

B端能源系统建设和C端能源平台运营协同发展，拥抱能源数字化转型战略机遇

买入（首次）

2021年10月02日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 宋晓东

songxd@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,387	4,394	5,318	6,496
同比（%）	14.1%	29.7%	21.0%	22.2%
归母净利润（百万元）	707	873	1,073	1,323
同比（%）	-30.7%	23.5%	22.9%	23.3%
每股收益（元/股）	0.69	0.85	1.04	1.28
P/E（倍）	37.63	30.47	24.79	20.11

投资要点

- 二十余年深耕电力信息化，拥抱能源数字化发展机遇：**朗新科技成立于1996年，主业为电力营销系统服务，目前已成为能源数字化领先企业，目前业务领域涵盖能源数字化系统建设与服务、能源数字化平台运营与服务、互联网电视业务三大板块。在双碳的大背景下，我国能源系统中清洁能源比重上升和能源消费侧的电气化成为发展趋势，能源数字化转型的战略机遇下，朗新大力拓展B端能源数字化系统建设和C端能源数字化平台运营，并通过二者的协同效应实现业绩的持续稳步增长。
- 能源数字化系统建设业务需求更广、更深，公司积极开拓新兴业务：**从传统的电力营销系统业务来看，一方面，在电力市场化和电力消费比重上升的趋势下，电力营销系统市场空间持续增长，另一方面，朗新凭借技术实力等方面的优势，市场份额持续提升，2020年销售额占比已达到42%；与此同时，朗新不断拓展能源系统建设业务的涵盖领域，目前公司该板块业务涵盖燃气行业信息化、光伏电站运营、BSE智慧节能系统等新兴领域，未来仍将继续向多元化发展。
- 能源数字化平台战略日渐完备，下游应用场景逐步拓展：**朗新科技通过邦道科技实现互联网平台业务的多领域运营，2014年起，邦道主营业务为水电燃气等生活缴费领域，近年来邦道业务领域逐步拓展至充电桩、公共交通、停车服务、智慧能源等一系列C端平台业务。同时邦道科技通过平台精细化运营流量，以广告费等形式提升变现能力，我们预计未来将逐步贡献更大的业绩增量。
- 互联网电视业务稳步增长，增值服务打开更大成长空间：**朗新的互联网电视业务始于2008年，当前公司形成了与运营商中国移动、牌照方未来电视及地方广电之间的深度合作关系。从分成收入来看，当前国内互联网电视行业竞争格局逐步稳定，行业未来有望保持平稳增长；从增值服务收入来看，我国互联网电视用户付费意愿逐步上升，同时朗新也有望通过互联网平台业务流量运营获得更大收入增长空间。
- 盈利预测：**我们预测公司2021-2023年的归母净利润为8.73/10.73/13.23亿元，对应2021-2023年EPS分别为0.85/1.04/1.28元，当前股价对应PE分别为30/25/20倍，考虑到我国清洁能源和电力在能源系统中占比逐步提升，同时综合能源服务稳步推进，朗新科技业绩有望保持快速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险；头部客户依赖的风险；业务和技术创新带来的成本费用上升风险；市场竞争及产品替代风险；人才流失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.82
一年最低/最高价	12.23/26.95
市净率(倍)	5.06
流通A股市值(百万元)	18499.24

基础数据

每股净资产(元)	5.15
资产负债率(%)	25.95
总股本(百万股)	1030.49
流通A股(百万股)	716.47

相关研究

内容目录

1. 二十余年深耕电力信息化，拥抱能源数字化发展机遇	5
1.1. 起家于电力营销系统，三大主业携手助力公司业绩成长	5
1.2. 股权结构清晰，携手优质合作伙伴共同成长	5
1.3. 传统业务与新兴业务携手并进，成长空间逐步打开	6
1.4. 多业务协同下业绩增长稳健，盈利能力保持领先	7
2. 能源数字化改革持续推进，朗新构建能源数字化战略模式	9
2.1. 能源变革提上日程，能源数字化系统建设空间广阔	9
2.1.1. 能源供给侧清洁化和能源消费侧电气化成为发展趋势	10
2.1.2. 综合能源服务是未来能源系统的一项重要内容	11
2.2. 能源数字化系统建设业务需求更广、更深，公司积极开拓新兴业务	12
2.2.1. 朗新在电力营销系统业务方面已具备领先优势	12
2.2.2. 朗新科技将能源数字化系统建设业务向多元化发展	13
2.3. 能源数字化平台战略日渐完备，下游应用场景逐步拓展	14
2.3.1. 邦道科技正在从生活缴费向多种业务领域拓展	14
2.3.2. 充电桩运营已成为邦道科技的重要业务之一	17
2.3.3. 核心能力拓展，邦道的业务领域有望进一步打开	18
2.3.4. 以流量入口为平台，通过运营提升平台变现能力	19
3. 互联网电视业务稳步增长，增值服务打开更大成长空间	20
3.1. 深度绑定运营商和牌照方，互联网电视业务稳健增长	20
3.2. 终端用户付费意愿增强，增值服务收入快速增长	22
4. 盈利预测与投资评级	23
4.1. 关键假设	23
4.2. 盈利预测	23
4.3. 估值与评级	23
5. 风险提示	24

图表目录

图 1: 朗新科技发展历程	5
图 2: 朗新科技股权结构图 (截至 2021 年中报)	6
图 3: 朗新科技业务版图	7
图 4: 朗新科技营业收入及增速 (亿元, %)	8
图 5: 朗新科技归母净利润及增速 (亿元, %)	8
图 6: 朗新科技销售毛利率和销售净利率 (%)	8
图 7: 朗新科技费用率 (%)	8
图 8: 朗新科技主要业务及增速 (亿元, %)	9
图 9: 朗新科技主要业务毛利率 (亿元, %)	9
图 10: 朗新科技研发支出及增速 (亿元, %)	9
图 11: 朗新科技研发人员数量 (人)	9
图 12: 中国各类型发电装机容量 (亿千瓦时)	10
图 13: 中国新能源电力装机容量比重提升 (%)	10
图 14: 我国电能占终端能源消费比重及预测 (%)	10
图 15: 综合能源体系架构	11
图 16: 朗新科技电力营销系统业务布局	13
图 17: 朗新科技电力营销系统业务分类	13
图 18: 电力营销系统主要玩家收入和朗新科技市占率 (亿元, %)	13
图 19: 朗新科技从电力营销系统向综合能源转型	14
图 20: 2019 中国传统业务线上和线下缴费占比 (%)	16
图 21: 中国移动支付平台竞争格局	16
图 22: 邦道科技主要业务领域不断拓宽	17
图 23: 2017 年 7 月至 2021 年 6 月中国公用充电桩保有量及增速 (万台, %)	17
图 24: 2021 年 6 月中国各厂商公用充电桩保有量 (台)	18
图 25: 2021 年 6 月中国各厂商公用充电桩占比 (%)	18
图 26: 邦道科技主要合作伙伴及充电桩数量 (台)	18
图 27: 邦道科技充电桩领域主要合作伙伴	18
图 28: 邦道科技能力范围和业务领域分析	19
图 29: 品牌商家产品推广	20
图 30: 支付宝应用功能推广	20
图 31: 易视腾智慧家庭应用场景	21
图 32: “硬件销售+用户服务+增值业务”的经营模式	21
图 33: 易视腾为中国移动 40% 的用户提供互联网电视服务	21
图 34: 互联网电视运作产业链	22
图 35: 易视腾与中国移动、未来电视的合作“铁三角”	22
图 36: 中国网络版权产业用户付费规模及增速 (亿元, %)	22
图 37: 中国 OTT 广告运营收入及预测 (亿元)	22
表 1: 我国综合能源政策梳理	12
表 2: 邦道科技发展历程 (截至 2021 年 8 月)	15
表 3: 朗新科技各项业务收入和毛利率预测表 (亿元)	23

表 4: 朗新科技可比公司估值 (截至 9 月 30 日) 24

1. 二十余年深耕电力信息化，拥抱能源数字化发展机遇

1.1. 起家于电力营销系统，三大主业携手助力公司业绩成长

朗新科技成立于 1996 年，主业为电力营销系统服务，在当前我国能源和电力系统逐步转型过程中，朗新通过系统建设和平台运营不断构建起完整的商业版图。朗新科技起家于电力营销系统；2014 年公司拓展燃气信息化业务；2015 年和蚂蚁集团合资成立邦道科技，拓展数字生活缴费业务；2019 年完成易视腾科技和邦道科技的并购，将业务领域延伸至互联网电视。目前朗新科技已逐步建设完成电力信息化的完整业务框架，业务领域涵盖：1) 能源数字化系统建设与服务；2) 能源数字化平台运营与服务；3) 互联网电视业务。

