

合同资产大幅增长，公司增长动力稳健

核心观点

- 事件：**公司发布 2023 年年报，全年实现营收 23.89 亿元（同比+12.42%），归母净利润 3.44 亿元（同比+6.68%），扣非净利润 3.29 亿元（同比+6.80%），毛利率 57.21%（同比+1.53pct）。Q4 单季度来看，实现营收 8.27 亿元（同比+5.99%），归母净利润 1.93 亿元（同比+9.90%），扣非净利润 1.89 亿元（同比+10.44%），毛利率 53.48%（同比-0.92pct）。
- 2023 年公司合同资产大幅增加体现公司需求高景气，研发投入大幅增加为公司持续增长提供动能。**2023 年末，公司合同资产余额达到 7.12 亿元（同比+311.49%）。主要是由于公司已交付实施的项目在年底未得到客户确认，从而累积为合同资产，虽然对 23 年收入确认产生影响，但是也代表国网数字化转型需求旺盛，一旦实现收入确认则可支撑公司 2024 年营收较快增长。从研发费用看，2023 年公司研发费用 6.0 亿元（同比+32.7%），研发费用率达到 25.1%。公司连续十年研发投入占营收比例超过 20%，累计近 40 亿元，保证了自主可控技术的持续升级，维持公司在两大电网、五大发电集团等大型集团企业数字化转型中的优势地位，不断优化的产品体系为公司未来发展奠定基础。
- 公司作为国网成员单位，资本优势明显。**能源行业是关系国计民生的命脉行业，各大电力企业对核心信息系统提供商的经营稳定性、持续性有着很高的要求。公司是国家电网公司的成员单位，国网数科公司为公司控股股东，国务院国资委为实际控制人，从根本上保证了公司为电力企业提供产品和服务的持续性和稳定性。公司成熟、优质的资本平台与国有资产“混改”的要求相结合，都是公司规模增长、业务发展的有利因素。随着国网 ERP 国产替代的逐步启动，公司凭借在电力央企的高渗透，有望在新一轮信创浪潮中抓住发展机遇。
- DAP 有望成为国网 ERP 国产替代核心选择，能源领域垂类模型远光智言为企业赋能。**2023 年加快 DAP 产品在国网主业、产业单位的全面试点运行，切入企业核心系统的替代升级，数字企业核心业务稳健发展。同时，公司推出了面向垂直领域和私有化的大语言模型产品远光智言，为公司未来高质量发展提供增长动力。

盈利预测与投资建议

- 根据 2023 年年报，调整营业收入、期间费用、毛利率，我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.68、5.86、6.93 亿元（原预测 24-25 年归母净利润为 5.69、6.90 亿元），根据可比公司 2024 年的 PE 水平，我们认为公司 2024 年的合理估值水平为 26 倍 PE，对应目标价为 6.50 元，维持买入评级。

风险提示

改革不及预期；能源信息化行业政策变动风险；市场竞争加剧。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,125	2,389	3,149	3,853	4,494
同比增长(%)	10.9%	12.4%	31.8%	22.3%	16.6%
营业利润(百万元)	351	370	509	637	754
同比增长(%)	2.7%	5.5%	37.4%	25.2%	18.3%
归属母公司净利润(百万元)	323	344	468	586	693
同比增长(%)	5.6%	6.7%	35.9%	25.2%	18.3%
每股收益(元)	0.17	0.18	0.25	0.31	0.36
毛利率(%)	55.7%	57.2%	56.1%	55.6%	55.2%
净利率(%)	15.2%	14.4%	14.9%	15.2%	15.4%
净资产收益率(%)	10.7%	10.5%	12.8%	14.2%	14.6%
市盈率	31.8	29.8	22.0	17.5	14.8
市净率	3.3	3.0	2.7	2.3	2.0

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 买入（维持）

股价（2024年04月03日）	5.39元
目标价格	6.50元
52周最高价/最低价	8.54/4.1元
总股本/流通A股（万股）	190,510/175,409
A股市值（百万元）	10,268
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2024年04月08日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	4.46	-4.43	-11.35	-30.93
相对表现%	2.6	-5.28	-16.96	-18.15
沪深300%	1.86	0.85	5.61	-12.78



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
杜云飞	duyunfei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523120001

联系人

覃俊宁	qinjunning@orientsec.com.cn
宋鑫宇	songxinyu@orientsec.com.cn

相关报告

合同资产持续增加体现公司需求高景气， 国网数字化加速为公司提供动能	2023-10-31
营收实现较快增长，充分受益于电力信息 化建设	2023-08-26
业绩稳定增长，充分受益于电力信息化建 设	2023-05-15

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)					市盈率			
		2024/04/03	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
用友网络	600588	11.71	0.06	-0.28	0.12	0.24	182.68	-41.39	100.86	48.25	
朗新集团	300682	11.90	0.47	0.56	0.96	1.24	25.12	21.39	12.46	9.63	
国网信通	600131	17.89	0.67	0.70	0.86	0.99	26.84	25.56	20.86	18.07	
普联软件	300996	15.02	0.78	0.98	1.33	1.71	19.20	15.31	11.30	8.80	
致远互联	688369	22.39	0.82	-0.24	1.35	1.75	27.41	-93.29	16.59	12.78	
龙软科技	688078	27.50	1.11	1.17	1.76	2.16	24.76	23.50	15.62	12.72	
国电南瑞	600406	23.62	0.80	0.93	1.09	1.25	29.43	25.48	21.73	18.88	
云赛智联	600602	12.19	0.13	0.14	0.18	0.22	92.21	86.39	68.48	56.02	
	最大值						182.68	86.39	100.86	56.02	
	最小值						19.20	-93.29	11.30	8.80	
	平均数						53.46	7.87	33.49	23.14	
	调整后平均						37.63	11.64	25.96	20.06	

