基础设施、电力数字化、企业数字化等三大业务板块，2023年营收占比分别为48%、27%、26%。

**云网基础设施**包括通信基础设施、算力基础设施、增值电信运营和云平台业务。**通信基础设施业务**主要提供通信网络的方案设计规划、网络设备的安装调试、光纤铺设等工程实施服务。**算力基础设施业务**主要为各类数据中心提供服务器、存储等设备的安装调试，以及自有数据中心的建设与运营。**增值电信运营业务**主要向用户提供互联网接入服务、互联网虚拟专用网服务、互联网信息服务等。**云平台业务**主要实现通信基础设施与算力基础设施相关资源的管理调度，并承载各类数字化应用的运行。

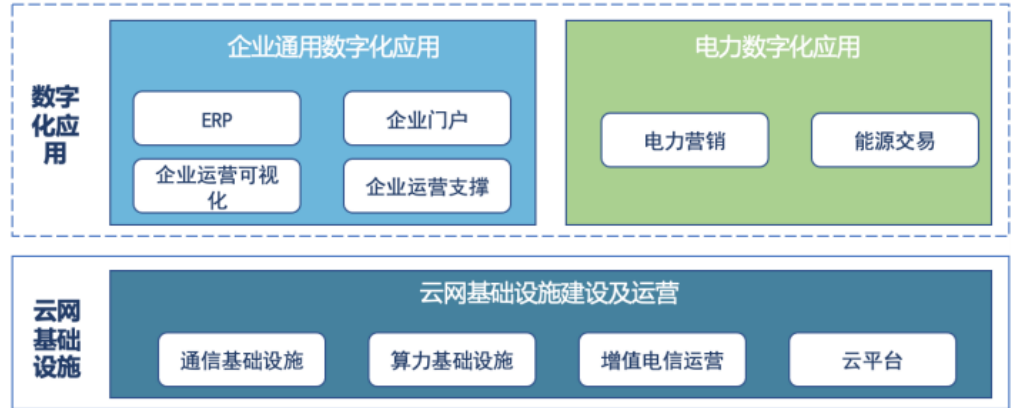
**企业数字化**包括ERP、企业门户、企业运营可视化与企业运营支撑等业务。公司以数字化技术融入到电网企业经营管理各领域，构建人力、财务、物资等专业领域的业务系统，全面赋能业务和经营，包括ERP、智慧财务、智慧物资、智慧办公等。同时将公司服务大型央企的信息化建设经验向外输出，为大型央企提供高效便捷、融通共享、智能互动的经营管理业务平台，构建包括企业门户、数字员工、数字身份、企业培训等的办公生态。

**电力数字化服务**目前主要包括电网生产数字化服务、电网客服数字化服务，电力市场化交易服务、企业智慧能源服务、双碳数字化服务等。

- 1) **电网生产数字化**是利用数字孪生与输电、变电、配电、调度业务深度融合，以物理电网为依托，通过智能标签、多维画像、环境分析、智能监测等数字化技术，为电网企业构建全息数据的数字孪生电网。
- 2) **电网客服数字化服务**是为各类电网企业提供营销业务系统的定制化解决方案，打造全新的**数字化营销业务服务**，并为电网企业提供“云架构+微服务”的**电力交易业务平台**，支撑电网企业高质量开展电力交易数字化建设工作。
- 3) **电力市场化交易服务**主要包括面向电力交易业务的各参与方提供数字化交易服务平台，帮助发电企业提升售电量、支撑售电企业智慧运营、服务用电企业降低用电成本。
- 4) **企业智慧能源服务**是为电力能源产业链各环节用户提供智慧水电、虚拟电厂、储能云、充电运营等能源市场化运营业务，实现多品类能源智能协同供给和多种用能需求跨时空匹配消纳，打造典型能源运营业务场景。
- 5) **双碳数字化服务**是为各类用户提供碳排放监测与管理、碳排放数据分析、碳资产管理等全链条数字化服务，打造“双碳”+“行业”+“数字化”的业务

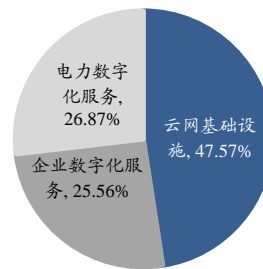
体系。

图3: 国网信通主要业务



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 公司各业务营收占比 (2023年)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

