

Q1 超预期增长，电力交易等创新类业务取得较好进展

国能日新（301162.SZ）

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 35,953.06 万元，同比增长 19.78%；实现归母净利润 6,708.21 万元，同比增长 13.36%；实现扣非后归母净利润 6,126.11 万元，同比增长 6.86%。2023Q1 公司实现营业收入 8,231.46 万元，同比增长 35.82%；实现归母净利润 1,039.6 万元，同比增长 96.01%；实现扣非后归母净利润 638.73 万元，同比增长 76.83%。
- **新能源发电功率预测业务持续高增长，2023 年仍将受益于新能源装机量高增。**功率预测类 saas 服务费稳定增长，业务毛利率持续提升。2022 年，公司新能源发电功率预测产品收入 25,963.40 万元，较上年增长 30.49%。其中，功率预测服务费收入 13,495.78 万元，较上年增长 17.65%；功率预测设备收入 6,361.70 万元，较上年下降 0.98%；功率预测升级改造 6,105.91 万元，较上年增长 204.96%。此外，公司新能源发电功率预测产品毛利率 67.50%，较上年增长 3.64%。2022 年公司净新增电站用户数量高达 559 家，公司服务电站数量已由 2021 年底的 2,399 家增至 2,958 家。公司通过替代友商而获得的电站客户数量合计 276 家，占公司 2022 年净新增电站的比例约 49%。预计 2023 年新能源装机量仍将出现明显增长，根据中电联预计，2023 年底风电和光伏并网装机容量将分别达到 4.3 亿千瓦、和 4.9 亿千瓦，据此测算，2023 年风电和光伏新增并网装机容量预计分别约 60GW 和 100GW，分别同比增长约 62%和 16%。
- **加大研发投入，毛利率持续提升。**2022 年公司毛利率 66.61%，较上年同期增加 3.22pct，主要是由于高毛利率的服务类产品占比持续提升。期间费用率为 48.91%，较上年同期增加 7.55pct；其中销售费用率/管理费用率分别为 25.93%/8.15%，较上年同期增加 4.10/2.16pcts，主要是随着市场规模的扩大，销售及运维人员队伍壮大，销售人员工资、差旅费及市场推广费增长所致。研发费用率为 17.58%，较上年同期增加 3.99pct。公司持续加大研发投入，研发投入占营业收入的比例达到 17.58%，资本化比例为 0。
- **电力交易、虚拟电厂、储能管理系统等创新类业务取得较好进展，收入增长迅速。**2022 年公司创新类产品（电力交易、储能、虚拟电厂）实现营收 1,106.8 万，同比增长 93%。1、电力交易模块方面，公司电力交易相关产品已完成在山西、甘肃、山东和蒙西四个省份的布局并在上述省份均已陆续应用于部分新能源电站客户；2、虚拟电厂运营方面，国能日新智慧能源已通过西北电网聚合商响应能力技术测试，具备了参与西北省间调峰辅助服务市场的技术条件，此外该子公司也正在全国其他区域开展辅助服务聚合商资格申请工作；3、储能管理系统方面，公司持续研究山东、山西等全国近十个省份储能参与电力市场的政策，并基于深度学习算法，结合储能自身的充放电特性，探索储能参与电力市场的交易策略、储能参与辅

分析师

吴砚靖

☎：(8610) 80927622

✉：wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519070001

邹文倩

☎：(8610) 80927628

✉：zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060003

市场数据

时间 2023.4.24

A 股收盘价(元)	90.21
A 股一年内最高价(元)	113.58
A 股一年内最低价(元)	45.87
上证指数	3275.41
市盈率 (TTM)	88.61
总股本 (亿股)	0.71
实际流通 A 股(亿股)	0.18
限售的流通 A 股(亿股)	0.53
流通 A 股市值(亿元)	16.24

助服务市场策略，公司储能智慧能量管理系统于 2022 年正式推出向市场销售。

- **投资建议** 我们预计公司 2023-2025 年实现营收 4.70/6.08 /7.85 亿元,同比增长 30.66%/29.51%/29.07%; 实现归母净利润 0.98/1.28 /1.65 亿元, 同比增长 46.56% /30.59%/28.60%; 对应 PE 分别为 65/ 50/ 39, 维持“推荐”评级。
- **风险提示** 行业竞争加剧的风险; 新能源装机量不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