图 1: 朗新科技发展历程



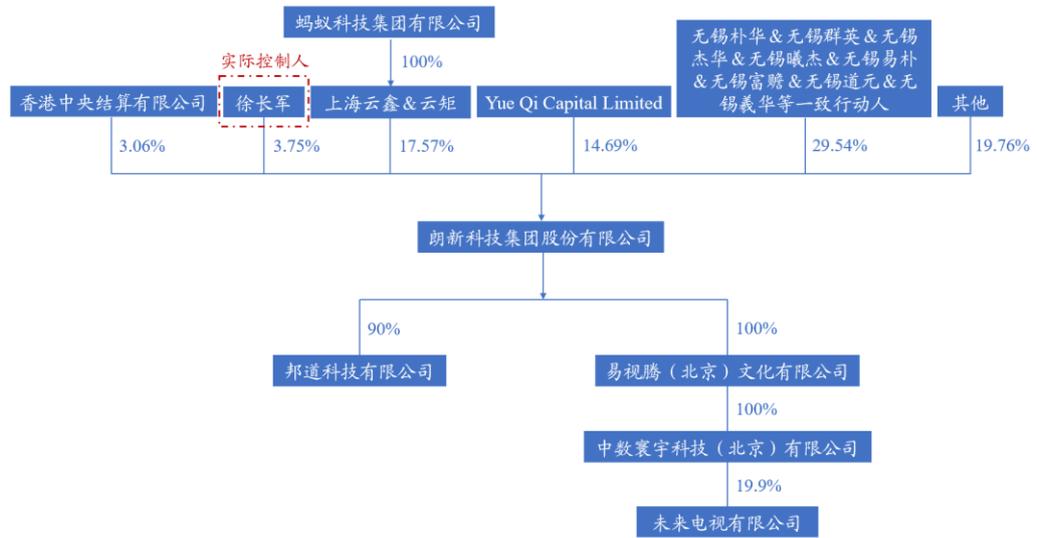
数据来源：公司官网，东吴证券研究所

1.2. 股权结构清晰，携手优质合作伙伴共同成长

截至 2021 年中报，朗新科技的实际控制人为公司董事长徐长军和总经理郑新标，徐长军直接持股 3.75%，通过无锡朴华、无锡群英、无锡杰华、无锡曦杰、无锡易朴间接持有朗新科技 14.60% 股份，郑新标通过无锡朴华、无锡群英、无锡杰华、无锡曦杰、无锡富贍、无锡道元、无锡羲华间接持有朗新科技 6.40% 股份。除实际控制人外，蚂蚁科技集团通过上海云鑫和上海云钜间接持有朗新科技 17.57% 股份，Yue Qi Capital Limited 和香港中央结算有限公司分别直接持有朗新科技 14.69% 和 3.06% 股份。

子公司方面，自朗新科技于 2019 年成功发行股票并购易视腾科技和邦道科技后，公司分别持有易视腾科技和邦道科技 100% 和 90% 股权，易视腾科技和邦道科技主要负责朗新互联网电视和能源数字化平台运营服务业务。

图 2: 朗新科技股权结构图 (截至 2021 年中报)



数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

1.3. 传统业务与新兴业务携手并进, 成长空间逐步打开

朗新科技的主要业务领域涵盖三大领域:

1、能源数字化系统建设与服务:

1) 朗新科技起家于电力营销系统, 目前公司在电力行业主要为国家电网和南方电网提供用电服务核心系统及解决方案, 公司的电力客户覆盖 22 个省、自治区和直辖市, 服务超过 2.7 亿电力终端用户; 2) 燃气行业, 公司为华润燃气、中国燃气等大型燃气企业提供核心业务系统的信息化服务; 3) 新能源领域, 公司为行业提供充电桩云平台、新能源运维平台等产品服务。

2、能源数字化平台运营与服务:

朗新科技自 2013 年起与支付宝等流量入口合作构建互联网生活缴费场景, 目前朗新科技的业务领域涵盖生活缴费、充电桩运营、公共交通、停车服务等领域。

朗新科技的能源数字化系统建设业务和能源数字化平台运营服务业务能够形成良好的协同效应, 公司的传统业务通过对接 B 端客户, 构建电力、燃气、水利、充电等行业的基础信息库, 并通过支付宝的流量平台为 C 端客户搭建便利的生活场景服务, 形成了公司独具特色的 B2B2C 的能源数字化战略版图。

图 3: 朗新科技业务版图



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3、互联网电视:

朗新科技的互联网电视业务主要包含两个板块:

1) **家庭互联网电视服务:** 公司负责互联网电视平台建设、系统维护、运营支撑、大数据分析、业务推广、售后及客服保障等业务，与中国移动、未来电视及地方广电形成紧密的合作关系。

2) **智能终端业务:** 公司主要销售互联网电视智能终端产品，为互联网电视平台运营业务的拓展提供了重要抓手，目前终端在朗新科技集团的业务占比当中份额已经逐步下降。

1.4. 多业务协同下业绩增长稳健，盈利能力保持领先

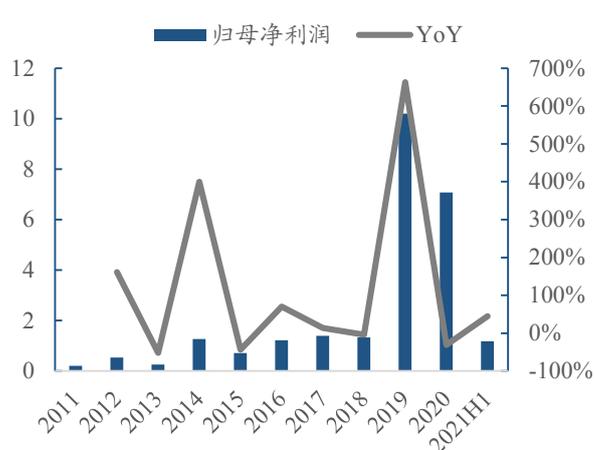
近年来朗新科技营收和归母净利润均实现稳健增长，其中 2019 年由于邦道科技和易视腾科技的并表，增速较快。2020 年朗新科技实现营收 33.87 亿元，同比上升 14.10%，实现归母净利润 7.07 亿元，同比下降 30.69%，公司 2020 年营收和归母净利润承压的主要原因是疫情影响智能终端等产品销量。2021 年上半年来看，公司业绩重新实现稳步提升，2021H1 朗新科技实现营收 13.07 亿元，同比上升 52.36%，实现归母净利润 1.18 亿元，同比上升 45.09%。

图 4: 朗新科技营业收入及增速 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 朗新科技归母净利润及增速 (亿元, %)

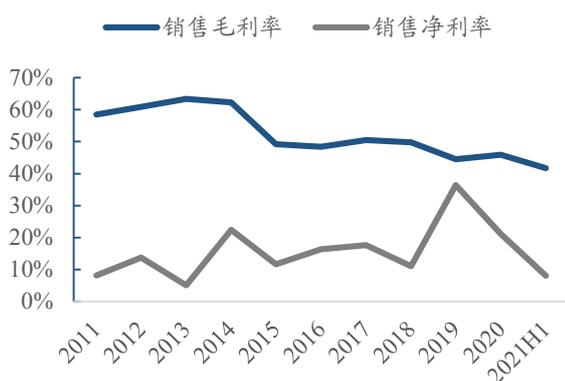


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从盈利能力来看，朗新科技主要业务盈利能力较为平稳。2020 年公司实现毛利率 45.86%，同比上升 1.33pct，实现净利率 21.09%，同比下降 15.28pct，2020 年公司净利率下降较多的主要原因是 2019 年子公司邦道科技和易视腾科技并表，产生 5.34 亿元投资收益。2021H1 朗新科技销售毛利率和销售净利率分别为 41.67%和 8.04%。

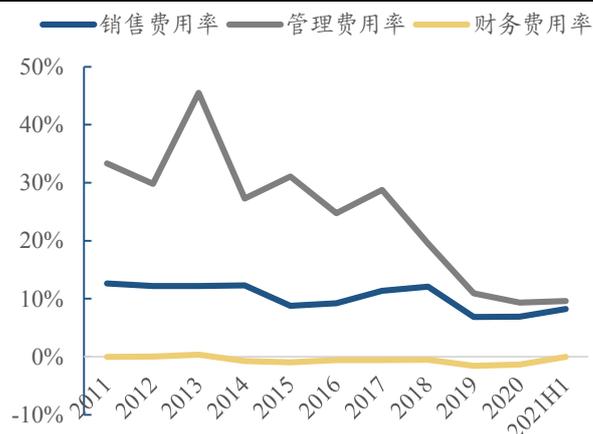
从费用率来看，2019 年子公司并表以来朗新科技费用率基本维持稳定。2020 年公司销售、管理和财务费用率分别为 6.92%、9.35%和-1.32%，2021H1 公司销售、管理和财务费用率分别为 8.21%、9.60%和-0.04%。