业务通过下属子公司展开。公司四家下属子公司分别负责不同业务板块:

**中电普华**主要负责云平台业务(云操作系统、服务中心等)、电力营销、ERP等业务, 2023年净利润2.93亿元。

**继远软件**主要负责云网基础设施建设业务(机房建设、机柜部署等)、企业运营支撑服务(运维、巡检等)、企业运营可视化业务, 2023年净利0.64亿元。

**中电飞华**主要负责通信网络建设(建设规划、交换机、路由器安装、光纤铺设等)、电信增值运营服务, 2023年归母净利润1.72亿元。

**中电启明星**主要服务云平台组件业务(IaaS层虚拟化)、企业门户(信息化系统入口)、能源交易业务(交易硬件设备、售电云平台), 2023年归母净利润1.57亿元。

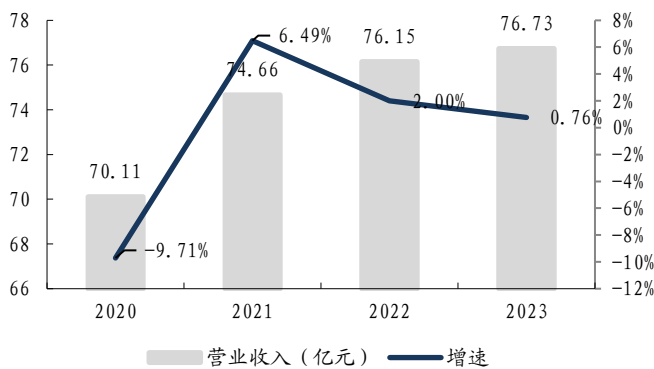
图5: 国网信通下属子公司业务布局

公司名称	业务布局			
北京中电普华信息技术有限公司	云平台业务	电力营销业务	ERP业务	企业运营支撑服务业务
安徽继远软件有限公司	云网基础设施建设业务	企业运营支撑服务业务	企业运营可视化业务	
北京中电飞华通信有限公司	增值电信运营业务		通信网络建设业务	
四川中电启明星信息技术有限公司	云平台组件业务	企业门户业务	能源交易业务	

数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

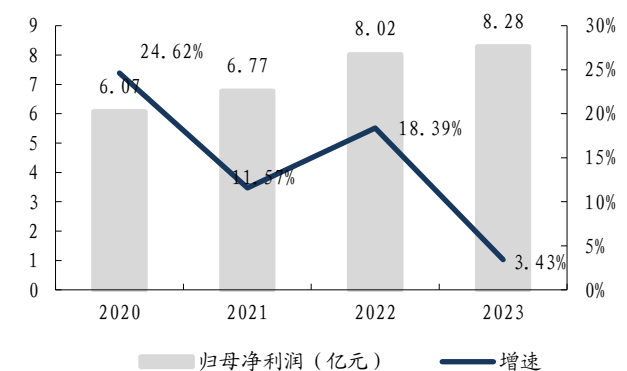
**费用控制得当, 归母净利润稳步增长。**公司 2019 年完成重大重组后, 尽管 2020-2022 年疫情对营收增速造成了一定影响, 但是公司通过加快项目交付、降低外包比例、优化采购方式等, 毛利率持续提升, 研发、管理、销售费用率控制得当, 2020-2023 年归母净利润稳步增长, 净利率持续提升。

图6: 国网信通 2020-2023 年营收及增速



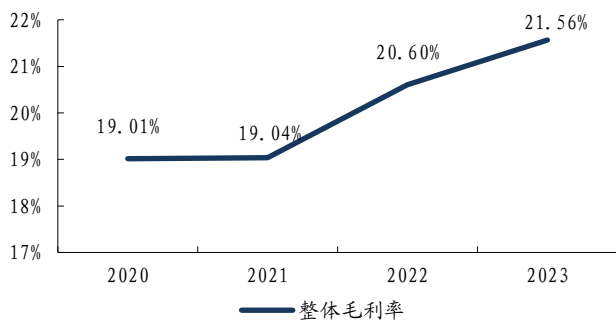
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 国网信通 2020-2023 年归母净利润及增速