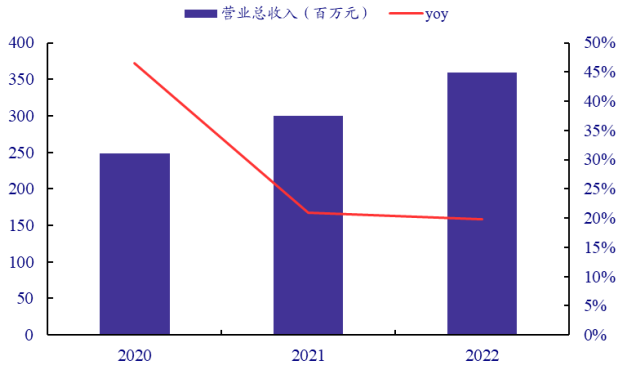
指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	359.53	469.76	608.41	785.27
增长率%	19.78	30.66	29.51	29.07
归母净利润(百万元)	67.08	98.32	128.39	165.10
增长率%	13.36	46.56	30.59	28.60
每股收益 EPS(元)	0.95	1.39	1.81	2.33
PE	92.81	65.05	49.81	38.74

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录

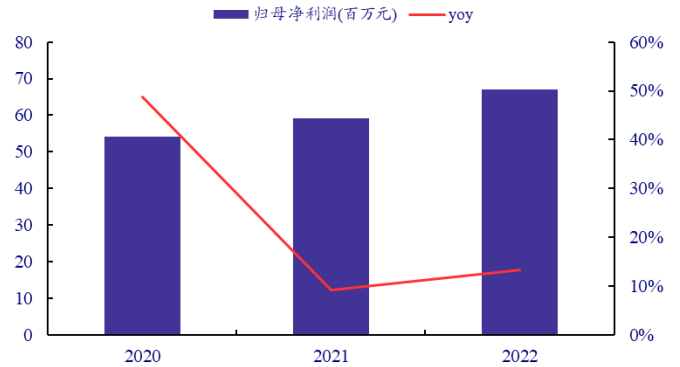
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



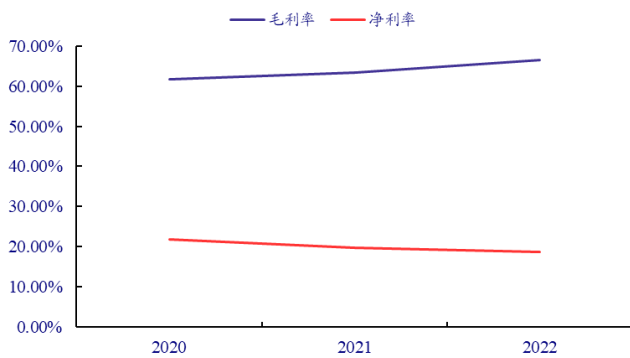
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：归母净利润及同比增速



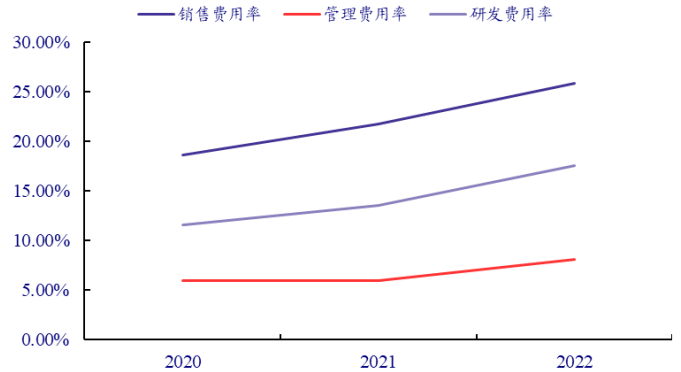
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：毛利率及净利率变动情况



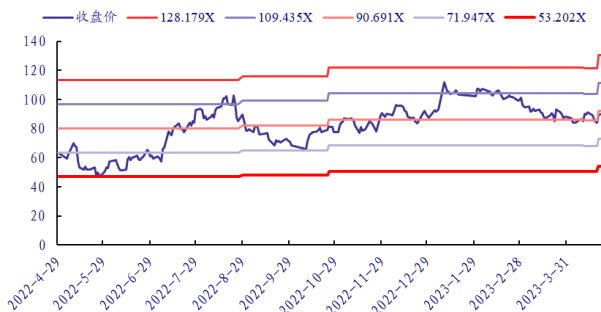
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：期间费用率变动情况



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 5：PE-Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 6：PB-Bands