图 6: 朗新科技销售毛利率和销售净利率 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 朗新科技费用率 (%)



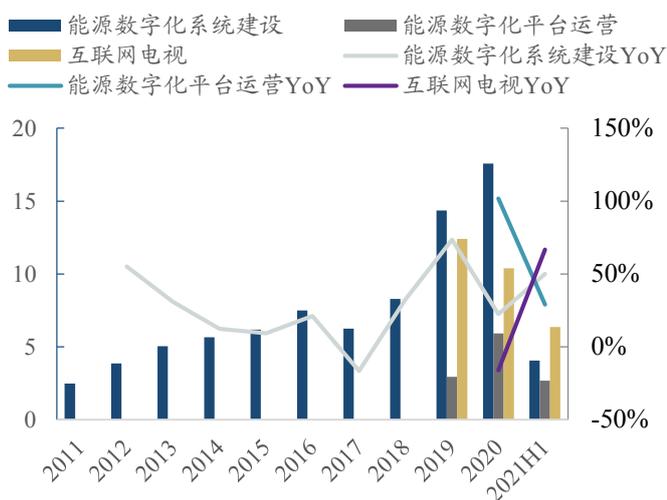
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

分业务板块来看，朗新科技传统业务能源数字化系统建设与服务业务近年来实现稳健增长，2020 年该板块业务实现营收 17.57 亿元，同比上升 22%，2021H1 该板块业务实现营收 4.04 亿元，同比上升 50%；2020 年能源数字化平台运营与服务业务实现营收 5.91 亿元，同比上升 101.86%，2021H1 实现营收 2.67 亿元，同比上升 29%；2020 年公司互联网电视业务实现营收 10.40 亿元，同比下降 16.17%，主要原因是 2020 年 OTT 电

视终端业务受疫情影响出现较大下滑，2021H1 实现营收 6.35 亿元，同比上升 67%。

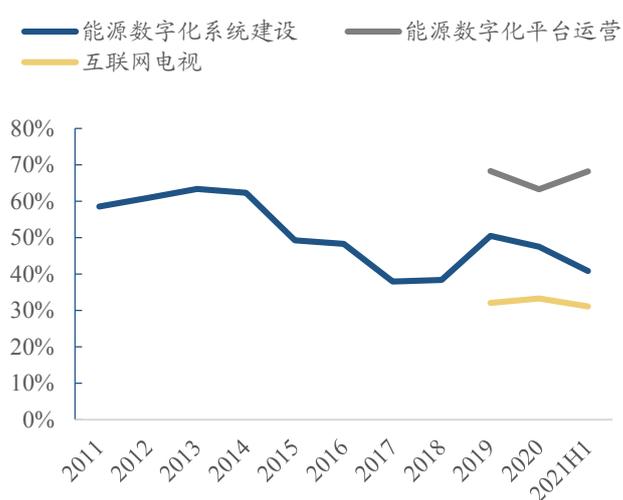
分板块业务毛利率来看，公司毛利率基本维持稳定，2021H1 公司能源数字化系统建设毛利率为 40.83%，相比 2020 年下降的主要原因是该板块业务主要营收在年末确认。2021H1 能源数字化平台运营与服务业务实现毛利率 68.14%，相比 2020 年上升 4.92pct；2021H1 互联网电视业务实现毛利率 31.07%，相比 2020 年下降 2.24pct。

图 8：朗新科技主要业务及增速（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：朗新科技主要业务毛利率（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

朗新科技注重科技创新，研发投入和研发人员持续增长。朗新科技一直高度重视产业互联网技术研发与业务创新，在行业领域内取得了多项专利，研发投入和研发人员持续保持增长态势。2021H1 公司完成研发支出 2.41 亿元，同比上升 58%；2020 年公司研发人员数量达到 2408 人，相比 2019 年提升 136 人。

图 10：朗新科技研发支出及增速（亿元，%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 11：朗新科技研发人员数量（人）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 能源数字化改革持续推进，朗新构建能源数字化战略模式

2.1. 能源变革提上日程，能源数字化系统建设空间广阔

2.1.1. 能源供给侧清洁化和能源消费侧电气化成为发展趋势

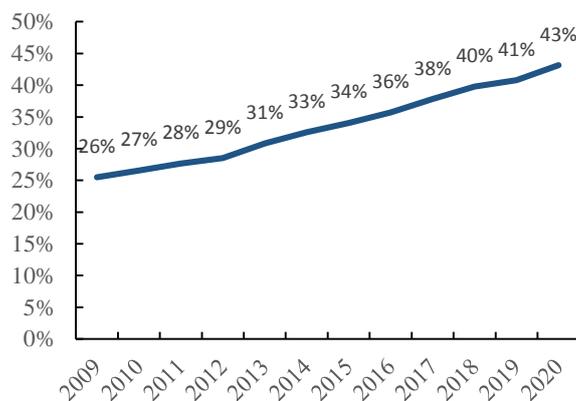
碳中和大趋势下，中国清洁能源发电装机总容量比重逐年提升。2020 年中国宣布“碳中和”目标：力争 2030 年前二氧化碳排放达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和；到 2030 年，风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上。根据中电联数据，2020 年中国水电、核电、风电、光伏发电四项清洁发电装机容量合计 9.5 亿千瓦时，占总装机容量比重为 43.15%，近十年比重均保持增长。我们认为，新能源电力占比的提升将使得我国电力的生产、传输和销售更加复杂化，从而提升整个电力营销系统的市场空间。

图 12: 中国各类型发电装机容量 (亿千瓦时)



数据来源：中电联，东吴证券研究所

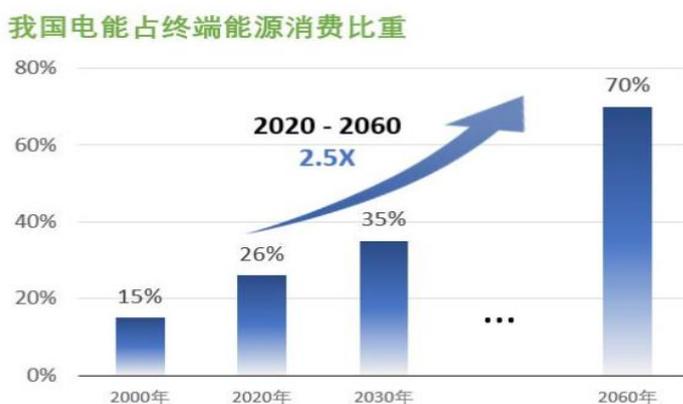
图 13: 中国新能源电力装机容量比重提升 (%)



数据来源：中电联，东吴证券研究所

能源消费侧电气化比重不断提升，电力市场空间持续扩大。据全球能源互联网合作发展组织发布的《中国 2060 年前碳中和研究报告》，2020 年中国全社会用电量达到 7.5 万亿度，电能在终端能源消费的比重达到 26%，随着各行业脱碳进程的加快，清洁电能在终端能源消费的比重将持续增加，电能占终端能源消费比重在 2030 年和 2060 年有望分别达到约 35% 和 70%。我们认为，电力在终端能源的比重提升将有效提升朗新科技等电力营销系统供应商的下游需求。

图 14: 我国电能占终端能源消费比重及预测 (%)