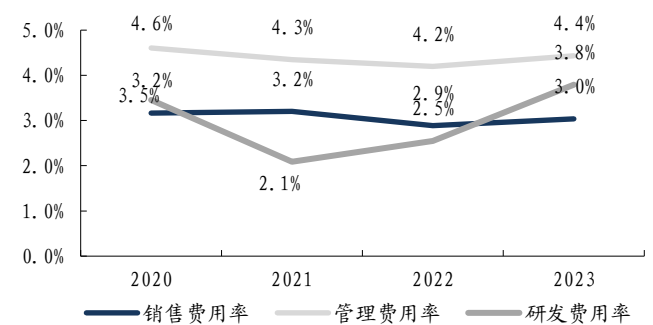
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 国网信通 2020-2023 年营收及增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 国网信通 2020-2023 年归母净利润及增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

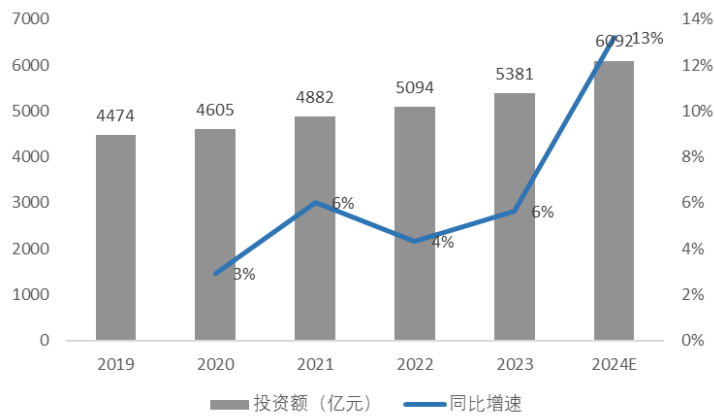
**股权激励明确考核目标，实现有效激励。**根据《2021 年限制性股票激励计划》，公司对 2023-2025 年每年的业绩考核目标均为较 2020 年净利润复合增长率不低于 16%，且不低于同行业对标企业 75 分位值水平，同时对净资产收益率、经济增加值改善值提出了相关要求。

## 2. 电网投资规模扩大，公司核心业务高壁垒

### 2.1. 电网投资规模持续扩大，信息化投入持续提升

**电网投资规模持续扩大，“十四五”期间电网总投资将达 3 万亿。**“十四五”期间，国家电网计划总投入 3500 亿美元推进电网转型升级，根据界面新闻预测，国家电网 2024 年的电网投资额将达到 6092 亿元，续创历史新高，同比增幅高达 13%，为近年最高。促进新能源消纳和推动大规模设备更新改造，是当前电网投资大幅增加的主要驱动力。

图10：2019-2024 年国家电网投资额（亿元）及同比增速



数据来源：界面新闻，东吴证券研究所

**电网智能化投资规模持续提升。**国家电网“十三五”期间累计投入研发经费 1398 亿元，“十四五”投入将超过 1800 亿元，继续强化电力系统基础研究和前沿技术布局。根据中研普华产业研究院发布的报告，2023 年中国电力信息化行业市场规模达到 4125.14 亿元，同比增长 34.37%。

### 2.2. 核心业务高壁垒，加大新市场布局

**公司产业链布局完整，有望充分受益于能源行业数字化、智能化转型。**公司产品线涵盖了信息通信产业链各环节，已经形成底层算力资源和上层应用服务的“IaaS+PaaS+SaaS”全方位产业布局，可以为客户提供一体化的信息技术服务。随着国家提出建设数字中国的目标以及持续推进企业数字化转型，对通信网络、计算存储等资源的需求不断提高，云网资源是基础，应用服务是关键，有云、有网、有行业应用的服



务商将核心受益。公司已具备“云网融合”全产业链的服务能力，可以充分发挥“云”和“网”的协同效应，竞争优势突出。

图11: 国网信通云网基础设施业务布局



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**电网核心地位稳固，客户粘性强。**电网业务体系复杂，需要较强的行业 know-how，且属于涉及国计民生的重要领域，对于产品的可靠性、安全性以及配套服务资质要求较高。公司旗下四家全资子公司是国内最早一批从事电力行业信息通信业务的企业，对电力行业信息化有着长期、深入、全面的理解，通过长期的建设和运营，为客户搭建了支撑经营管理的复杂核心业务系统，相关系统的有效运营和后续迭代均依赖于服务商对客户业务的深入理解，客户黏性强。

