

25Q1 开始加速，乐观看待未来成长

核心观点

事件：

公司发布 2024 年报及 2025 年 1 季报，2024 年全年收入 5.5 亿元，同比上升 20.5%，归母净利 9359 万，增长 11.1%，扣非净利 8243 万，增长 15.7%；25Q1 收入增长 40.1%至 1.45 亿，归母净利 1661 万(+34.6%)，扣非净利 1500 万(+104.8%)。

- **24 年各业务增长齐头并进，25Q1 收入提速较为明显。**分业务来看，2024 年功率预测产品 3.1 亿 (+15.6%)，并网控制系统 1.24 亿 (+28.1%)，电网新能源管理系统收入 5249 万 (+17.8%)，创新产品 3081 万 (+23.9%)，其他产品收入 2788 万 (+57.7%)，而电站智能运营系统 515 万元 (+15.4%)。25Q1，公司收入增速明显提升，预计主要是受到分布式光伏电站功率预测产品收入快速增长的影响。
- **25Q1 毛利率有所波动，费用率控制良好。**2024 年公司毛利率微降 1.6pct 至 65.9%，主要是由于新能源并网控制等业务毛利率均有所下降；25Q1 公司毛利率下降明显，主要是由于分布式光伏电站高速增长但目前需求以硬件设备为主、相关业务毛利率较低，但随着相关电站功率预测服务收入的逐步提升，公司毛利率有恢复空间。而从费用率角度，公司 24 年全年、25Q1 费用率分别同比下降 2.3pct 和 11.7pct，主要是人员增长放缓和公司加强费用控制，我们认为，由于分布式电站业务需要一定的销售和维护人员，公司后续季度费用降幅将趋缓。
- **政策驱动不断，公司发展有望提速。**近年来，伴随着光伏和风电新建项目的持续增长，公司功率预测等业务规模持续提升，而展望未来，国家对分布式光伏“可观、可测、可调、可控”的四可技术要求，将带来分布式光伏电站功率预测的逐步普及，公司客户基数将迎来较大幅度扩展；此外，电力现货市场建设的加速和虚拟电厂的普及，也将使得公司电力交易、虚拟电厂的新业务迎来发展拐点。我们判断公司 25 年-26 年业务发展将迎来较明显的提速。

盈利预测与投资建议

- 由于分布式电站相关业务及费控超预期，我们上调公司收入增长预期、下调毛利率预期和费用率预期，预测公司 2025-2027 年归母净利为 1.51 亿、2.38 亿、3.05 亿（原 25-26 年预测为 1.40/1.81 亿），参照可比公司，我们认为公司合理估值水平为 2025 年 42 倍市盈率，对应目标价 52.92 元，维持增持评级。

风险提示

新业务拓展不及预期；市场竞争加剧风险；费用率下降不及预期风险；

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	456	550	759	1,126	1,376
同比增长(%)	26.9%	20.5%	38.0%	48.4%	22.2%
营业利润(百万元)	83	97	162	256	329
同比增长(%)	27.2%	15.8%	67.3%	58.5%	28.6%
归属母公司净利润(百万元)	84	94	151	238	305
同比增长(%)	25.6%	11.1%	61.5%	57.7%	27.9%
每股收益(元)	0.70	0.78	1.26	1.98	2.54
毛利率(%)	67.6%	65.9%	61.8%	58.3%	57.7%
净利率(%)	18.5%	17.0%	19.9%	21.2%	22.2%
净资产收益率(%)	8.1%	8.4%	12.5%	17.7%	19.8%
市盈率	70.4	63.4	39.2	24.9	19.4
市净率	5.5	5.1	4.7	4.1	3.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持（维持）

股价（2025年05月16日）	49.33 元
目标价格	52.92 元
52 周最高价/最低价	57.6/24.68 元
总股本/流通 A 股（万股）	12,022/8,523
A 股市值（百万元）	5,931
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025 年 05 月 19 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-5.2	4.73	23.84	36.31
相对表现%	-6.32	1.65	25.11	29.48
沪深 300%	1.12	3.08	-1.27	6.83



证券分析师

浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002
宋鑫宇	songxinyu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524090002

相关报告

核心业务持续巩固，创新业务不断突破	2024-04-15
业绩符合预期，实控人定增认购彰显长期信心	2023-10-25
电力行业景气度持续，核心产品规模稳步提升	2023-08-20

