

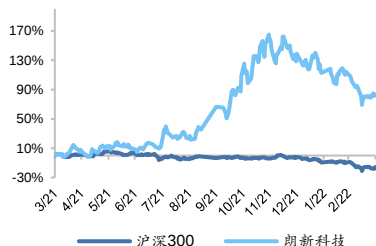
数字经济与双碳，售用电信息化龙头打开新空间

投资评级：买入 (首次)

报告日期：2022-03-31

收盘价 (元)	28.37
近 12 个月最高/最低 (元)	42.40/14.94
总股本 (百万股)	1045.56
流通股本 (百万股)	738.18
流通股比例 (%)	70.60
总市值 (亿元)	296.63
流通市值 (亿元)	209.42

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_行业研究_计算机行业_深度报告_电力信息化系列 (一)：双碳与数字经济双轮驱动，把握电力信息化三大机遇》2022-02-12
- 《华安证券_行业研究_计算机行业_深度报告_数字经济系列报告 (一)：科技赋能、新基建，数字经济大有可为》2022-03-09

主要观点：

● 受益于数字经济和双碳，BC 端双轮驱动开启高质量发展

公司是国内最早开启电力信息化的企业之一，深耕多年成为能源数字化领军企业。从行业来看：两网“十四五”期间信息化投入加大，投资比例最大的配用电侧存在千亿级市场空间。从公司来看：公司积累了深厚的技术和平台运营能力，围绕售用电侧打造了成熟的 B2B2C 模式。2017-2021 年，营收从 8 亿元增长至 46 亿元，归母净利润从 1.4 亿元增长至 8.5 亿元，C 端业务营收占比达 22%。我们认为，电力信息化将持续受益于双碳与数字经济，公司积累深厚，商业模式成熟，有望把握机遇趋势而起。

● B 端业务稳定成长，多点布局探索能源信息化新方向

B 端是公司的基本盘，营收占比超过 50%，具体来看，1) 用电服务：电力营销系统是公司 B 端的主要业务之一。向未来看，一方面，电力营销项目需求持续稳定，公司 40% 市场份额有望进一步提高；另一方面，营销 2.0 系统升级替换总规模达 70 亿元，具备长期发展空间。2) 综合能源及数字新基建：公司中台能力雄厚在产业链上多点开花进行卡位布局，研发出燃气信息化系统等一系列能源数字化系统服务。我们认为，当未来细分领域迎来广泛需求时，公司目前的卡位布局将带来新的增长曲线。

● C 端运营服务协同发展，有望成为公司业绩爆发点

近三年公司 C 端业务营收呈现高速增长的态势。一方面，公司已形成成熟的水电燃等生活缴费业务服务，20 年累计服务用户数超 3 亿户，日活跃用户超 1000 万户，总营收约 4.5 亿元；另一方面，公司抓住机遇，拓展充电桩、光伏云平台等新运营场景，21 年累计接入充电桩运营商超 400 家，聚合充电总量近 5.6 亿度，较 20 年增长近 8 倍。我们认为，考虑到聚合平台的天然优势和高速涌入的新能源车充电需求，充电桩运营发展潜力巨大。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 59/74/91 亿元，同比增长 27%/26%/24%；实现归母净利润 11/15/20 亿元，同比增长 30%/35%/33%，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,639	5,874	7,388	9,135
收入同比(%)	37.0%	26.6%	25.8%	23.7%
归属母公司净利润	847	1,102	1,488	1,982
净利润同比(%)	19.8%	30.1%	35.1%	33.2%
毛利率(%)	43.4%	45.8%	47.2%	49.0%
ROE(%)	14.2%	16.4%	19.9%	23.3%
每股收益(元)	0.81	1.05	1.42	1.90
P/E	45.72	26.93	19.93	14.96
P/B	6.04	4.21	3.74	3.26
EV/EBITDA	42.05	25.14	19.05	14.27

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 技术研发突破不及预期；
- 2) 政策支持不及预期；
- 3) 下游需求不及预期；
- 4) 核心技术人员流失。

正文目录

引言：国内售用电信息化龙头，深耕多年锻造硬中台实力，BC 双引擎助力行业数字化未来.....	4
1 数字经济与双碳战略双赋能，公司 BC 端双轮驱动迎来发展新机遇.....	5
1.1 顶层设计持续出台，电力系统全面爬升	5
1.2 深耕电力信息化多年，沉淀深厚技术底蕴	7
1.3 股权结构稳定，技术型高管引领企业斩获多项国际认证	9
1.4 公司业绩迎来拐点，BC 两端业务协同发展.....	11
2 公司 B 端业务稳健，能源数字化业务多维拓展.....	14
2.1 售用电服务领域优势明显，铸就未来发展硬支撑	14
2.2 构建综合能源生态体系，助力能源管理转型	16
2.3 领跑新基建应用，赋能行业数字化.....	18
3 业务版图向 C 端拓展，BC 协同保持高速发展	20
3.1 新能源汽车蓬勃发展，充电桩充电业务发展向好	20
3.2 数字经济赋能公共业务，造就数字城市新生活	22
3.3 互联网电视融合运营，打造智慧共赢生态	24
4 投资建议	26
4.1 基本假设与营业收入预测	26
4.2 估值和投资建议.....	27
风险提示	28