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

财务预测表

利润表

单位: 百万元

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	359.53	469.76	608.41	785.27
营业成本	120.06	155.37	199.56	259.17
营业税金及附加	2.38	3.10	4.02	5.19
营业费用	93.22	108.04	139.93	180.61
管理费用	29.31	33.22	37.72	46.96
财务费用	-9.89	-10.20	-9.56	-11.02
资产减值损失	-0.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.65	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.42	1.41	1.83	2.36
营业利润	65.57	104.36	136.17	174.94
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	65.57	104.36	136.17	174.94
所得税	-1.07	6.26	8.17	10.50
净利润	66.64	98.09	128.00	164.45
少数股东损益	-0.45	-0.22	-0.38	-0.66
归属母公司净利润	67.08	98.32	128.39	165.10
EBITDA	58.62	102.43	137.88	177.93
EPS (元)	0.95	1.39	1.81	2.33

现金流量表

单位: 百万元

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	59.36	53.24	64.53	96.09
净利润	66.64	98.09	128.00	164.45
折旧摊销	7.26	2.87	1.97	2.38
财务费用	0.33	-10.20	-9.56	-11.02
投资损失	-2.42	-1.41	-1.83	-2.36
营运资金变动	-18.20	-35.97	-53.88	-57.20
其它	5.76	-0.14	-0.18	-0.16
投资活动现金流	-19.13	-4.93	-3.80	-3.24
资本支出	-5.90	-6.34	-5.63	-5.59
长期投资	-15.80	0.00	0.00	0.00
其他	2.56	1.41	1.83	2.36
筹资活动现金流	674.48	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	674.48	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	714.70	48.31	60.72	92.86

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	359.53	469.76	608.41	785.27
EBITDA(亿元)	58.62	102.43	137.88	177.93
收入增长率	19.78%	30.66%	29.51%	29.07%
净利润(亿元)	67.08	98.32	128.39	165.10
摊薄 EPS(元)	0.95	1.39	1.81	2.33
PE	92.81	65.05	49.81	38.74
EV/EBITDA(X)	92.65	69.82	51.43	39.33
PB	6.19	5.80	5.19	4.58
ROIC	0.05	0.08	0.10	0.12
总资产周转率	0.29	0.34	0.39	0.43

资产负债表

单位: 百万元

	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1137.61	1262.51	1455.77	1708.63
现金	799.76	848.07	908.79	1001.65
应收账款	222.28	275.62	361.75	471.06
其它应收款	3.96	4.76	6.35	8.27
预付账款	2.20	2.86	3.82	4.82
存货	80.71	99.57	128.61	169.11
其他	28.70	31.64	46.45	53.72
非流动资产	100.88	104.50	108.34	111.71
长期投资	36.64	36.64	36.64	36.64
固定资产	10.56	14.08	17.92	21.29
无形资产	0.28	0.38	0.39	0.39
其他	53.40	53.40	53.40	53.40
资产总计	1238.49	1367.01	1564.11	1820.34
流动负债	229.47	270.09	348.76	451.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	69.64	119.81	149.33	181.37
其他	159.84	150.28	199.42	270.19
非流动负债	2.96	2.96	2.96	2.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.96	2.96	2.96	2.96
负债合计	232.43	273.05	351.72	454.52
少数股东权益	0.95	0.73	0.35	-0.31
归属母公司股东权益	1005.11	1103.42	1231.81	1396.91
负债和股东权益	1238.49	1377.21	1583.87	1851.12

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19.78%	30.66%	29.51%	29.07%
营业利润	0.67%	59.15%	30.49%	28.47%
归属母公司净利润	13.36%	46.56%	30.59%	28.60%
毛利率	66.61%	66.93%	67.20%	67.00%
净利率	18.66%	20.93%	21.10%	21.02%
ROE	6.67%	8.91%	10.42%	11.82%
ROIC	5.16%	8.44%	10.33%	11.77%
资产负债率	18.77%	19.97%	22.49%	24.97%
净负债比率	23.10%	24.73%	28.54%	32.54%
流动比率	4.96	4.67	4.17	3.78
速动比率	4.57	4.27	3.77	3.37
总资产周转率	0.29	0.34	0.39	0.43
应收帐款周转率	1.62	1.70	1.68	1.67
应付帐款周转率	5.16	3.92	4.07	4.33
每股收益	0.95	1.39	1.81	2.33
每股经营现金	0.84	0.75	0.91	1.36
每股净资产	14.18	15.56	17.38	19.70
P/E	92.81	65.05	49.81	38.74
P/B	6.19	5.80	5.19	4.58
EV/EBITDA	92.65	69.82	51.43	39.33
PS	16.80	16.08	12.41	9.62

资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016 年加入中国银河证券研究院；2016 年新财富入围团队成员。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn