

联合研究 | 公司点评 | 国网信通 (600131.SH)

进一步明晰同业竞争解决措施, 业务体量有望大幅增厚

报告要点

12月9日晚国网信通再发一系列公告, 内容涵盖明确亿力科技收购方式、履行同业竞争承诺具体措施、延长关联交易承诺履行期限等, 进一步明确同业竞争问题的解决措施与时间节点。本次公告意义重大, 核心在于印证控股股东解决同业竞争问题推进顺利, 此外彰显国家电网支持相关单位核心业务做大做强的战略导向, 从实际业务贡献角度亦有显著促进。公司为电网数字化核心企业, 内外并进有望助力公司体量跃迁, 预计公司 2024-2026 实现归母净利润 9.05、10.39、11.80 亿元, 对应 PE 为 28.5x、24.8x、21.9x, 维持“买入”评级。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



宗建树

SAC: S0490520030004
SFC: BUX668



曹海花

SAC: S0490522030001



司鸿历

SAC: S0490520080002
SFC: BUD284



宋浪

2024-12-10

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

国网信通 (600131.SH)

进一步明晰同业竞争解决措施，业务体量有望大幅增厚

事件描述

继 12 月 6 日发布公告拟收购亿力科技解决同业竞争问题后，12 月 9 日晚国网信通再发一系列公告，内容涵盖明确亿力科技收购方式、履行同业竞争承诺具体措施、延长关联交易承诺履行期限等，进一步明确同业竞争问题的解决措施与时间节点。

事件评论

- **一系列公告关键内容包括：**1) **关于收购亿力科技：**国网信通拟通过现金方式收购亿力科技 100% 股权及其下属福建亿榕信息技术有限公司 59.3% 股权、福建亿力电力科技有限责任公司 100% 股权，并将于 2025 年 8 月 31 日前完成股权收购工作。2) **关于履行同业竞争承诺：**根据《关于清晰信息通信业务界面的函》，决定通过清晰业务界面解决国网信通与南瑞集团、智芯微电子及深国电之间的业务重合问题，具体包括：A) 国网信通业务聚焦云网基础设施（增值电信运营、通信网络建设等）、云平台、云应用（电力营销信息系统、ERP、企业门户等）、相关企业运营支撑服务等；B) 南瑞集团将不再开展 ERP 等企业管理信息化业务及云网基础设施建设相关的通信集采业务。C) 智芯微电子及深国电不再开展云网基础设施建设相关的通信集采业务。3) **关于延长关联交易承诺履行期限：**争取在 2029 年 12 月 27 日前，上市公司关联交易占比下降至 50% 以下，具体做法包括积极开发新产品、寻找内外部优质企业并购机会、开拓国网外部市场与客户等。
- **同业竞争解决再获重大进展彰显推进决心，定位进一步明晰有望带来显著业务增量。**我们认为本次发布的系列公告意义重大，核心在于印证控股股东解决同业竞争问题推进顺利，此外彰显国家电网支持相关单位核心业务做大做强的战略导向。从实际业务贡献角度亦有显著促进，一方面现金收购亿力科技不会带来股份稀释，即意味着国网信通在股本不变情况下，直接增厚亿力科技（2023 年净利润 1.88 亿元）相关利润。另一方面，同业竞争相关主体业务界定明晰后，由于南瑞集团、智芯微电子及深国电均不再开展云网基础设施建设相关的通信集采业务，对应份额未来或将主要由国网信通承接，有望带来显著增量。此外远端视角下，考虑公司在 2029 年底前要将关联交易占比降至 50% 以下，而 2020-2023 与国网关联交易额占营收比重的均值为 85%，降幅空间较大；则未来对应新产品、新市场、新客户的开拓以及相关并购机会有望支撑公司长期成长。
- **投资建议：**公司为电网数智化核心企业，公司控股股东为信产集团，业务全面覆盖电力数字化、企业数字化、云网基础设施等各个方面。国网 2020-2023 年数字化招标金额复合年化增速超 20%，且 24 年提出“数智化坚强电网”，进一步明确数字化未来趋势。预计在公司通信技术优势和自上而下切入优势下，有望实现业务体量持续扩张。此外，当前时点同业竞争问题不断迎来积极推进，有往带来较大业务增量。内外并进有望助力公司体量跃迁，谨慎原则下暂不考虑收购等事项影响，预计公司 2024-2026 实现归母净利润 9.05、10.39、11.80 亿元，对应 PE 为 28.5x、24.8x、21.9x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、电网数字化投资和发展速度不及预期；
- 2、网外业务进展速度不及预期。