图表目录

图表 1 “双碳”与数字经济政策梳理.....	5
图表 2 国家电网与南方电网投资方向.....	6
图表 3 传统电力营销系统和新型电力营销系统的区别	6
图表 4 2016-2021 年我国新能源车销量及销量渗透率	7
图表 5 朗新科技公司发展历程.....	8
图表 6 朗新科技 B 端 C 端双轮驱动	8
图表 7 朗新能源互联网平台示意图	9
图表 8 朗新科技股权分布图（截至 2021 年）	10
图表 9 朗新科技公司高管介绍（核心技术人员）	10
图表 10 朗新科技 CMMI L5 级认证证书	11
图表 11 2017 至 2021 公司营收情况	12
图表 12 2017 至 2021 公司归母净利润情况	12
图表 13 2018 至 2021 年公司各业务营收占比（产品）	12
图表 14 2018 至 2021 年公司各业务营收占比（行业）	12
图表 15 2017 至 2021 年公司各业务毛利率及总体毛利率	13
图表 16 公司 2017 年至 2021 公司费用率.....	13
图表 17 公司 2018 年至 2021 公司研发费用率	13
图表 18 朗新科技 B 端业务	14
图表 19 朗新科技用电服务业务覆盖的省份	15
图表 20 朗新科技电力业务五大管理层面	16
图表 21 朗新科技智慧燃气系统界面	16
图表 22 朗新科技数字化系统业务图	17
图表 23 朗新科技工业互联网平台	18
图表 24 朗新科技智慧农业云平台	18
图表 25 2016 至 2021 年我国新能源汽车保有量.....	20
图表 26 2016 至 2021 年我国充电桩保有量	20
图表 27 朗新科技“新电途”平台	21
图表 28 2021 充电运营商运营桩占比.....	21
图表 29“新电途”2019 年和 2020 年运营情况对比	21
图表 30 朗新科技“新电途”接入“灵锡”	22
图表 31 朗新科技公共服务运营业务	23
图表 32 朗新科技 C 端运营服务业务.....	23
图表 33 易视腾科技互联网电视.....	24
图表 34 易视腾科技 OTT 电视运营平台	25
图表 35 易视腾科技行业大屏服务	25
图表 36 公司营业收入预测	27

引言：国内售用电信息化龙头，深耕多年锻造硬中台实力，BC 双引擎助力行业数字化未来

公司深耕电力行业多年，是售用电领域信息化的龙头，BC 两端业务均有望实现业绩的不断突破。在发展数字经济以及达成双碳目标等政策背景下，数字化能力成为电力体系提质增效以及满足用电新场景和需求的基础。围绕于此，朗新科技。一方面深耕能源行业沉淀中台能力和平台产品，助力电网、发电集团等客户实现数字化升级；另一方面，构建能源互联网服务平台，开展需求侧的运营服务，为终端用户提供多种能源服务。目前，市场上对公司的看法多集中在 C 端充电桩业务的高速增长，但我们认为，公司多维的战略布局是协同共进的过程，未来公司业绩的持续增长是多业务共同发展的结果。本报告详细阐述了朗新科技 B 端 C 端的业务及发展模式，并总结了朗新科技未来有望迎来高速增长三个核心逻辑：

- **逻辑一：B 端电力营销系统增长的底层逻辑清晰，驱动整体提升。**具体来看，B 端电力营销系统有望实现提升的逻辑分为两方面。一方面是**能源客户自身数字化转型升级需求**。在政策发力与市场数字化转变的拉动下，以营销系统为核心的用户侧数字系统需求会越来越多。公司服务电力领域多年奠定行业 know-how，服务的电力客户已覆盖 22 个省市区，基本面持续向好。另一方面是**营销 2.0 系统的替换升级**。因能源消费电气化的推进及电价市场化改革需求，现有营销 1.0 系统亟需 2.0 系统进行升级迭代，因此公司 B 端的能源数字化系统服务进入了重大发展机遇期。
- **逻辑二：C 端互联网运营平台高速增长，创新模式培育发展新动能。**公司能源互联网服务起步较早，主要以支付宝的在线缴费为主。从用户缴费的角度看，线上移动端的缴费方式因便捷性将成为主流形式，较于微信等其他支付平台而言，支付宝从成立之初就具备交易属性，因此不论是从平台交易量来看，还是用户留存率看，在线缴费业务都将保持高速增长模式。除此之外，一方面，公司基于庞大的流量平台开展增值服务，通过大数据平台分析后实现精准定位，在拓宽业务能力边界的同时打开了更大的成长空间。另一方面，公司将 C 端平台向更多的能源服务领域拓展，包括充电、停车、分布式光伏等，从而为用户构建更为的能源服务体验。
- **逻辑三：充电桩市场迎来爆发，聚合充电业务发展势头强劲。**公司结合自身在能源信息化行业的 know-how 技术及 C 端运营能力，打造聚合充电平台“新电途”。“新电途”平台与支付宝、高德地图等大 C 端流量平台深度合作，与国家电网等头部运营商内部打通，为新能源车车主提供方便快捷的充电桩服务。21 年底，“新电途”已接入充电桩运营商超 400 家，聚合充电量是 20 年的近 8 倍，我们认为，考虑到用户对聚合平台的天然喜爱及新能源车万亿市场带来的充电桩业务需求，该业务爆发可期。