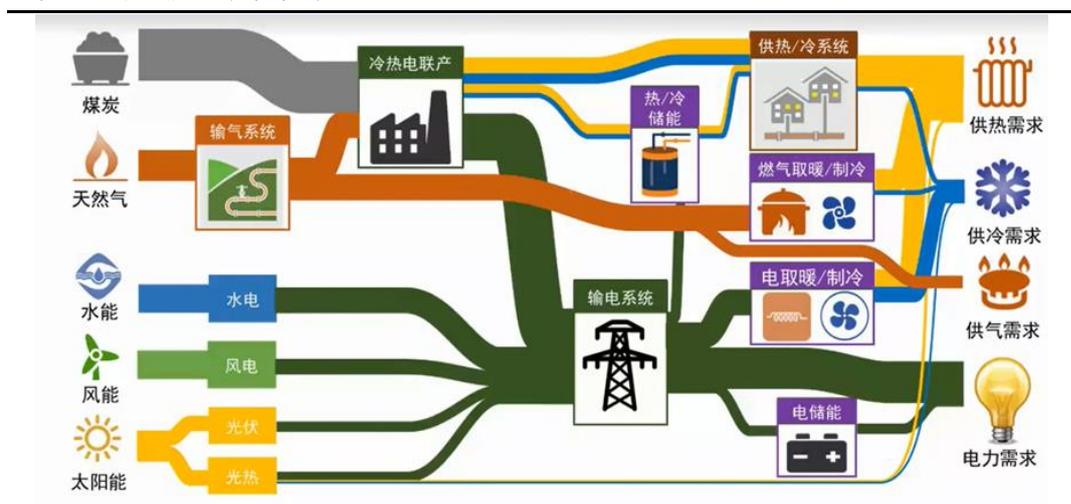
数据来源：公司公告，《中国 2060 年前碳中和研究报告》，东吴证券研究所

2.1.2. 综合能源服务是未来能源系统的一项重要内容

综合能源系统是指区域内煤炭、石油、天然气、电能、热能等多种能源，实现多种异质能源子系统之间的协调规划、优化运行、互补互济，从而提升能源使用效率。综合能源服务是一种新型的、为满足终端客户多元化能源生产与消费的能源服务方式，涵盖能源规划设计、工程投资建设、多能源运营服务及投融资服务等方面。

综合能源服务，包含销售能源商品以及附着于能源商品之上的能源服务。对于供电企业来说，就是由单一售电模式转为电、气、冷、热等的多元化能源供应和多样化增值服务模式。

图 15: 综合能源体系架构



数据来源：北京交通大学，东吴证券研究所

当前国家已经在着手布局我国能源体系向综合能源服务的转型工作，未来有望加速发展。2016 年国家发改委首次提出综合能源网的概念，2017 年国家电网首次提出综合能源服务的概念，此后，国家持续出台政策鼓励通过综合能源方式提升能源利用效率。综合能源服务已经逐渐深入人心，随着国家对环境保护和能源使用效率的愈发重视，后续全国范围的综合能源系统有望加速推进。

表 1: 我国综合能源政策梳理

日期	政策来源	政策	内容
2016.12	国家发改委、 国家能源局	《能源生产和消费革命战略 (2016—2030)》	融合应用信息、电力、储能、电力电子、新能源技术，搭建能源互联网基础架构。 建设能源智能化、综合能源网和信息通讯基础设施 ，开发能源联网交易体系，创新能源交易商业模式。
2017.09	国家发改委、 国家能源局等	《关于促进储能技术与产业 发展的指导意见》	鼓励基于多种储能实现能源互联网多能互补、多源互动 。鼓励大型综合能源基地合理配置储能系统，实现风光水火储多能互补。支持开放共享的分布式储能大数据平台和能量服务平台的建设。鼓励家庭、园区、区域等不同层次的终端用户互补利用各类能源和储能资源，实现多能协同和能源综合梯级利用。
2018.01	国家发改委	《有序放开配电网业务管理 办法》	拥有配电网运营权的售电公司应创新运营机制和服务方式，以市场化、保底供电等多种方式向受托用户售电， 并可为用户提供综合能源服务 ，利用现代信息技术，向用户提供智能用电、科学用电的服务，促进能源消费革命。
2020.09	国家发改委等	《关于扩大战略性新兴产业 投资，培育壮大新增长点增长 极的指导意见》	大力开展综合能源服务，推动源网荷储协同互动 ，有条件的地区开展秸秆能源化利用。
2021.07	国家发改委	《关于进一步完善分时电价机 制的通知》	鼓励工商业用户通过配置储能、 开展综合能源利用 等方式降低高峰时段用电负荷、增加低谷用电量，通过改变用电时段来降低用电成本。

数据来源：国家发改委网站，东吴证券研究所

2.2. 能源数字化系统建设业务需求更广、更深，公司积极开拓新兴业务

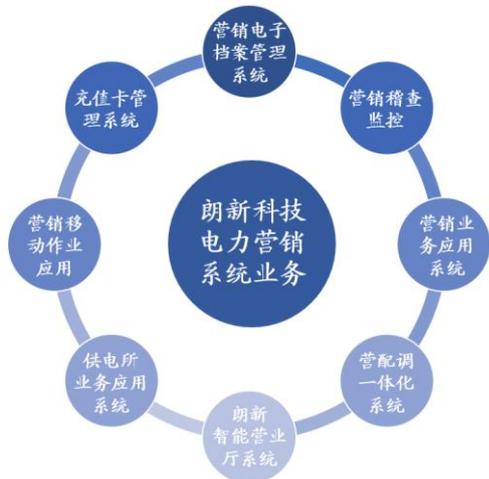
2.2.1. 朗新在电力营销系统业务方面已具备领先优势

从朗新的传统电力营销系统业务来看，朗新科技主要服务于国家电网和南方电网，帮助其搭建完整的电力营销系统，其电力营销系统业务主要包含以下几个模块：**1) 营销稽查监控系统**：对经营情况进行监控和预警，分析异常并及时进行处理。**2) 营销业务应用系统**：提供抄表、电费核算、资产计量、售电、线损管理、用电检查、辅助营销决策等一系列功能。**3) 管配调一体化系统**：对电网状态进行监控，建立停电、送电、检修等一体化决策系统。**4) 朗新智能营业厅系统**：对营业厅进行规划设计、展示管理、优化服务体验等。**5) 供电所业务应用系统**：设计、完善、精简供电所的操作管理系统和业务流程。**6) 营销移动作业应用**：在移动端建立勘察、收费、抄表、停复电、抢修等业务流程。**7) 充值卡管理系统**：对电费卡进行销售、配送、资金管理、账户管理、清分结算、系统监控等工作。**8) 营销电子档案管理系统**：建立电子文件管理系统，简化电力营销业务流程，规范电力营销业务工作。

归纳来看，可以将朗新电力营销系统的业务内容归纳为用户侧和电网侧两个方面：**用户侧**：1) 设计营业厅和营销方案；2) 设计和监控电力营销业务系统（抄表、电费核算、售电、营销决策等）；3) 设计和运维电力营销后台管理系统（线损管理、用电检查、

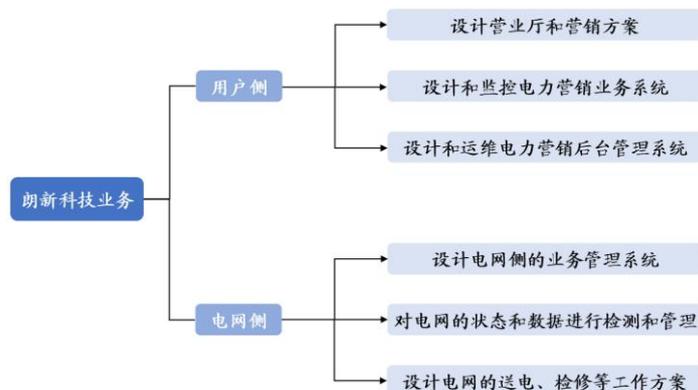
用户账户、资金管理和核算等)。**电网侧**: 1) 设计电网侧(供电所)的业务管理系统; 2) 对电网的状态和数据进行检测和管理; 3) 根据电网的状态和数据, 设计电网的停电、送电、检修等工作方案。

图 16: 朗新科技电力营销系统业务布局



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

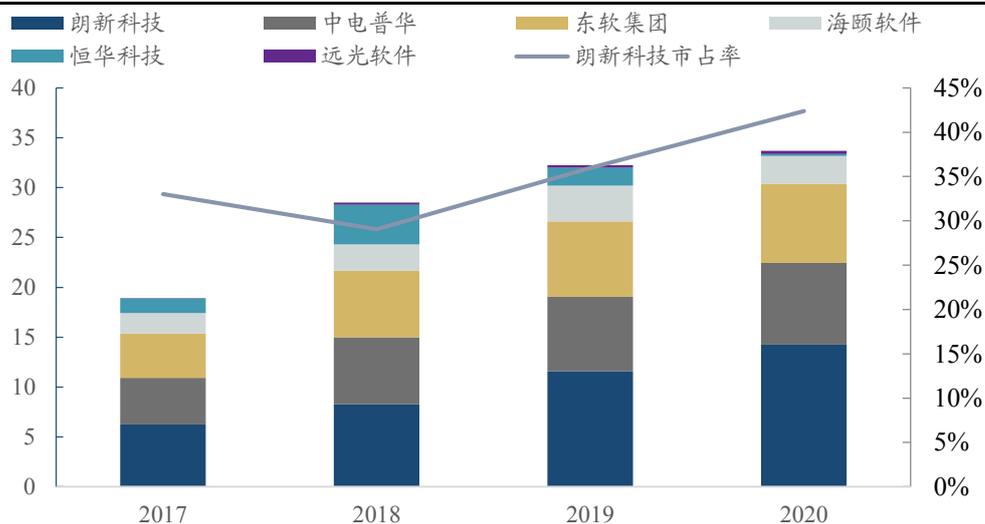
图 17: 朗新科技电力营销系统业务分类



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

朗新科技在电力营销系统市场的份额稳步提升, 2020 年市场份额已达 42%。电力营销系统的主要玩家包括朗新科技、中电普华、东软集团、恒华科技、远光软件、国电南瑞和海颐软件等公司。近年来电力营销系统呈现向市场空间逐步增大, 份额逐步向头部公司集中的情况, 朗新科技的市场份额也从 2017 年的 33%, 逐步上升到 2020 年的 42%, 行业龙头地位日渐稳固。

图 18: 电力营销系统主要玩家收入和朗新科技市占率(亿元, %)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

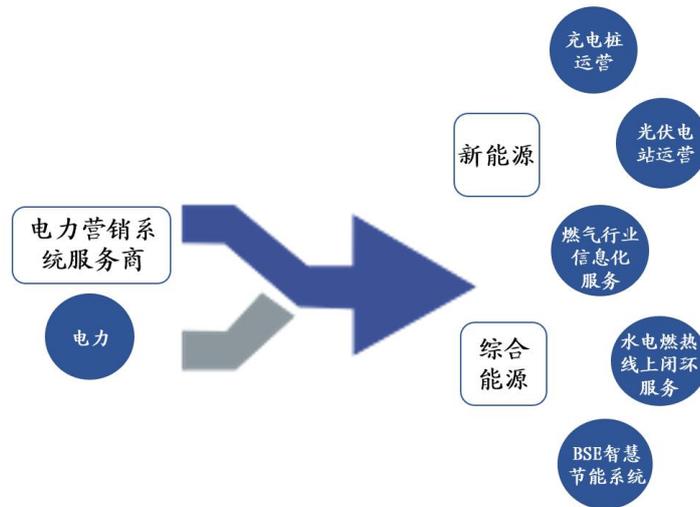
注: 不包含国电南瑞, 东软集团数据依据服务人数测算; 中电普华 2019-2020 年收入来自公司 2019 年的预测

2.2.2. 朗新科技将能源数字化系统建设业务向多元化发展

当前朗新科技已经在着手布局, 将综合能源系统建设服务业务向多元化发展。在新

能源领域: 1) 公司为行业提供充电桩云平台、新能源运维平台; 2) 公司的“新耀光伏云平台”以能源物联网技术为支撑, 有效实现分布式光伏电站的优化运营。**在综合能源领域:** 1) 公司进入燃气行业, 为华润燃气、中国燃气等大型燃气企业提供核心业务系统的信息化服务; 2) 在能源互联网服务平台上搭建水电燃热等公共事业的“查询·缴费·账单·票据”线上闭环服务; 3) 集成研发 BSE 智慧节能系统, 提供建筑能源管理、动力能源中心运行控制等综合能源服务, 帮助企业实现节能降耗。**综合来看, 公司当前的布局将有效为未来综合能源解决方案提供基础的能力支持和经验积累, 助力朗新科技从电力营销系统服务商向综合能源解决方案提供商的转型。**

图 19: 朗新科技从电力营销系统向综合能源转型



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

公司的新一代智慧城市聚合充电服务平台“新电途”联合支付宝、高德地图, 实现一键扫码充电服务。引入支付宝“花芝”(芝麻信用+花呗)体系标准, 开启信用充电新模式, 新能源车车主可在区域范围内支持支付宝扫码充电的充电站或充电桩给爱车充电, 让车主享受先充电后付费的便捷体验服务。“光伏云”以“为光伏电站更好发电、更多发电”为价值理念, 利用物联网、互联网、云计算、大数据分析等技术, 为光伏电站利益相关方提供数据采集、设备监控、运维管理、运营分析、报表统计、大屏展示等一体化解决方案。在综合能源服务方面, 公司建立了综合能源服务一体化云平台, 平台采用“大数据、云计算、微应用、移动互联”的云计算&大数据平台体系架构进行构建设计, 基于组件技术和微服务理念实现云平台中各个服务和应用, 实现从软件开发、验证、到发布、运维及运营等完整生命周期的云应用解决方案, 帮助企业又快又省完成从传统信息化到云计算&大数据平台技术的转换升级。

2.3. 能源数字化平台战略日渐完备, 下游应用场景逐步拓展

2.3.1. 邦道科技正在从生活缴费向多种业务领域拓展

朗新科技通过邦道科技实现互联网平台业务的多领域运营, 并将业务从传统的生活缴费拓展至其他领域。朗新和支付宝的合作始于 2014 年, 朗新科技帮助蚂蚁金服搭建

线上电、燃气费的缴费平台，为了更好地拓展该板块业务，2015 年朗新和蚂蚁金服共同出资创立邦道科技，创立之初朗新和蚂蚁分别持有邦道科技 40%和 60%的股份。2019 年朗新科技通过发行公司股票的方式收购邦道科技 50%股权，朗新持有邦道的股份由 40% 上升到 90%，支付宝间接持有朗新科技的股权也由原先的 8.34% 上升至 17.61%，标志着朗新科技和支付宝的合作进一步加深。此后邦道科技的业务领域从原先单一的生活缴费业务逐步拓展至停车、充电桩、公共出行等一系列领域。

表 2: 邦道科技发展历程 (截至 2021 年 8 月)

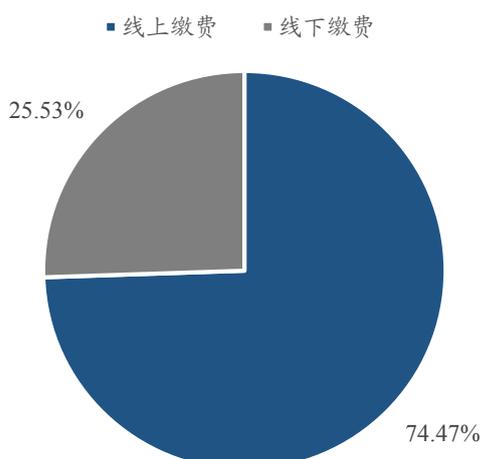
时间	事件
2015.10	邦道科技成立。由朗新科技、蚂蚁金服全资子公司上海云钜、无锡朴元共同投资设立，专门运营公用事业相关互联网业务。朗新科技、上海云钜、无锡朴元的股权比例为 4: 4: 2。
2019.05	朗新科技收购上海云钜、无锡朴元所持有的邦道科技 50%股权，收购完成后朗新科技持有邦道科技 90%股权，邦道科技股东变更为朗新科技和无锡朴元，分别持股 90%、10%。
2019.09	邦道科技与创业团队共同出资设立控股子公司众畅科技，众畅科技聚焦提供行业领先的智慧停车一体化解决方案。
2019.10	邦道科技加入“阿里云 MSP 合作伙伴计划”。
2020.03	邦道科技收购朗新科技所持有的新耀能源 66.67%股权。新耀能源专注于新能源行业信息技术、能源互联网平台研发与运营，为行业相关方提供高效领先的 IT 解决方案与服务。

数据来源：公司官网，公司公告，东吴证券研究所

线上缴费占比持续提升，生活缴费业务规模持续扩大。据光大银行统计，2019 年水、电、燃气、供暖、有线电视等传统业务缴费市场规模达到 5.21 万亿元，其中线上缴费规模达到 3.88 万亿元，占比 74%，线下缴费规模仅 1.33 万亿元，同比下降 26%。随着未来线上缴费渗透率持续提升，线上缴费业务市场空间仍将持续增长。

第三方支付缴费向头部集中，形成支付宝、微信“两极”竞争格局。目前在公共事业缴费的第三方支付领域，市场门槛较高，除了价格因素外，对收款合作单位的资金安全、服务质量及应急处理等都有着很高要求，因此，在公共事业生活缴费领域出现明显的头部集聚效应，支付宝和微信两大支付品牌占据了绝大部分市场份额。

图 20: 2019 中国传统业务线上和线下缴费占比 (%)



数据来源:《2020 年中国便民缴费产业白皮书》, 东吴证券研究所

图 21: 中国移动支付平台竞争格局



数据来源: 艾瑞咨询, 东吴证券研究所

通过和支付宝的深度绑定, 目前邦道科技运营的底层流量入口已经拓展到以下几个领域:

- 1) 生活缴费:** 邦道科技业务覆盖 400 多座城市, 5100 多家水电燃等公共事业机构, 3.3 亿户家庭用户, 平均日活用户数超过 1200 万。
- 2) 充电桩运营:** “新电途”平台已接入充电运营商 300 多家, 在运营充电桩数量超过 20 万座, 服务新能源车主数量超过 105 万, 累计充电量达到 1.8 亿度。
- 3) 公共交通:** 公司承建并运营申通地铁 Metro 大都会 APP, 已为 2300 万以上用户提供便捷出行体验。
- 4) 停车服务:** 公司目前已为融创集团、长城物业、永升物业等全国众多知名地产公司提供智慧停车服务, 同时邦道积极参与共建蚂蚁停车开放平台, 已接入停车场超 5000 个, 日均交易笔数超 10 万+, 日均累计交易金额突破 100 万。
- 5) 智慧能源:** 通过子公司新耀能源, 为光伏电站提供一体化运营平台, 2021 年已接入光伏电站超过 10000 座, 装机容量接近 10GW, 累计发电 139.79 亿 kWh。

图 22: 邦道科技主要业务领域不断拓宽



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

2.3.2. 充电桩运营已成为邦道科技的重要业务之一

我国充电桩运营数量快速上升, 邦道科技旗下的充电桩业务已成为其重要业务板块之一。据 EVCIPA 统计, 截至 2021 年 6 月我国公用充电桩保有量已达到 92.3 万台, 同比上升 65.41%, 增速相比 5 月提升 4.96 个百分点, 我国公用充电桩快速普及, 国内在运营充电桩数量快速上升。我们认为, 由于充电桩运营公司具有较强的区域禀赋, 充电桩玩家逐步朝分散化发展, 特来电等第三方运营平台的存在将大幅提升用户的使用体验, 特来电作为绑定支付宝的充电运营平台有望获得更大发展。

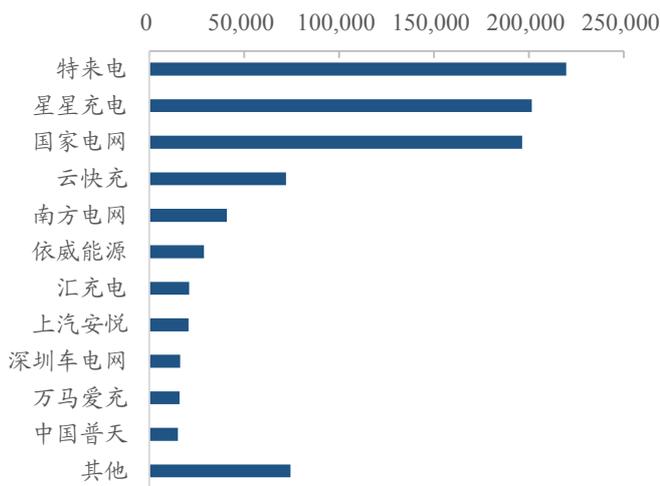
图 23: 2017 年 7 月至 2021 年 6 月中国公用充电桩保有量及增速 (万台, %)



数据来源: EVCIPA, 东吴证券研究所

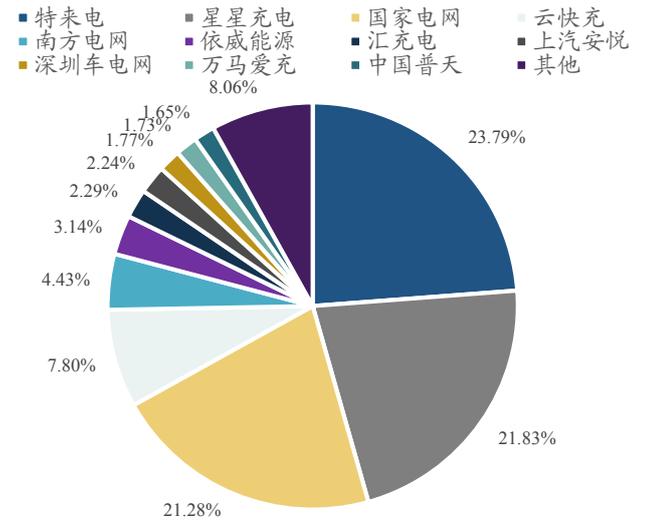
从充电桩运营公司的竞争格局来看, 国内充电桩运营主要有三个最大的玩家, 据 EVCIPA, 截至 2021 年 6 月, 特来电、星星充电和国家电网分别运营充电桩数量为 21.97 万台、20.16 万台和 19.65 万台, 合计市场份额达到 67%。此外, 云快充、南方电网、依威能源等公司也有较高的充电桩保有量。

图 24: 2021 年 6 月中国各厂商公用充电桩保有量 (台)



数据来源: EVCIPA, 东吴证券研究所

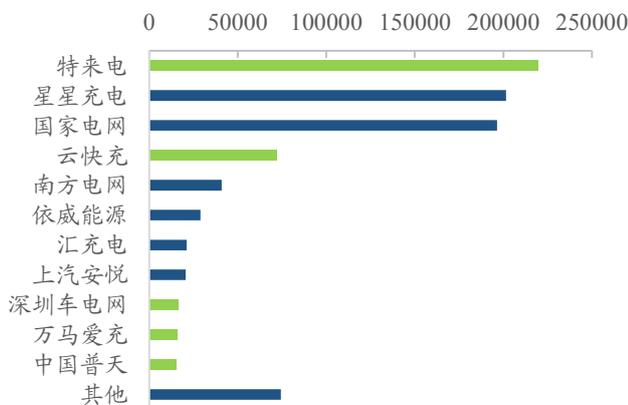
图 25: 2021 年 6 月中国各厂商公用充电桩占比 (%)



数据来源: EVCIPA, 东吴证券研究所

邦道科技已经和国内多家主流充电桩运营公司建立了合作, 公司的主要合作伙伴包括特来电、云快充、深圳车电网、万马爱充、中国普天等主要充电桩运营商, 且邦道科技和国家电网、上汽安悦等重点玩家正在推进合作, 未来特来电充电平台有望接入更多充电桩运营玩家, 实现用户在支付宝平台上的一键充电。

图 26: 邦道科技主要合作伙伴及充电桩数量 (台)



数据来源: EVCIPA, 特来电, 东吴证券研究所
注: 数据截至 2021 年 6 月, 绿色为已合作伙伴

图 27: 邦道科技充电桩领域主要合作伙伴



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

2.3.3. 核心能力拓展, 邦道的业务领域有望进一步打开

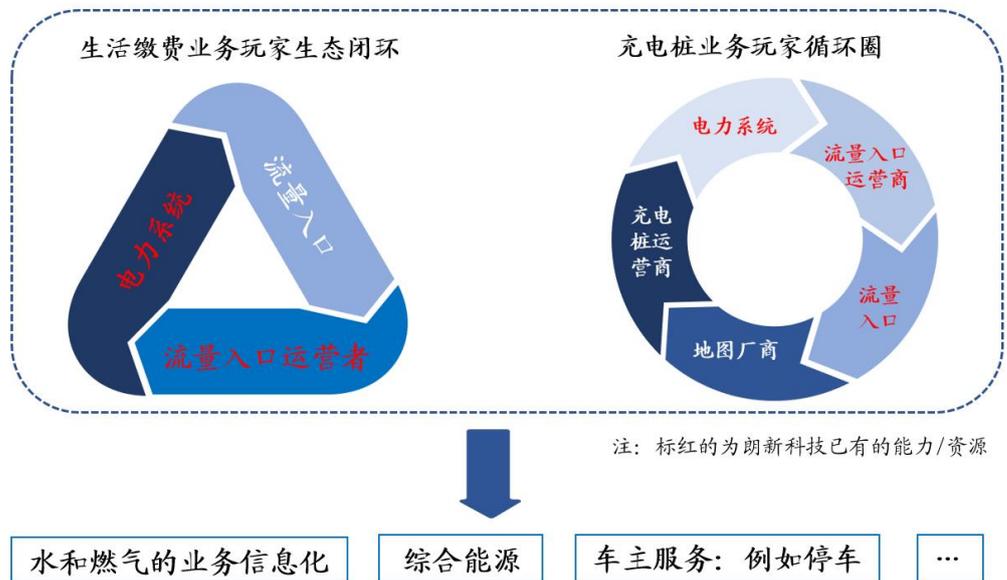
朗新在电力系统经验是邦道生活缴费业务成功的核心因素, 通过生活缴费业务, 邦道拓展了流量入口运营能力, 并且通过和支付宝的深度绑定掌握了重要的流量入口。邦道科技在成立之初的生活缴费业务, 是凭借朗新科技在电网侧的经验和数据积累起家的, 在生活缴费的生态闭环当中, 有三个玩家: 1) 电力系统 (国网和南网)、2) 流量入口 (支付宝)、3) 流量入口运营者 (朗新科技), 正是因为一方面朗新科技传统的电力营销业务构建了公司运营流量入口的能力, 另一方面公司又具备电网公司的运营经验和数据获取

能力，从而邦道科技实现了在生活缴费业务上的成功，即朗新科技通过 B 端业务的能力和壁垒，构建 C 端业务的应用场景。

邦道科技在电力系统、流量入口运营及和支付宝的流量入口绑定的能力是其充电桩平台业务成功的关键因素。分析邦道科技的充电桩业务生态闭环，其中包含的主要玩家为：1) 电力系统、2) 充电桩运营商、3) 地图厂商、4) 流量入口、5) 流量入口运营商。由于支付宝作为流量入口已经具备地图功能，并且支付宝已经和朗新科技有着深入的合作和持股关系，因此朗新和邦道的能力范围涵盖了：1) 电力系统、2) 地图厂商和流量入口、3) 流量入口运营商，凭借公司这三块主要的的能力，公司的充电桩运营业务有望实现更大的发展。

充电桩平台运营业务有望进一步将邦道科技的能力范围延伸至乘用车数据，从而帮助邦道科技拓展停车等一系列车主服务。过去邦道科技通过支付宝生活缴费平台的运营，将自己的能力圈成功拓展到了水、燃气缴费领域，并且加深了和支付宝流量入口的合作关系，加强了公司自身的流量入口运营能力；未来邦道科技的充电桩业务更加成熟以后，将进一步拓展对于终端车辆的数据能力，从而进一步拓展停车等车主服务；另一方面，朗新科技在水、电、燃气等能源以及电网侧积累的经验，也将给公司未来拓展综合能源服务提供基础的能力和和经验支持。

图 28: 邦道科技能力范围和业务领域分析



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

2.3.4. 以流量入口为平台，通过运营提升平台变现能力

邦道科技的收入模式包含两个方面：1) 通过提供平台服务，向 C 端客户收取的手续费；2) 通过流量平台运营和广告推广，向 B 端客户收取的广告和运营费用。其中第一种收费模式主要和底层流量和业务板块数量呈正相关，第二种收费模式则更考验公司的平台运营和广告推广能力，能够给公司的业绩带来更大的弹性。

邦道科技运营的流量平台能够通过用户数据构建数据画像，对用户实现精准推广。目前邦道科技通过平台的运营方式能够有效实现：1) 品牌商家产品推广；2) 支付宝功能应用推广；3) 电网公司电力营销及服务推广。通过流量平台运营，邦道科技一方面可以通过收取广告费用提升平台收入，另一方面也可以通过该种方式加强与支付宝以及国家电网之间的深度合作，形成业务模式的良性循环。

图 29: 品牌商家产品推广



数据来源：支付宝，邦道科技，东吴证券研究所

图 30: 支付宝应用功能推广



数据来源：支付宝，邦道科技，东吴证券研究所

3. 互联网电视业务稳步增长，增值服务打开更大成长空间

3.1. 深度绑定运营商和牌照方，互联网电视业务稳健增长

易视腾科技为朗新科技实际控制人徐长军于2008年创立，并在2019年6月被朗新科技收购，成为朗新科技全资子公司。易视腾主要负责互联网电视平台运营和OTT电视机顶盒的生产销售，在家庭互联网电视服务领域，公司与运营商中国移动、牌照方未来电视及地方广电形成了深度合作关系，共同服务于互联网电视用户，截至2021年第二季度公司互联网电视业务共支撑5800多万在网用户。易视腾以OTT智能终端为硬件入口，通过产品技术服务保障用户对新电视服务的正常收视与使用，向用户提供丰富的增值业务，在此基础上向智能家居、智能安防、在线教育、家庭医养等领域展开业务创新与产业拓展，成为朗新科技在智慧家庭领域的典型行业应用。

图 31: 易视腾智慧家庭应用场景

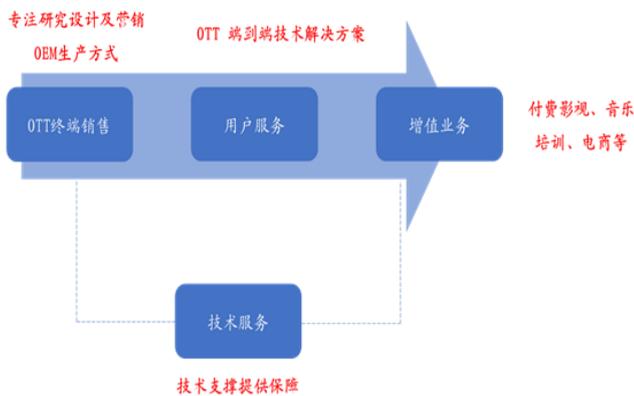


数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

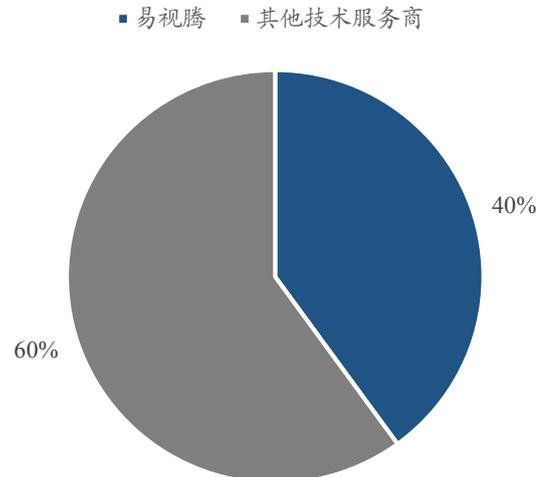
易视腾主要服务于中国移动, 2019 年易视腾为中国移动 40% 的互联网电视客户提供服务。易视腾以 OTT 终端为硬件入口, 通过用户服务及技术服务来保障用户体验, 并向用户提供各类增值服务, 2019 年提供的服务涵盖中国移动 40% 用户。

图 32: “硬件销售+用户服务+增值业务”的经营模式

图 33: 易视腾为中国移动 40% 的用户提供互联网电视服务



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所



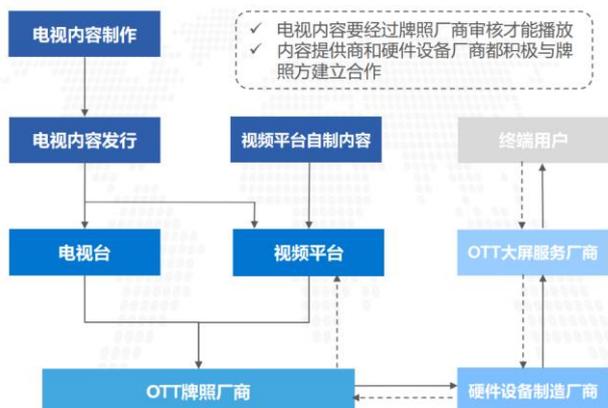
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

OTT 电视的运营链条中主要包含以下几种玩家: 1) 电视内容生产制作方: 负责电视内容和视频平台的内容生产和制作; 2) 内容服务牌照商: 对互联网电视内容汇集、审核、编排和版权管理, 提供符合播出要求的内容服务平台。截至 2020 年 12 月, 国内 OTT 电视内容服务牌照商共有 16 家; 3) OTT 电视集成平台牌照商: 对互联网电视业务进行集成和管理, 提供节目集成和播出、EPG 管理、用户管理、数字版权保护、计费管理等服务的平台。截至 2020 年 12 月, 国内 OTT 电视集成平台牌照共有 7 张; 4) 运营商: 负责电视内容的传输和用户侧服务平台的搭建; 5) 平台运营商: 负责直接对接客户的平台运营; 6) 硬件终端提供商: 负责大屏电视和 OTT 机顶盒的供应。

易视腾科技和中国移动、未来电视形成深度合作, 切入了 OTT 电视牌照业务领域, 目前已形成在 OTT 电视领域的合作铁三角, 业务模式稳定。同时易视腾科技于 2018 年增资过网科技, 参与 IPTV 领域的运营支撑服务; 于 2021 年增资优地网络有限公司, 扩

大 IPTV 市场份额，目前易视腾科技已经将能力圈从 OTT 电视拓展至 IPTV 电视领域。

图 34：互联网电视运作产业链



数据来源：36 氪研究院，东吴证券研究所

图 35：易视腾与中国移动、未来电视的合作“铁三角”