**营销 2.0 系统开启新一轮建设周期。**电力营销 1.0 系统始建于 2006 年，主要由朗新科技、东软集团和中电普华三大企业建设及运维。电力营销 2.0 系统在原有 1.0 系统上进行底层架构的革新，采用“微服务底层+中台化”的架构，实现跨业务、跨能源、跨主体的业务联通和数据共享，提升营销服务水平。**营销 2.0 试点项目的核心参与者仅有朗新科技和中电普华两家企业**，已经实现电力营销业务标准化和业务全覆盖。公司未来将持续保障 19 家国网省公司稳定运行。

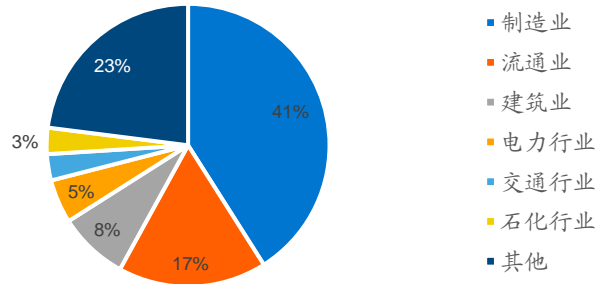
图12: 能源互联网营销服务系统（营销 2.0）示意图



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**电网 ERP 规模稳定增长，国产化大势所趋。**根据中研普华研究院，预计在 2023 年底中国 ERP 市场规模将达到 440 亿元，到 2028 年将达到 700 亿元，其中电力 ERP 系统占比 5%，在整个 ERP 下游应用市场规模中排第四，电力 ERP 市场主要仅有国网信通、远光软件两家参与。当前电网 ERP 国产化水平仍然较低，电网作为重要行业，信息安全值得重视，电力系统实现国产 ERP 替代任重道远。公司旗下中电普华、中电启明星均有所布局，我们预计该部分业务将持续受益于电网 ERP 国产化投入。

图13: 2023 年我国 ERP 系统应用市场结构



数据来源：中研普华研究院，东吴证券研究所

**企业门户业务国内领先，客户粘性强。**企业门户是企业信息化系统的入口，通过该入口可访问企业运营相关的 OA 办公系统、ERP 系统、CRM 客户管理系统，同时提供企业信息资源的聚合、导航和个人待办事项的提示。企业门户包含身份信息管理、多终端展示等模块。中电启明星在企业门户领域处于主导地位，新一代企业门户完成顶层设计优化方案，实现内外互通，成功在上海电力试点并拓展至甘肃、湖北、蒙东等省电力公司。企业门户管理着客户的用户身份信息与客户多个系统进行了集成，转换周期长、成本高、影响大。因此，客户对中电启明星企业门户业务的依赖性高，具有较强粘性。

图14: 新一代企业门户业务示意图



数据来源：Wind，东吴证券研究所

**虚拟电厂深度参与。**公司已参与了虚拟电厂相关示范工程案例，打造覆盖“源网荷储充”一体化运行虚拟电厂运营平台，面向一定区域内的企业园区、商业楼宇用户开展区域能源供需平衡，平台功能包括资源聚合、负荷预测、资源精准调控、可调潜力评估、执行监测、协同优化、认证评价等。目前平台已接入华北辅助服务市场、天津、上海虚拟电厂参与电网调节虚拟电厂业务。基于电享家产品打造负荷聚合平台，公司高效支撑完成四川省首次电力需求响应，削减高峰负荷 40.65 万千瓦。我们预计未来随着新型电力系统建设推进，各地虚拟电厂平台建设需求将持续提升。

**能源交易和电力交易持续受益电力交易市场发展。**在电力体制改革大背景下，售电侧市场进一步放开，信息化需求突显。能源交易业务一方面面向电力交易机构、用能终端销售电力交易服务系统及相关的硬件设备，另一方面也面向新型售电主体销售自主开发的“售电云平台”。电力交易服务系统是新型售电主体和用能终端之间的交易平台，可以支撑电力中长期交易、电力现货交易、竞价策略研究、偏差考核等业务。截至 2024 年 6 月 30 日，公司绿证交易系统累计交易 8,900 余万张，夯实我国交易量最大的绿证交易平台地位，实现绿电消费核算系统在北京等 6 省级行政区部署上线。

**特高压改造、5G+升级促进云网基础设施需求持续扩张。**公司“两交”（武汉-南昌、张北-胜利）特高压配套通信工程按里程碑计划有序推进，完成设备安装，为后续开展系统联调测试奠定良好基础。公司持续支撑国家电网公司开展新建数据中心布局及“老旧小散”数据中心节能改造，自主研发的 5G 通信终端落地应用；高效完成北京、天津、南京、安徽合肥等地 7800 余千米通信线路运维保障工作。充分应用先进的卫星、无线通信技术创新构建空天地一体化协同作战应急指挥体系。

图15：空天地一体化网络示意图



数据来源：Wind，东吴证券研究所

随着全国统一电力市场体系启动建设，电力中长期、辅助服务等市场空间将进一步扩大，带来更多的电力交易接入需求，并有望拓展凭证交易、辅助服务等新系统。

### 3. 国企改革前线，业务版图有望扩大

**国企改革进入关键年。**《国有企业改革深化提升行动方案（2023—2025年）》2024年6月印发。国务院国资委改革办有关负责人曾指出，2024年是国有企业改革深化提升行动落地实施的关键之年，也是承上启下的攻坚之年。**各央企力争到2024年底完成70%以上主体任务。**具体而言，包括三方面工作：围绕优化资源配置深化改革；围绕完善体制机制深化改革；围绕健全制度保障深化改革。

其中，围绕优化资源配置深化改革包括：**要稳步实施战略性重组和专业化整合，加快新能源、主干管网、港口码头、资源回收再利用等领域专业化整合。**更好发挥国有资本运营公司功能作用，挖掘战略性新兴产业领域潜力大、成长性好的优质企业，及早投资布局，打造专业化科技创新孵化平台。

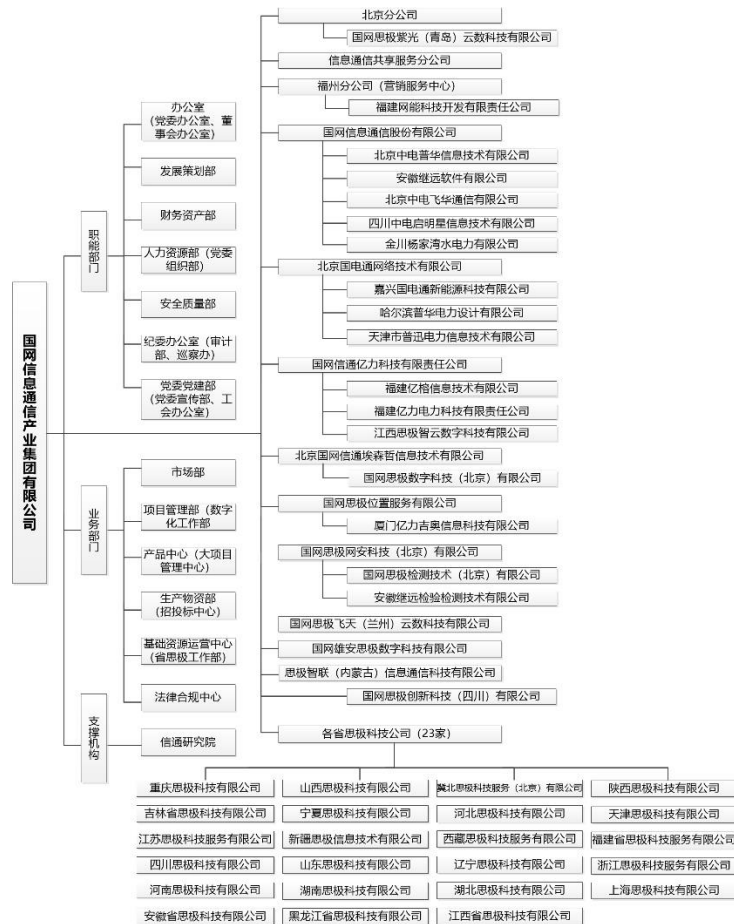
**国网信通重组后承诺于2024年12月前解决同业竞争问题。**公司在2019年完成重组后，国网体系内仍有部分子公司和国网信通存在业务重合。公司承诺在2024年12月前解决和南瑞集团、以及控股股东国网信产集团的业务重合问题。若承诺履行，公司将能拓展更多优质业务。如国网信通亿力科技有限责任公司是专业从事企业数据、协同办公、配网信息化技术应用及服务、招标代理和信息通信工程监理的综合型供应商；北京智芯微电子科技有限公司是以工业级智能芯片为核心的整体解决方案提供商，目前排名全国第三。

表1：公司关于解决同业竞争的承诺履行事项（节选）

承诺方	承诺内容（节选）	承诺时间	承诺期限
国家电网公司	1.本次重组完成后，信产集团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。本公司将确保信产集团在5年内完成前述与上市公司存在重合业务的技术整合、业务梳理等工作，并通过业务调整或资产、业务重组等方式消除信产集团与上市公司之间的业务重合。 2.本次重组完成后，本公司下属的南瑞集团有限公司（以下简称“南瑞集团”）在ERP等企业管理信息化业务、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。本公司将确保南瑞集团在5年内完成前述与上市公司存在重合业务的技术整合、业务梳理等工作，并通过业务调整等方式消除南瑞集团与上市公司之间的业务重合。	2019年7月	2024年12月
信产集团	本次重组完成后，本公司下属的国网信通亿力科技有限责任公司、北京智芯微电子科技有限公司、深圳市国电科技通信有限公司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。本公司将确保前述公司在5年内完成与上市公司存在重合业务的技术整合、业务梳理等工作，并通过业务调整或资产、业务重组等方式消除前述公司与上市公司之间的业务重合。	2019年7月	2024年12月

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16: 国网信通控股股东国网信息通信产业集团有限公司组织架构



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

#### 4. 盈利预测与估值

关键假设:

1) **云网基础设施:** 电网系统特高压改造、5G+升级促进云网基础设施需求持续扩张, 公司云网基础设施业务有望稳健成长, 预计 2024-2026 年收入增速保持在 5%。

2) **电力数字化:** 公司深度参与虚拟电厂发展, 能源交易和电力交易领先实践, 预计公司电力数字化业务 2024-2026 年收入增速为 25%、23%、20%。

3) **企业数字化:** 电网 ERP 规模稳定增长, 国产化大势所趋, 预计公司企业数字化业务 2024-2026 年收入增速维持在 5%。

毛利率: 预计 2024 年公司毛利率会有所恢复, 后续总体保持平稳提升。

表2: 国网信通盈利预测 (单位: 百万元)

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>云网基础设施</b>				
收入	3,639	3,821	4,012	4,213
同比增速	-7%	5%	5%	5%
毛利率	20%	20%	20%	20%
收入占比	47%	45%	43%	41%
<b>电力数字化</b>				
收入	2,056	2,570	3,161	3,793
同比增速	24%	25%	23%	20%
毛利率	20%	21%	22%	23%
收入占比	27%	30%	34%	37%
<b>企业数字化</b>				
收入	1,955	2,053	2,156	2,264
同比增速	-5%	5%	5%	5%
毛利率	26%	26%	26%	26%
收入占比	25%	24%	23%	22%
<b>其他业务</b>				
收入	23	25	28	30
同比增速	21%	10%	10%	10%
毛利率	26%	26%	26%	26%
收入占比	0%	0%	0%	0%
<b>总收入</b>				
收入	7,673	8,469	9,357	10,300
同比增速	0.76%	10.37%	10.48%	10.08%
毛利率	21.56%	21.85%	22.14%	22.51%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

基于上述预测, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 84.69/93.57/103.00 亿元, 归母净利润为 9.09/10.34/11.77 亿元, 对应 EPS 分别为 0.76/0.86/0.98 元。

**可比公司估值与投资建议:** 我们选取同样在能源信息化方面有布局的国电南瑞、远光软件和南网科技作为可比公司, 可比公司 2024 年 PE 均值为 34 倍, 国网信通 2024PE 仅为 29 倍, 低于行业平均水平。国网信通背靠国家电网, 云网基础设施、电力数字化、企业数字化等业务优势显著, 有望深度受益于电网信息化投资扩大, 国企改革有望进一步扩展公司业务版图, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表3: 可比公司估值 (截至 2024 年 12 月 2 日)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600406.SH	国电南瑞	1,979	80.34	90.72	102.39	25	22	19
002063.SZ	远光软件	123	3.56	4.15	4.93	35	30	25
688248.SH	南网科技	189	4.35	6.12	8.09	44	31	23
	平均					34	27	23
600131.SH	国网信通	266	9.09	10.34	11.77	29	26	23

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 国网信通盈利预测为东吴证券研究所预测, 国电南瑞、远光软件、南网科技盈利预测为 Wind 一致预期。

## 5. 风险提示

- 1. 电网投入不及预期:** 电网投入受到宏观经济等方面因素影响, 若投入不及预期, 可能影响公司相关业务收入。
- 2. 行业竞争加剧:** 电网信息化市场空间大、参与公司众多, 未来行业竞争可能进一步加剧。

国网信通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>10,985</b>	<b>12,098</b>	<b>13,947</b>	<b>15,712</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,673</b>	<b>8,469</b>	<b>9,357</b>	<b>10,300</b>
货币资金及交易性金融资产	2,674	3,336	4,140	4,986	营业成本(含金融类)	6,019	6,619	7,285	7,982
经营性应收款项	7,222	7,598	8,530	9,339	税金及附加	18	20	22	24
存货	151	180	193	214	销售费用	233	271	299	330
合同资产	604	682	748	826	管理费用	340	381	421	464
其他流动资产	334	301	335	347	研发费用	291	330	360	391
<b>非流动资产</b>	<b>2,589</b>	<b>2,728</b>	<b>2,770</b>	<b>2,909</b>	财务费用	(16)	0	0	0
长期股权投资	337	328	320	311	加:其他收益	23	25	27	30
固定资产及使用权资产	657	657	654	648	投资净收益	111	119	131	144
在建工程	264	164	63	63	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	856	984	1,112	1,240	减值损失	(50)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	<b>营业利润</b>	<b>877</b>	<b>991</b>	<b>1,128</b>	<b>1,284</b>
其他非流动资产	470	591	617	644	营业外净收支	27	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>13,574</b>	<b>14,826</b>	<b>16,717</b>	<b>18,621</b>	<b>利润总额</b>	<b>904</b>	<b>991</b>	<b>1,128</b>	<b>1,284</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,174</b>	<b>7,520</b>	<b>8,378</b>	<b>9,105</b>	减:所得税	76	83	94	107
短期借款及一年内到期的非流动负债	113	129	129	129	<b>净利润</b>	<b>828</b>	<b>909</b>	<b>1,034</b>	<b>1,177</b>
经营性应付款项	6,266	6,556	7,338	7,996	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	234	250	279	306	<b>归属母公司净利润</b>	<b>828</b>	<b>909</b>	<b>1,034</b>	<b>1,177</b>
其他流动负债	560	586	632	674	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.76	0.86	0.98
非流动负债	68	72	72	72	EBIT	736	991	1,128	1,284
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,101	1,144	1,283	1,443
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.56	21.85	22.14	22.51
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	10.79	10.73	11.05	11.42
其他非流动负债	51	55	55	55	收入增长率(%)	0.76	10.37	10.48	10.08
<b>负债合计</b>	<b>7,242</b>	<b>7,592</b>	<b>8,450</b>	<b>9,177</b>	归母净利润增长率(%)	3.43	9.71	13.75	13.85
归属母公司股东权益	6,331	7,233	8,267	9,443					
少数股东权益	1	1	1	1					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,332</b>	<b>7,234</b>	<b>8,267</b>	<b>9,444</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,574</b>	<b>14,826</b>	<b>16,717</b>	<b>18,621</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	919	820	870	1,000	每股净资产(元)	5.27	6.02	6.88	7.86
投资活动现金流	(294)	(166)	(66)	(154)	最新发行在外股份(百万股)	1,202	1,202	1,202	1,202
筹资活动现金流	(366)	9	0	0	ROIC(%)	10.83	13.13	13.09	13.07
现金净增加额	259	663	804	846	ROE-摊薄(%)	13.08	12.56	12.50	12.46
折旧和摊销	365	152	156	159	资产负债率(%)	53.35	51.21	50.55	49.28
资本开支	(419)	(266)	(179)	(279)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.14	29.30	25.75	22.62
营运资本变动	(228)	(119)	(188)	(191)	P/B (现价)	4.21	3.68	3.22	2.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>