1 数字经济与双碳战略双赋能，公司 BC 端双轮驱动迎来发展新机遇

1.1 顶层设计持续出台，电力系统全面爬升

政策持续落地，信息化助力电力产业链革新。2021 年 10 月，国务院发布《2030 年前碳达峰行动方案》，提出 2025 年，我国非化石能源消费占比 20% 左右，2030 年，非化石能源消费占比 25% 左右等更为具体的目标。围绕“双碳”目标，国家对电力系统陆续提出了：构建源网荷储一体化的新型电力系统、推进价格改革、完善绿电价格政策等实施方向。在电价改革方面，21 年 10 月，发改委发布了《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，提出扩大市场交易电价上下浮动范围至 20%。2022 年 1 月，国务院发布《“十四五”数字经济发展规划》，强调支持有条件的大型企业打造一体化数字平台，推动能源产、运、储、销、用各环节设施的数字化升级。我们认为围绕双碳与数字经济发展，数字化转型成为构建新型电力系统的关键，数字化能力成为电力体系提质增效以及满足用电新场景和需求的基础。

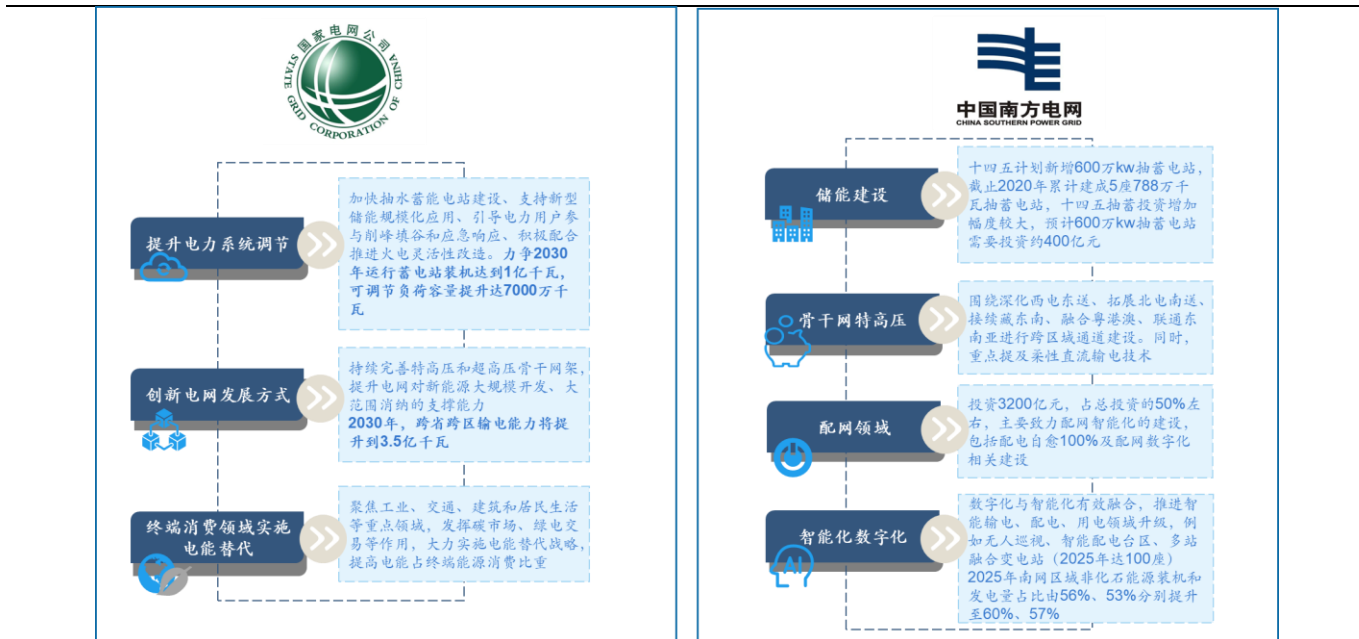
图表 1 “双碳”与数字经济政策梳理

2021.10.11 发改委 《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》 推动燃煤发电量全部进入电力市场，并扩大市场交易电价上下浮动范围至 20%；全面取消目录电价，推动工商业用户全部进入电力市场	2021.10.26 国务院 《2030 年前碳达峰行动方案》 2025 年，非化石能源消费占比 20% 左右，单位国内生产总值能源消耗比 20 年下降 13.5%，单位国内生产总值二氧化碳排放比 20 年下降 18%；2030 年，非化石能源消费占比 25% 左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比 20 年下降 65% 以上。	2022.1.28 发改委 《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》 全国统一电力市场体系到 2025 年初步建成，到 2030 年基本建成；电力市场化的核心是通过价格反映供需关系。
构建源网荷储高度融合的新型电力系统；积极推进“风光水（储）一体化”。 《关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》 2021.2.25 发改委 国家能源局	2021.10.24 国务院 《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》 2025 年非化石能源消费比重达到 20% 左右；2030 年非化石能源消费比重达到 25% 左右；2060 年非化石能源消费比重达到 80% 以上。	2022.1.12 国务院 《“十四五”数字经济发展规划》 数字经济是继农业经济、工业经济之后的主要经济形态，以数据资源为关键要素，以现代信息网络为主要载体，一信息通信技术融合应用、全要素数字化转型为重要驱动力，促进公平与效率更加统一的新经济形态。

资料来源：华安证券研究所整理

新型电力系统建设迎风而起，信息化投入持续高增。电力系统的信息化转变符合“双碳”与数字经济核心理念。根据国网与南网“十四五”规划测算，“十四五”期间全国电网总投资额近 3 万亿元，对比“十三五”期间总投资 2.57 万亿元有 16.7% 的提升。1) 国家电网：“十四五”期间规划电网改造投入约 2.23 万亿元，推进电网转型升级，规划重点包括绿色发展、安全、赋能与创造价值四方面。计划 2025 年基本建成智慧电网，2030 年跨省跨区输电能力提升到 3.5 亿千瓦、蓄电站装机达到 1 亿千瓦。2) 南方电网：“十四五”计划投资额增加 33%，电网建设总投资 6700 亿元，重点加强智能化数字化、骨干网特高压、储能、配电领域的建设。计划到 2025 年，多站融合变电站达到 100 座、新增 600 万 KW 蓄电站、全面建成数字电网。从社会需求来看，社会用电量 2020 年为 7.5 万亿 KWh，预计 2050 年将达到 16 万亿 KWh，用电量的持续高增长是电网企业敢于加大投资的底气所在。

图2 国家电网与南方电网投资方向

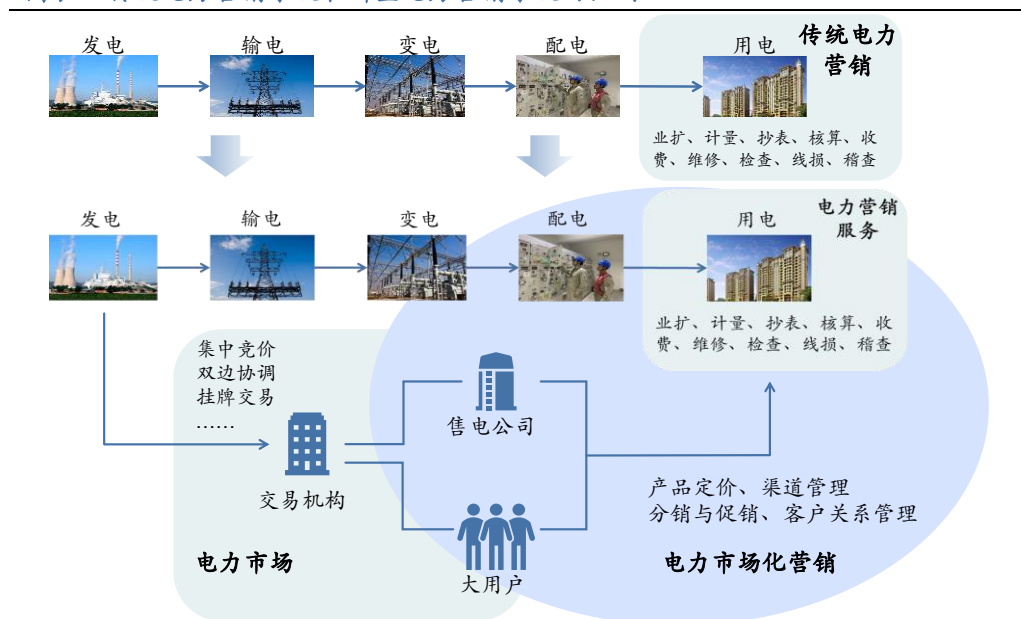


资料来源：国家电网公司，中国南方电网，华安证券研究所

电力营销是售电服务重要窗口，三大需求打开新型营销系统市场空间。从需求来看：

- 1) 数字化需求：**传统人工营销管理无法满足社会发展需求，新型电力营销系统不仅使得用户数据更为精准，还实现了跨部门的数据共享，提升了售电企业的管控能力。
 - 2) 系统升级需求：**风光等新能源具有波动性和不稳定性，实现大规模并网后，上一代电力营销系统无法适应电网公司新需求，因此亟需全面升级以构建智能电网。
 - 3) 电价改革需求：**电价市场化改革不断深入，电力的商品属性被逐渐还原。价格波动的加剧导致系统结算复杂度提高，为更好地实现电价结算，同时引导用户错峰用电、削峰填谷，催生了电力营销系统的更新需求。
- 从市场空间来看，我们测算，全国电力营销系统升级项目规模约 40 亿元，配套服务规模约 30 亿元，总体规模达 70 亿元。

