

2022 年 10 月 01 日
国能日新 (301162.SZ)

股权激励彰显信心，基本盘和新战略业务双管齐下

■事件概述

9 月 30 日，国能日新发布了《2022 年限制性股票激励计划（草案）》。本激励计划拟向 91 名激励对象授予的限制性股票数量为 171.05 万股，约占本激励计划公告时公司股本总额 7,089.26 万股的 2.41%，首次授予部分限制性股票的授予价格不低于 53 元/股。

■股权激励绑定核心人才，利润考核彰显发展信心

本激励计划拟授予的限制性股票数量为 171.05 万股，约占本激励计划公告时公司股本总额 7,089.26 万股的 2.41%。其中，首次授予 156.05 万股，预留 15.00 万股。拟首次授予的激励对象总人数为 91 人，均为任职的核心管理人员及核心技术（业务）骨干。公司层面业绩考核指标为净利润增长率，在综合考虑了宏观经济环境、历史业绩、行业发展状况、市场竞争情况以及未来的发展规划等相关因素的基础上，设置 2023-2025 年较 2022 年净利润增长率不低于 25.00%/56.25%/95.30% 的目标值，触发值增长率为 22.5%/50.60%/85.77%。除公司层面的业绩考核外，公司还对个人设置了严密的绩效考核体系，能够对激励对象的工作绩效做出较为准确、全面的综合评价。作为自主创新企业，公司高度重视人才培养和研发队伍的建设，将人才培养作为企业发展的重要保障。我们认为，此次股权激励能够充分调动公司核心骨干的积极性，有效地将核心人才与公司发展深度绑定。

■功率预测实力再获认可，助力光伏电站运营提效

近日，由中国电力企业联合会科技开发服务中心举办的 2022 年光伏发电运营管理与产业发展创新交流研讨会暨电力行业（第六届）光伏发电生产运行指标发布会在江苏南京成功召开，公布了 2021 年度电力行业优胜光伏电站名单。在最终公布的优胜电站名单中，国能日新服务的 5A 和 4A 级获奖光伏电站共计 61 座，总占比高达 28%；服务的 5A 级获奖光伏电站 25 座占比 27%，4A 级获奖光伏电站 36 座，占比 29%。国能日新主要为以上光伏电站提供功率预测、智能功率控制、电力交易辅助决策、储能 EMS 等产品与服务。

近日，由北极星电力网、北极星太阳能光伏网举办的 2022 年光伏新时代论坛暨第十一届“北极星杯”光伏影响力品牌评选中，国能日新斩获“影响力光伏电站运维品牌”和“影响力光储融合解决方案企业”两项大奖。国能日新功率预测系统通过权威气象源数据、多重模型适配、智慧 AI 算法、并结合极端天气预警，多维保证预测精准度。公司凭借夯实的技术保障电站高效发电，科学参与市场化交易，光储协同安全稳定运行，助力光伏电站有效实现数字化、智能化高效运行管理。

■战略合作开展楼宇节能，布局虚拟电厂运营业务

国能日新早在 2020 年便进入虚拟电厂领域，承接了国网综合能源服务集团有限公司虚拟电厂建设项目，完成了虚拟电厂平台的开发、平台联调及数据接入等工作。公司组建了专门的虚拟电厂团队，为客户提供虚拟电厂建设、资源评估、虚拟电厂运营等参与电力市场的一站式服务，辅助客户开展虚拟电厂业务，创造增值收益。今年六月设立的控股子公司国能日新智慧能源（江

公司快报

证券研究报告

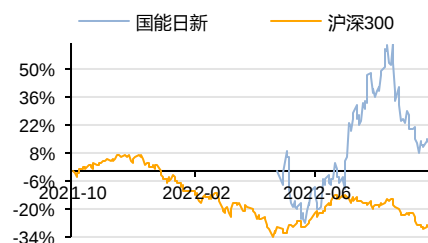
投资评级 买入-A
维持评级

6 个月目标价： 91.70 元
股价（2022-09-30） 68.46 元

交易数据

总市值（百万元）	4,853.31
流通市值（百万元）	1,151.13
总股本（百万股）	70.89
流通股本（百万股）	16.81
12 个月价格区间	47.06/102.88 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.21	28.52	74.8
绝对收益	-12.77	11.79	53.02

赵阳

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450522040001
 zhaoyang1@essence.com

杨楠

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450522060001
 yangnan2@essence.com.cn

夏瀛韬

分析师

 SAC 执业证书编号：S1450521120006
 xiayt@essence.com.cn

相关报告

国能日新：光伏业务高速发展，加码虚拟电厂布局/赵阳	2022-08-29
国能日新：电力交易新品重磅发布，精确量价预测赋能辅助决策/赵阳	2022-07-14
国能日新：深化能源数据服务优势，乘政策东风布局虚拟电厂/赵阳	2022-07-09
国能日新：功率预测实力领先，电力交易辅助决策大有可为/赵阳	2022-06-13

苏)公司(下简称国能日新智慧能源)专注综合能源服务领域,主营虚拟电厂运营业务,聚合分布式能源参与各省辅助服务市场,为可控负荷资源用户、用户侧储能资源用户提供参与辅助服务市场的一整套代理服务。

近日,国能日新智慧能源与国内领先的冷链智慧运维管理和服务商冰魔方科技达成战略合作,以及与国内领先的零碳数智化城市服务商时链科技达成战略合作,共同开展楼宇节能零碳项目参与虚拟电厂的运营业务。**一方面**为冷链节能项目的盈利模式开辟了一条可行的路径,实现了用能企业、冷链服务商、虚拟电厂运营商的多赢;**另一方面**也开启了国能日新智慧能源公司的虚拟电厂业务与冷链节能项目的融合。

■投资建议

我们认为,国能日新作为新能源发电功率预测的领跑者,基于功率预测的核心技术能力不断深化能源数据服务优势、拓展业务边界,并乘政策东风积极布局电力市场交易辅助决策和虚拟电厂等面向未来的新型业务,进一步打开成长空间。预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 4.02/5.18/6.68 亿元,归母净利润分别为 0.72/0.93/1.17 亿元,维持买入-A 投资评级,给予 6 个月目标价 91.70 元/股,相当于 2023 年 70 倍的市盈率。

■风险提示: 下游市场需求不及预期;相关政策和商业模式推进不及预期;电力交易和虚拟电厂等新业务拓展不及预期等。

摘要(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	248.2	300.2	402.0	518.0	668.4
净利润	54.2	59.2	71.7	92.8	117.3
每股收益(元)	1.02	1.11	1.01	1.31	1.65
每股净资产(元)	3.52	4.63	15.32	16.07	17.01

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	0.00	0.00	50.98	39.36	31.15
市净率(倍)	0.00	0.00	3.36	3.21	3.03
净利润率	21.8%	19.7%	17.8%	17.9%	17.5%
净资产收益率	33.8%	27.3%	10.8%	8.3%	10.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.9%	1.1%	1.4%
ROIC	53.2%	37.3%	30.5%	28.9%	27.0%

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	248.2	300.2	402.0	518.0	668.4	成长性					
减:营业成本	95.1	109.9	152.2	186.6	227.5	营业收入增长率	46.5%	20.9%	33.9%	28.8%	29.0%
营业税费	2.9	2.1	2.8	3.7	4.7	营业利润增长率	53.0%	7.4%	21.2%	29.5%	26.4%
销售费用	46.4	65.5	89.8	118.2	155.9	净利润增长率	48.8%	9.2%	21.1%	29.5%	26.4%
管理费用	43.5	58.8	78.7	109.2	149.6	EBITDA增长率	49.8%	7.8%	16.0%	28.4%	28.5%
财务费用	-0.3	-0.2	-2.3	-4.4	-4.3	EBIT增长率	52.0%	7.8%	17.9%	27.8%	27.6%
资产减值损失	-7.0	6.3	8.7	10.4	13.9	NOPLAT增长率	45.3%	9.9%	19.6%	27.8%	27.6%
加:公允价值变动收益	1.1	0.8	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	28.7%	78.5%	28.1%	40.2%	34.4%
投资和汇兑收益	0.5	0.9	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	40.1%	31.6%	340.6%	4.9%	5.8%
营业利润	60.6	65.1	78.9	102.3	129.2	利润率					
加:营业外净收支	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	毛利率	61.7%	63.4%	62.1%	64.0%	66.0%
利润总额	60.6	65.2	78.9	102.3	129.2	营业利润率	24.4%	21.7%	19.6%	19.7%	19.3%
减:所得税	6.4	6.0	7.3	9.4	11.9	净利润率	21.8%	19.7%	17.8%	17.9%	17.5%
净利润	54.2	59.2	71.7	92.8	117.3	EBITDA/营业收入	25.0%	22.3%	19.3%	19.2%	19.1%
						EBIT/营业收入	24.3%	21.6%	19.1%	18.9%	18.7%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	4	6	11	18	26
货币资金	22.5	82.7	890.0	873.0	857.8	流动营业资本周转天数	331	337	348	322	334
交易性金融资产	75.4	50.0	50.0	50.0	50.0	流动资产周转天数	475	498	1201	972	830
应收账款	143.9	198.3	260.0	330.4	431.4	应收账款周转天数	171	208	208	208	208
应收票据	2.3	3.1	4.1	5.3	6.8	存货周转天数	177	213	213	213	213
预付账款	1.5	2.3	3.1	3.9	5.1	总资产周转天数	398	465	810	979	825
存货	68.2	109.2	108.2	156.9	0.0	投资资本周转天数	164	243	232	253	263
其他流动资产	9.0	-35.9	7.9	-39.9	168.4	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	33.8%	27.3%	10.8%	8.3%	10.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	16.3%	13.7%	5.3%	6.5%	7.4%
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROIC	53.2%	37.3%	30.5%	28.9%	27.0%
投资性房地产						费用率					
固定资产	2.6	7.8	17.1	33.5	62.7	销售费用率	18.7%	21.8%	22.3%	22.8%	23.3%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	17.5%	19.6%	19.6%	21.1%	22.4%
无形资产	0.3	0.4	-0.8	-0.7	-0.7	财务费用率	-0.1%	-0.1%	-0.6%	-0.8%	-0.6%
其他非流动资产	7.2	13.7	13.7	13.7	13.7	三费/营业收入	36.1%	41.4%	41.3%	43.1%	45.1%
资产总额	332.8	431.5	1,353.3	1,426.3	1,595.2	偿债能力					
短期债务	0.0	3.3	0.4	0.5	0.7	资产负债率	43.7%	42.9%	19.9%	20.2%	24.5%
应付账款	119.9	148.8	223.3	232.8	323.4	负债权益比	77.8%	75.1%	24.7%	25.3%	32.4%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	2.22	2.24	4.96	4.83	3.91
其他流动负债	25.7	31.0	43.0	52.7	64.2	速动比率	1.81	1.86	4.55	4.45	3.51
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	-268.30	152.17	827.34	4242.35	4198.88
其他非流动负债	0.1	2.0	2.0	2.0	2.0	分红指标					
负债总额	145.6	185.1	268.7	288.0	390.3	DPS(元)	0.00	0.00	0.46	0.55	0.72
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	分红比率	0.0%	0.0%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	53.2	53.2	70.9	70.9	70.9	股息收益率	0.0%	0.0%	0.9%	1.1%	1.4%
留存收益	134.0	193.2	1,014.8	1,068.5	1,135.1						
股东权益	187.2	246.4	1,085.7	1,139.4	1,206.0						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	54.2	59.2	71.7	92.8	117.3	EPS(元)	1.02	1.11	1.01	1.31	1.65
加:折旧和摊销	5.6	0.7	1.0	1.7	3.0	BVPS(元)	3.52	4.63	15.32	16.07	17.01
资产减值准备	-7.0	6.3	8.7	10.4	13.9	PE(X)	0.00	0.00	50.98	39.36	31.15
公允价值变动损失	-1.1	-0.8	0.0	0.0	0.0	PB(X)	0.00	0.00	3.36	3.21	3.03
财务费用	-0.3	-0.2	-2.3	-4.4	-4.3	P/FCF	86.32	66.94	92.14	164.99	103.01
投资损失	-0.5	-0.9	0.0	0.0	0.0	P/S	0.00	0.00	9.09	7.05	5.47
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	0.00	0.05	37.05	29.35	23.29
营运资金的变动	-13.4	-19.9	-28.5	-64.7	-66.7	CAGR(%)	62.3%	27.4%	15.0%	25.2%	27.9%
经营活动产生现金流量	37.6	44.4	50.5	35.8	63.3	PEG	0.00	0.00	2.42	1.33	1.18
投资活动产生现金流量	-28.3	23.2	-10.3	-18.2	-32.2	ROIC/WACC	14.39	10.09	8.25	7.82	7.29
融资活动产生现金流量	-1.3	-7.5	767.1	-34.6	-46.2	REP	0.00	0.00	1.36	1.04	0.85

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034