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

3.2. 终端用户付费意愿增强，增值服务收入快速增长

国内互联网电视终端用户付费意愿不断增强，易视腾的增值服务收入持续提升。除了固定分成外，易视腾的另一块收入来自用户增值服务。据国家版权局统计，2019 年我国网络版权用户付费规模达到 4444 亿元，同比增长 20.6%，在 C 端用户更愿意为网络版权付费的情况下，易视腾运营的互联网电视平台增值服务收入有望持续提升。另一方面，据奥维互娱预测，2020 年国内 OTT 电视广告运营收入将达到 148 亿元，且 2023 年有望达到 450 亿元，三年 CAGR 增速达到 45%，OTT 电视广告市场空间的不断增长也有望为易视腾创造更大的广告收入空间。

图 36：中国网络版权产业用户付费规模及增速（亿元，%）



数据来源：国家版权局，东吴证券研究所

图 37：中国 OTT 广告运营收入及预测（亿元）



数据来源：36 氪研究院，奥维互娱，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资评级

4.1. 关键假设

能源数字化系统建设: 受益于国家电网电力营销系统 2.0 建设, 我们预期 2021 年朗新科技电力营销系统业务增速上升, 随着后续国家能源电气化推进和综合能源服务渗透率的提升, 电网营销系统仍将持续有升级需求, 朗新能源数字化系统建设业务增速有望加速上升。

能源数字化平台运营: 由于生活缴费业务渗透率已经较高, 我们预计能源数字化平台运营业务 2021-2022 年营收增速相比 2020 年略有下降, 但随着充电等新兴业务的起量, 我们预计该板块业务自 2023 年起将加速增长。

互联网电视业务: 2021 年公司 OTT 硬件终端销售相比 2020 年有较大回升, 带动该板块业务快速上升, 2022 年起随着中国移动 OTT 电视用户数量增速放缓, 我们预计该板块业务增速有所下降, 但仍维持平稳增长。毛利率方面, 由于 2021 年硬件终端销售比重相比 2020 年有小幅回升, 我们预期毛利率有小幅下滑, 2022 年起公司互联网电视业务软件比重逐年上升, 毛利率将持续提升。

4.2. 盈利预测

表 3: 朗新科技各项业务收入和毛利率预测表 (亿元)

		2019	2020	2021E	2022E	2023E
能源数字化系统建设	收入	14.36	17.57	22.04	28.17	36.34
	YoY		22.35%	25.44%	27.82%	29.00%
	成本	7.11	9.23	11.42	14.88	19.56
	毛利率	50.50%	47.44%	48.18%	47.18%	46.18%
能源数字化平台运营	收入	4.48	5.91	7.55	9.65	12.55
	YoY		31.92%	27.79%	27.80%	29.99%
	成本	1.42	2.17	2.83	3.67	4.84
	毛利率	68.26%	63.22%	62.48%	62.02%	61.41%
互联网电视	收入	12.40	11.11	14.35	15.36	16.08
	YoY		-10.40%	29.15%	7.04%	4.67%
	成本	8.43	7.41	9.62	10.07	10.23
	毛利率	32.03%	33.31%	32.96%	34.43%	36.35%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.3. 估值与评级

基于朗新科技的业务布局, 我们选取东软集团、恒华科技作为可比公司: 东软集团以软件技术为核心, 通过软件与服务的结合, 软件与制造的结合, 技术与行业能力的结

合，提供行业解决方案、智能互联产品、平台产品以及云与数据服务。恒华科技主营业务为基于云计算、大数据、物联网、移动互联网、BIM、人工智能等技术和理念，为能源互联网建设提供全产业链一体化服务。

表 4：朗新科技可比公司估值（截至 9 月 30 日）

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	EPS(元)			PE		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
600718.SH	东软集团	9.31	12.42	115.66	0.11	0.23	0.29	85	40	32
300365.SZ	恒华科技	14.20	6.00	85.18	0.14	0.24	0.48	101	59	30
平均值								93	50	31
300682.SZ	朗新科技	25.82	10.30	266.07	0.85	1.04	1.28	30	25	20

数据来源：Wind，东吴证券研究所，除朗新科技外可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期

我们预测公司 2021-2023 年的归母净利润为 8.73/10.73/13.23 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.85/1.04/1.28 元，当前股价对应 PE 分别为 30/25/20 倍，考虑到我国清洁能源和电力在能源系统中占比逐步提升，同时综合能源服务稳步推进，朗新科技业绩有望保持快速增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

宏观经济波动风险。电力信息化、公共事业生活缴费、互联网电视行业发展均与宏观经济发展有较高的正相关关系，加上新冠肺炎疫情的冲击，如经济增长放缓或复苏乏力，下游消费受阻将直接影响到行业及公司的经营发展。

头部客户依赖的风险。随着公司产业互联网创新型业务的发展以及完成对易视腾科技与邦道科技的重组，公司收入来源的客户类型更为多样，但公司的主营业务收入中仍有超过 50%是来自中国移动、国家电网、南方电网，因此，公司对少数集团客户仍存在一定程度的依赖，存在一定的业绩波动风险。

业务和技术创新带来的成本费用上升风险。为了保持技术和业务创新的领先优势，加上公司产业互联网创新业务的快速发展，未来公司将会继续加大创新业务研发和技术研发投入，从而产生一定的成本和费用，对公司盈利能力产生不利影响。

市场竞争及产品替代风险。公司所在的电力信息化、公共事业生活缴费、互联网电视市场竞争均较为激烈，随着行业继续发展，市场竞争及产品替代的风险可能会在短中期压缩公司盈利空间。

人才流失风险。作为以软件技术为核心的科技公司，高素质人才对于公司发展至关重要，随着行业竞争的日趋激烈，对人才的争夺亦趋于白热化，一旦公司核心人才流失，且不能及时获得相应补充，将对公司的盈利能力产生不利影响。

朗新科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,471	6,719	7,225	9,041	营业收入	3,387	4,394	5,318	6,496
现金	2,218	1,883	2,661	2,642	减:营业成本	1,834	2,387	2,861	3,463
应收账款	1,736	3,108	2,754	4,406	营业税金及附加	18	25	29	36
存货	269	481	418	670	营业费用	235	308	364	442
其他流动资产	1,248	1,247	1,392	1,322	管理费用	317	417	497	604
非流动资产	2,267	2,387	2,490	2,582	研发费用	363	479	572	695
长期股权投资	179	278	374	465	财务费用	-45	-31	-49	-67
固定资产	59	80	91	97	资产减值损失	3	4	4	5
在建工程	91	97	98	99	加:投资净收益	-1	29	27	21
无形资产	81	79	79	80	其他收益	160	131	146	139
其他非流动资产	1,858	1,853	1,847	1,841	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
资产总计	7,739	9,106	9,715	11,623	营业利润	824	966	1,211	1,478
流动负债	1,452	2,181	1,929	2,735	加:营业外净收支	-13	-3	-4	-5
短期借款	27	20	22	22	利润总额	811	963	1,207	1,473
应付账款	597	782	869	1,141	减:所得税费用	97	81	122	136
其他流动负债	828	1,379	1,038	1,572	少数股东损益	7	9	11	14
非流动负债	702	572	438	304	归属母公司净利润	707	873	1,073	1,323
长期借款	668	538	404	270	EBIT	790	923	1,156	1,406
其他非流动负债	34	34	34	34	EBITDA	833	966	1,214	1,481
负债合计	2,154	2,753	2,368	3,039	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	50	59	70	83	每股收益(元)	0.69	0.85	1.04	1.28
归属母公司股东权益	5,535	6,295	7,278	8,501	每股净资产(元)	5.25	5.98	6.93	8.12
负债和股东权益	7,739	9,106	9,715	11,623	发行在外股份(百万股)	1021	1030	1030	1030
					ROIC(%)	20.9%	19.6%	24.2%	24.1%
					ROE(%)	12.8%	13.9%	14.8%	15.6%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	45.9%	45.7%	46.2%	46.7%
经营活动现金流	388	-117	1,085	295	销售净利率(%)	20.9%	19.9%	20.2%	20.4%
投资活动现金流	-1,338	-133	-134	-146	资产负债率(%)	27.8%	30.2%	24.4%	26.1%
筹资活动现金流	716	-85	-173	-168	收入增长率(%)	14.1%	29.7%	21.0%	22.2%
现金净增加额	-234	-335	778	-19	净利润增长率(%)	-33.8%	23.5%	22.9%	23.3%
折旧和摊销	42	43	58	75	P/E	37.63	30.47	24.79	20.11
资本开支	70	21	7	1	P/B	4.92	4.32	3.72	3.18
营运资本变动	-447	-981	18	-1,028	EV/EBITDA	30.18	26.37	20.25	16.52

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>