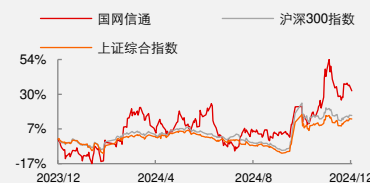
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	21.45
总股本(万股)	120,176
流通A股/B股(万股)	119,591/0
每股净资产(元)	5.31
近12月最高/最低价(元)	25.46/12.79

注：股价为 2024 年 12 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究

- 《拟收购控股股东资产，同业竞争解决迎实质进展》2024-12-08
- 《24Q3 受交付影响，国网数字化第 4 批招标支撑经营改善》2024-11-16
- 《增速回升，二季度归母同比增长 24%》2024-09-09

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电网数字化投资和发展速度不及预期。由于国网信通主要业务均与数字化信息化相关，并且目前国网及其所属公司收入占公司总收入比例较高，若未来国网在数字化领域的投资和发展速度较慢，预计将影响国网信通整体经营层面的增长速度。
- 2、网外业务进展速度不及预期。国网信通目前聚焦的网外负荷侧市场未来行业空间和容量较大，但负荷侧市场目前参与的公司数量较多，因此若国网信通未来在负荷侧市场的优势未得到充分释放，可能存在负荷侧业务拓展速度不及预期的情况，进而影响公司未来中长期经营趋势。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7673	8532	9684	10848	货币资金	2674	3287	4068	4947
营业成本	6019	6711	7618	8525	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1655	1821	2066	2322	应收账款	6801	7502	8453	9405
%营业收入	22%	21%	21%	21%	存货	151	168	191	214
营业税金及附加	18	20	23	25	预付账款	164	183	208	233
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1195	1312	1468	1626
销售费用	233	264	291	315	流动资产合计	10985	12453	14389	16424
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	337	337	337	337
管理费用	340	367	407	445	投资性房地产	26	26	26	26
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	618	653	686	763
研发费用	291	324	349	380	无形资产	856	966	1076	1185
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-16	-19	-22	-22	递延所得税资产	83	91	91	91
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	668	755	756	756
加: 资产减值损失	9	0	-5	-5	资产总计	13574	15282	17361	19583
信用减值损失	-59	-60	-70	-80	短期贷款	100	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	5797	6464	7337	8212
投资收益	111	128	131	130	预收账款	0	0	0	0
营业利润	877	958	1103	1257	应付职工薪酬	13	15	17	19
%营业收入	11%	11%	11%	12%	应交税费	200	222	252	283
营业外收支	27	30	30	30	其他流动负债	1063	1178	1309	1440
利润总额	904	988	1133	1287	流动负债合计	7174	7979	9015	10053
%营业收入	12%	12%	12%	12%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	76	83	95	108	应付债券	0	0	0	0
净利润	828	905	1039	1180	递延所得税负债	49	52	52	52
归属于母公司所有者的净利润	828	905	1039	1180	其他非流动负债	19	20	20	20
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	7242	8051	9087	10125
EPS (元)	0.69	0.75	0.86	0.98	归属于母公司所有者权益	6331	7229	8273	9458
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1	1	1	1
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	6332	7230	8274	9459
经营活动现金流净额	919	818	904	1052	负债及股东权益	13574	15282	17361	19583
取得投资收益收回现金	125	128	131	130	基本指标				
长期股权投资	9	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-419	-337	-250	-300	每股收益	0.69	0.75	0.86	0.98
其他	-9	0	0	0	每股经营现金流	0.76	0.68	0.75	0.88
投资活动现金流净额	-294	-209	-119	-170	市盈率	21.96	28.48	24.82	21.85
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.88	3.57	3.12	2.73
股权融资	0	-7	0	0	EV/EBITDA	14.24	20.53	17.51	14.89
银行贷款增加 (减少)	-65	0	0	0	总资产收益率	6.1%	5.9%	6.0%	6.0%
筹资成本	-246	-4	-4	-4	净资产收益率	13.1%	12.5%	12.6%	12.5%
其他	-55	16	0	0	净利率	10.8%	10.6%	10.7%	10.9%
筹资活动现金流净额	-366	5	-4	-4	资产负债率	53.4%	52.7%	52.3%	51.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	259	613	781	878	总资产周转率	0.60	0.59	0.59	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。