数据来源：wind，东方证券研究所

根据 2023 年年报，调整营业收入、期间费用、毛利率，我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.68、5.86、6.93 亿元（原预测 24-25 年归母净利润为 5.69、6.90 亿元），根据可比公司 2024 年的 PE 水平，我们认为公司 2024 年的合理估值水平为 26 倍 PE，对应目标价为 6.50 元，维持买入评级。

风险提示

电力信息化改革不及预期；能源信息化行业政策变动风险；市场竞争加剧。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	335	816	1,427	1,621	1,972	营业收入	2,125	2,389	3,149	3,853	4,494
应收票据、账款及款项融资	1,542	1,519	1,836	2,246	2,620	营业成本	942	1,022	1,384	1,713	2,015
预付账款	8	7	16	19	22	营业税金及附加	12	16	16	15	13
存货	40	29	39	48	56	销售费用	157	162	201	237	265
其他	1,006	850	504	617	719	管理费用及研发费用	634	808	1,037	1,243	1,450
流动资产合计	2,932	3,222	3,821	4,551	5,390	财务费用	(12)	1	(11)	(15)	(17)
长期股权投资	32	30	30	30	30	资产、信用减值损失	70	35	45	53	45
固定资产	416	426	442	448	452	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	7	8	0	0	0	投资净收益	4	10	10	10	10
无形资产	155	253	210	151	75	其他	24	15	20	20	20
其他	382	320	356	391	457	营业利润	351	370	509	637	754
非流动资产合计	992	1,036	1,038	1,019	1,014	营业外收入	1	0	1	1	1
资产总计	3,923	4,258	4,859	5,571	6,405	营业外支出	1	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	351	370	509	637	754
应付票据及应付账款	388	380	486	601	707	所得税	13	11	20	25	30
其他	190	224	257	271	285	净利润	338	359	488	611	723
流动负债合计	578	604	743	873	992	少数股东损益	15	15	21	26	30
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	323	344	468	586	693
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.17	0.18	0.25	0.31	0.36
其他	23	54	63	64	65						
非流动负债合计	23	54	63	64	65						
负债合计	601	658	806	936	1,057						
少数股东权益	172	174	195	220	251						
实收资本(或股本)	1,588	1,905	1,905	1,905	1,905						
资本公积	72	78	78	78	78						
留存收益	1,540	1,438	1,905	2,491	3,184						
其他	(49)	6	(30)	(60)	(70)						
股东权益合计	3,322	3,600	4,053	4,635	5,348						
负债和股东权益总计	3,923	4,258	4,859	5,571	6,405						

现金流量表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	338	359	488	611	723
折旧摊销	63	104	116	134	152
财务费用	(12)	1	(11)	(15)	(17)
投资损失	(4)	(10)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	15	(30)	151	(406)	(368)
其它	(364)	(509)	(55)	(54)	(64)
经营活动现金流	36	(85)	679	261	416
资本支出	(146)	(132)	(82)	(83)	(84)
长期投资	47	3	0	0	0
其他	159	847	3	3	2
投资活动现金流	60	718	(79)	(80)	(82)
债权融资	2	5	(0)	0	0
股权融资	275	323	0	0	0
其他	(320)	(446)	11	15	17
筹资活动现金流	(43)	(117)	10	15	17
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0
现金净增加额	54	516	611	195	351

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	10.9%	12.4%	31.8%	22.3%	16.6%
营业利润	2.7%	5.5%	37.4%	25.2%	18.3%
归属于母公司净利润	5.6%	6.7%	35.9%	25.2%	18.3%
获利能力					
毛利率	55.7%	57.2%	56.1%	55.6%	55.2%
净利率	15.2%	14.4%	14.9%	15.2%	15.4%
ROE	10.7%	10.5%	12.8%	14.2%	14.6%
ROIC	10.3%	10.4%	12.5%	13.7%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	15.3%	15.4%	16.6%	16.8%	16.5%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	5.08	5.34	5.14	5.22	5.43
速动比率	5.01	5.29	5.09	5.16	5.38
营运能力					
应收账款周转率	1.6	1.6	2.0	2.0	2.0
存货周转率	25.5	29.5	40.9	39.5	38.6
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
每股指标(元)					
每股收益	0.17	0.18	0.25	0.31	0.36
每股经营现金流	0.02	-0.04	0.36	0.14	0.22
每股净资产	1.65	1.80	2.03	2.32	2.68
估值比率					
市盈率	31.8	29.8	22.0	17.5	14.8
市净率	3.3	3.0	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	24.8	21.0	16.3	13.2	11.2
EV/EBIT	29.5	26.9	20.0	16.0	13.5

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告首页部分。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。

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。