投资建议

由于分布式电站相关业务增长及费控超预期，我们预测公司 2025-2027 年归母净利润为 1.51 亿、2.38 亿、3.05 亿（原 25-26 年预测为 1.40/1.81 亿），我们认为目前公司的合理估值水平为 2025 年的 42 倍市盈率，对应目标价为 52.92 元，维持增持评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
金山办公	688111	290.45	3.56	4.15	5.04	6.12	81.69	70.02	57.64	47.48
用友网络	600588	13.33	-0.60	-0.06	0.09	0.22	-22.10	-219.24	151.48	61.15
安科瑞	300286	22.24	0.68	0.98	1.21	1.57	32.84	22.64	18.45	14.13
朗新集团	300682	14.26	-0.23	0.43	0.55	0.68	-61.55	33.12	25.81	20.95
万兴科技	300624	62.93	-0.85	0.29	0.50	0.76	-74.44	217.22	126.16	82.65
调整后平均								42.00	70.00	43.00

数据来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

新业务拓展不及预期；市场竞争加剧风险；费用率下降不及预期风险；

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	731	502	607	844	963
应收票据、账款及款项融资	304	385	501	732	880
预付账款	5	4	5	7	8
存货	84	106	159	253	308
其他	35	192	121	130	137
流动资产合计	1,159	1,190	1,392	1,967	2,297
长期股权投资	77	94	94	94	94
固定资产	19	334	325	315	303
在建工程	13	28	38	48	58
无形资产	1	9	7	5	3
其他	130	140	99	100	100
非流动资产合计	240	604	562	561	558
资产总计	1,399	1,794	1,954	2,528	2,855
短期借款	0	32	111	278	227
应付票据及应付账款	133	190	246	399	494
其他	161	229	253	323	388
流动负债合计	293	451	610	1,000	1,110
长期借款	0	18	18	18	18
应付债券	0	0	0	0	0
其他	32	132	33	33	33
非流动负债合计	32	149	51	51	51
负债合计	325	600	661	1,051	1,161
少数股东权益	1	36	38	43	51
实收资本（或股本）	99	100	120	120	120
资本公积	716	751	731	731	731
留存收益	251	300	404	582	792
其他	6	6	0	0	0
股东权益合计	1,073	1,193	1,294	1,477	1,694
负债和股东权益总计	1,399	1,794	1,954	2,528	2,855

现金流量表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	82	95	153	243	313
折旧摊销	5	20	32	33	35
财务费用	(9)	(2)	(1)	1	2
投资损失	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	(29)	(10)	(39)	(114)	(52)
其它	28	(24)	21	(6)	(6)
经营活动现金流	67	68	155	148	282
资本支出	(34)	(351)	(31)	(31)	(31)
长期投资	(41)	(16)	0	0	0
其他	(21)	78	64	15	15
投资活动现金流	(96)	(289)	33	(16)	(16)
债权融资	16	118	(116)	0	0
股权融资	22	36	0	0	0
其他	(83)	(160)	33	105	(148)
筹资活动现金流	(45)	(6)	(83)	105	(148)
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0
现金净增加额	(74)	(226)	105	237	119

利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	456	550	759	1,126	1,376
营业成本	148	187	290	469	582
销售费用	118	145	173	220	259
管理费用	43	47	51	60	68
研发费用	87	85	96	119	139
财务费用	(9)	(2)	(1)	1	2
资产、信用减值损失	11	11	13	25	24
公允价值变动收益	7	7	5	5	5
投资净收益	9	10	10	10	10
其他	9	4	9	9	12
营业利润	83	97	162	256	329
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	83	97	162	256	329
所得税	2	2	8	13	16
净利润	82	95	153	243	313
少数股东损益	(2)	1	2	5	8
归属于母公司净利润	84	94	151	238	305
每股收益（元）	0.70	0.78	1.26	1.98	2.54

主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	26.9%	20.5%	38.0%	48.4%	22.2%
营业利润	27.2%	15.8%	67.3%	58.5%	28.6%
归属于母公司净利润	25.6%	11.1%	61.5%	57.7%	27.9%
获利能力					
毛利率	67.6%	65.9%	61.8%	58.3%	57.7%
净利率	18.5%	17.0%	19.9%	21.2%	22.2%
ROE	8.1%	8.4%	12.5%	17.7%	19.8%
ROIC	6.9%	7.9%	11.3%	15.3%	16.9%
偿债能力					
资产负债率	23.3%	33.5%	33.8%	41.6%	40.7%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.95	2.64	2.28	1.97	2.07
速动比率	3.66	2.40	2.02	1.71	1.79
营运能力					
应收账款周转率	1.8	1.7	1.9	2.0	1.9
存货周转率	1.8	2.0	2.2	2.3	2.1
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
每股指标（元）					
每股收益	0.70	0.78	1.26	1.98	2.54
每股经营现金流	0.68	0.68	1.29	1.23	2.35
每股净资产	8.92	9.63	10.44	11.92	13.67
估值比率					
市盈率	70.4	63.4	39.2	24.9	19.4
市净率	5.5	5.1	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	68.4	47.0	28.0	18.5	14.7
EV/EBIT	72.5	56.7	33.6	20.9	16.2

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或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（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。