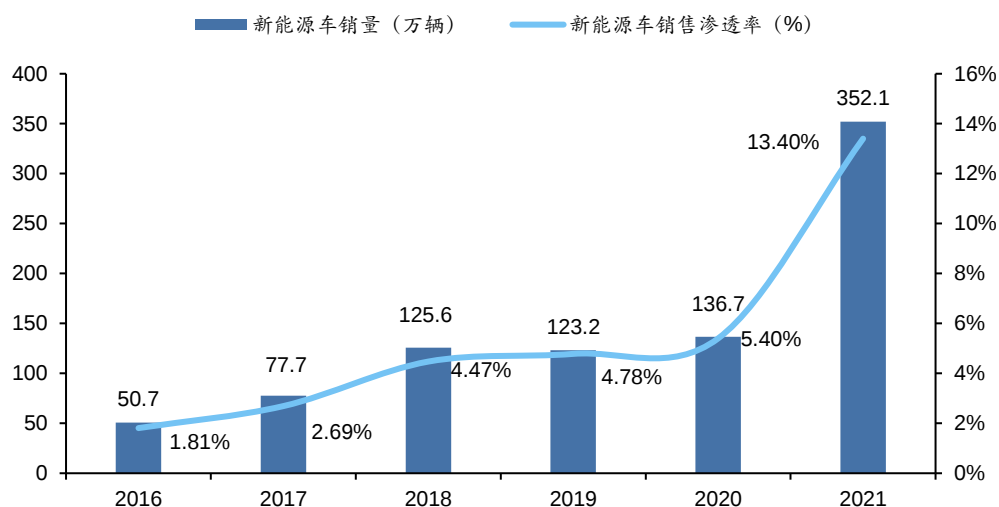
图3 传统电力营销系统和新型电力营销系统的区别



资料来源：朗新研究院，华安证券研究所

用电侧新兴电力场景迸发，新能源产业链万亿市场空间打开。我国新能源汽车产业发展迅速，已经步入规模化发展新阶段，随之而来的是充电桩运营市场的需求扩张。**新能源车方面**，根据中汽协数据，我国新能源车销量从 2016 年 51 万辆提高至 2021 年 352 万辆，增长近 7 倍；销售渗透率从 2016 年 1.8% 增长至 2021 年 13%。**充电桩方面**，从中国充电基础设施联盟提供的数据来看，我国公共及私人充电桩保有量从 2016 年 21 万台提高至 2021 年 262 万台，增长超 11 倍。国务院发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》中提出，到 2025 年新能源车销量占比达 20% 左右，到 2035 年实现公共领域用车全面电动化。因此，我们认为，随着新能源车销量渗透率的快速提升，未来 5-10 年新能源车市场空间将突破万亿，由此延伸的充电桩市场需求也将迎来高速增长。

图表 4 2016-2021 年我国新能源车销量及销量渗透率



资料来源：中国汽车工业协会，工信部，华安证券研究所

1.2 深耕电力信息化多年，沉淀深厚技术底蕴

国内能源数字化领军企业，致力打造多样化 C 端平台。朗新集团始于 1996 年，现朗新科技前身为成立于 2003 年的杭州朗新，是一家以 B 端软件业务为基础积极拓展 C 端平台业务的高成长性公司。公司按业务模式可以划分为三大阶段：**1) 初创期开展 B 端业务**：03-12 年公司主营为电信和电力信息化业务，10 年公司将电信业务转让给华为软件，着力发展电力信息化业务；**2) 开展 C 业务**：公司 13 年与支付宝合作拓展生活缴费业务，15 年与蚂蚁金服成立邦道科技围绕生活缴费积极拓展能源服务场景，陆续推出充电桩云平台、光伏云平台、“Metro 大都会”等产品；**3) 业务模式成熟**：2019 年之后公司逐渐形成 B2B2C 商业模式，凭借支付宝、运营商等流量入口扩大 C 端市场，打开公司未来成长空间。19 年重组易视腾和邦道科技，更好地服务能源、生活等领域。同时，公司通过打造“新电途”聚合充电业务，致力于打造中国最大的第三方聚合充电服务平台。

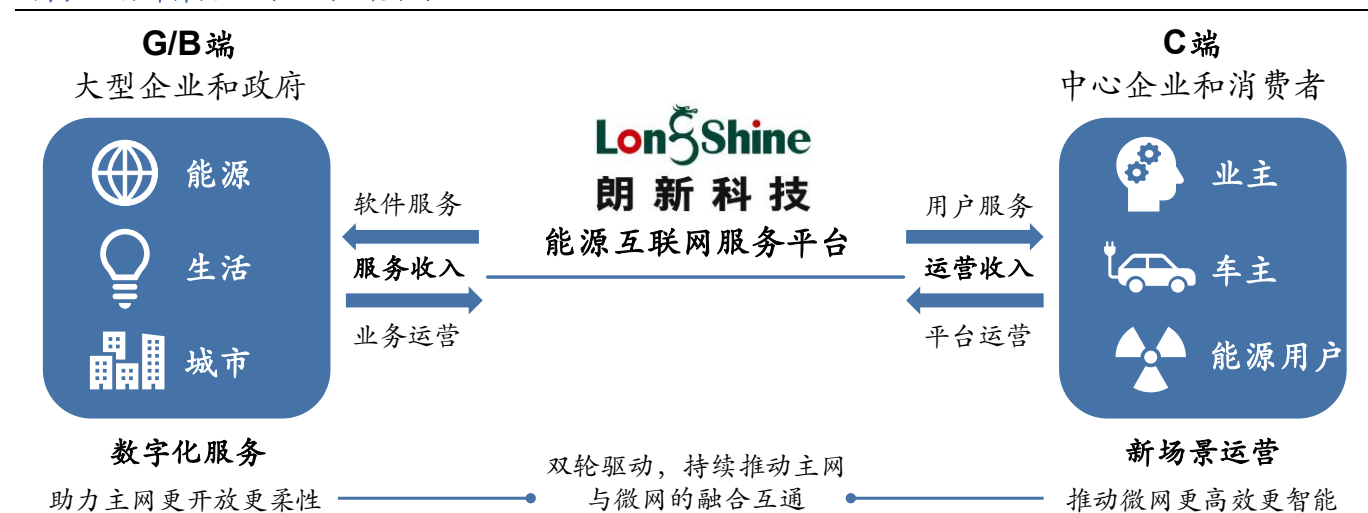
图表 5 朗新科技公司发展历程



资料来源：华安证券研究所整理

B 端 C 端双向发展，相互赋能沉淀行业深度 KNOW-HOW。公司从最初的 B/G 端模式发展成 B2B2C 模式，从服务电力行业拓展至“能源数字化+能源互联网”双轮驱动的发展战略。**一方面**，公司深耕能源行业沉淀中台能力和平台产品，通过系统软件和技术服务助力两网、燃气集团、光伏电站等客户实现数字化升级；**另一方面**，公司通过构建自有的能源互联网服务平台，携手支付宝、银联、高德等流量入口深入开展运营服务，与 B 端服务连接相辅相成。**总体来说**，公司同时布局售用电侧 B 端和 C 端两方业务，一方面通过与 C 端客户的贴近可以更加了解消费者的心理与需求，进一步优化 B 端业务；另一方面通过与 B 端客户的合作加深行业积累，解决 B 端痛点。

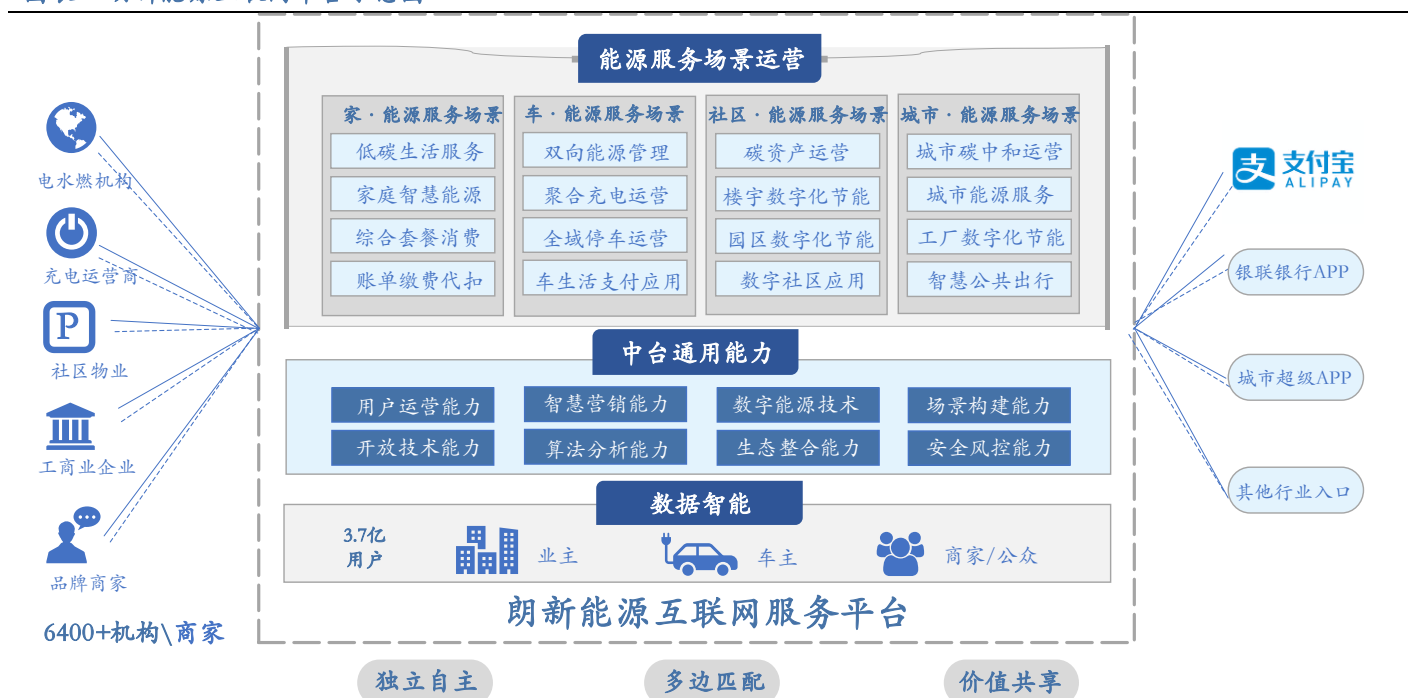
图表 6 朗新科技 B 端 C 端双轮驱动



资料来源：华安证券研究所整理

中台技术实力雄厚，加速项目复制实现高成长。基于公司在电力能源领域长期的业务积累，公司逐渐沉淀出涵盖稽查监控系统、计费系统、营销中心等技术中台、数据中台、业务中台等能力，这是企业构筑核心竞争力的关键所在。一方面，整体中台核心技术壁垒较高。无论是技术中台、数据中台还是业务中台，都旨在打通信息壁垒，决定了这是一项广泛参与的系统工程。因此，如果没有成熟的业务流程和专业的技术能力，难以保障客户对产品的需求；另一方面，精湛的中台能力和信息化产品的通用性模板，可以助力公司快速实现不同客户和不同领域的个性化系统定制，加速项目业务的变现能力。目前公司的中台能力已经从电力领域拓展至一系列能源互联网新场景中，我们认为，数字化转型成为大势所趋，未来公司的信息化服务和产品将会向更多的垂直场景覆盖。

图表 7 朗新能源互联网平台示意图

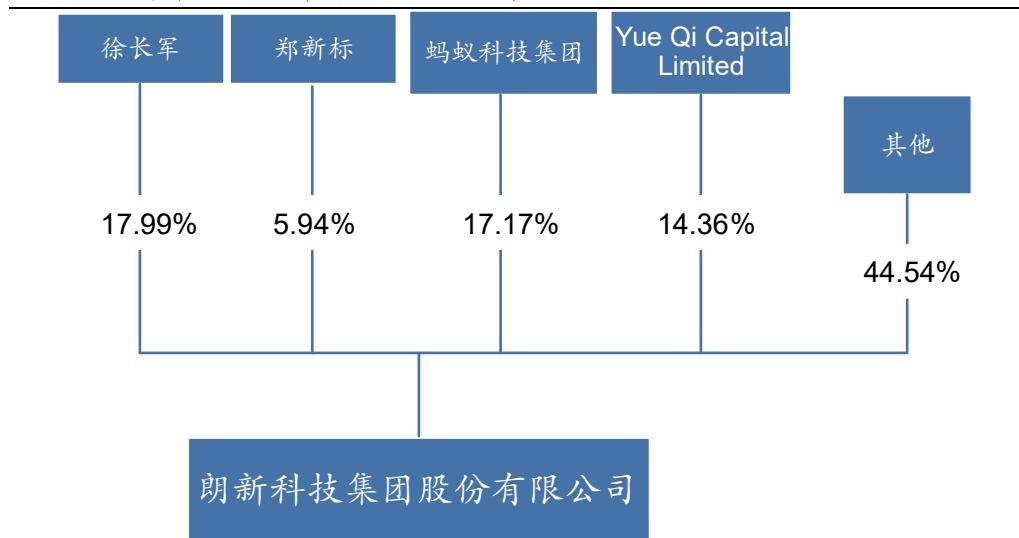


资料来源：公司交流材料，华安证券研究所

1.3 股权结构稳定，技术型高管引领企业斩获多项国际认证

创始人为第一大股东，股权结构清晰。截至 2021 年底，实际控制人为公司董事长徐长军及董事郑新标，徐长军直接持股 3.66%，通过无锡朴华、无锡群英等持股平台间接持股 14.33%，合计控制 17.99% 的股份；郑新标通过无锡朴华、无锡群英等持股平台持有 5.94% 的股份。蚂蚁科技集团通过上海云鑫和上海云钜间接持有 17.17% 的股份，Yue Qi Capital Limited 直接持股 14.36%，公司前十大股东持股量合计 69.38%。

图表 8 朗新科技股权分布图 (截至 2021 年)



资料来源：华安证券研究所整理

高级工程师与管理型人才共组高管团队，管理与技术能力深厚。多位高管具有软件开发经验。公司董事长徐长军毕业于清华大学应用数学系，公司董事郑新标为高级工程师，两人都曾任于华北计算机研究所。此外，公司**部分高管具有软件工程与金融管理的混合背景**，并兼具技术人员与公司管理经验。董事倪行军拥有 EMBA 硕士学位并且多次任职网络技术相关公司的工程师，曾任阿里巴巴集团与浙江蚂蚁小微金融服务集团工程师。**从人员构成来看**，公司 2021 年员工总人数为 6020 人，其中技术研发人员占比达 85%。**我们认为，公司高管实力雄厚，研发技术储备丰富，人才队伍稳定，有能力判断并把握行业机遇。**

图表 9 朗新科技公司高管介绍 (核心技术人員)

高管	公司职务	履历
徐长军	董事长	毕业于清华大学，硕士研究生学历。朗新科技创始人，实际控制人之一。曾任职于华北计算机研究所；现任朗新科技董事长，兼任易视腾科技董事长，邦道科技董事长等职务。
张明平	副董事长	曾就职于中央组织部，中国国际人才交流中心，国家农业担保联盟公司等机构；现任朗新科技创新事业群总裁，朗新科技副董事长，兼任邦道科技董事等职务。
倪行军	董事	中欧国际工商学院 EMBA 硕士学位，历任杭州天地网络技术有限公司工程师，绍兴星河网络技术有限公司技术部负责人，华东医药工程师，阿里巴巴工程师，蚂蚁金服工程师。2005 年至今在蚂蚁金融服务集团任职，现任蚂蚁金服支付宝事业群总裁。2015 年 4 月至今任朗新科技董事。
郑新标	董事、总经理	硕士研究生学历，高级工程师。朗新科技创始人，实际控制人之一。曾任职于华北计算机技术研究所；现任朗新科技董事，总经理，兼任易视腾科技董事等职务。
彭知平	董事、副总经理	硕士研究生学历，MBA。历任北京朗新信息系统有限公司软件工程师，项目经理，部门经理，人力资源部经理，人力资源总监，副总裁。2011 年至今任朗新科技副总经理；2013 年 7 月至今任朗新科技董事等职务。

资料来源：WIND，华安证券研究所

多项国际重量级认证，专业技术实力扎实。经过多年持续经营，朗新已经组建起一支软件技术精湛、产品经验丰富的先进团队。2005 年，公司引进了全球领先的行业软件与技术服务公司 AMDOCS 交付方法论，使得朗新在软件产品组合和交付问题上具有优势；2011 年，引入业界先进的产品研发管理体系 IPD（集成产品开发），让公司产品开发更加关注客户需求，提高产品的可服务性；2014 年，通过了基于 SDL 的信息安全服务（安全开发）认证，说明公司有能力和降低软件安全开发的风险；2017 年，公司顺利通过 CMMI L5 级认证，这标志着朗新科技的软件集成开发能力和项目管理已达到行业前卫水平。

图表 10 朗新科技 CMMI L5 级认证证书

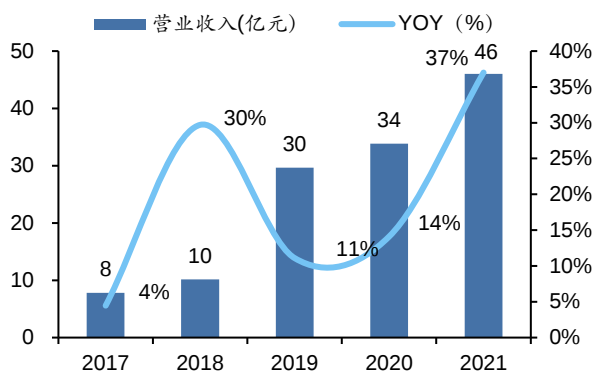


资料来源：朗新科技官网，华安证券研究所

1.4 公司业绩迎来拐点，BC 两端业务协同发展

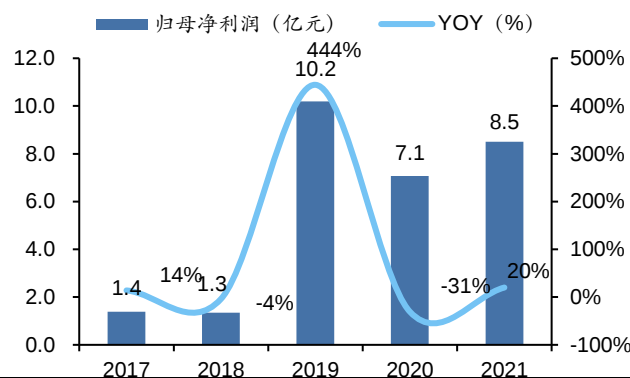
营收迎来拐点实现高增，归母净利润增速提升。营收方面，17 年至 21 年，公司营业收入由 8 亿元增长至 46 亿元，其中 19 年子公司并表营收大幅提高。21 年公司营收同增 37%，迎来业绩拐点。主要系“双碳”战略驱动下，公司能源数字化业务发展加速，软件服务和运营服务业务持续增长。**净利润方面**，17 至 21 年，公司归母净利润由 1.4 亿元增长至 8.5 亿元，其中 19 年实现增速 444%，主要系公司重组后围绕产业互联网发展，B2B2C 模式下业务实现规模化增长。20 年归母净利润同比减少 31%，主要系：1) 公司 19 年净利润包含因资产重组产生的一次性投资收益 5 亿元；2) 公司智能终端销售业务受疫情影响有所下降。21 年归母净利润达 8.5 亿元，同比增长 20%，但相比于营收增速来说，公司利润增速有所放缓，主要系公司正处于上升阶段，研发费用同比增加 57%。**我们认为，公司持续加大新业务研发投入，打造技术与运营壁垒，有望带来未来长期利润释放。**

图表 11 2017 至 2021 公司营收情况



资料来源: WIND, 华安证券研究所

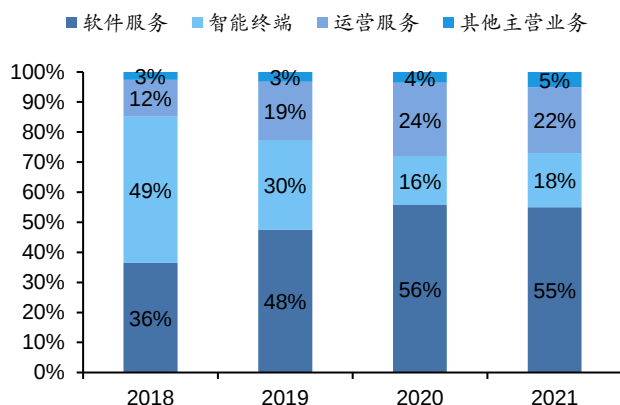
图表 12 2017 至 2021 公司归母净利润情况



资料来源: WIND, 华安证券研究所

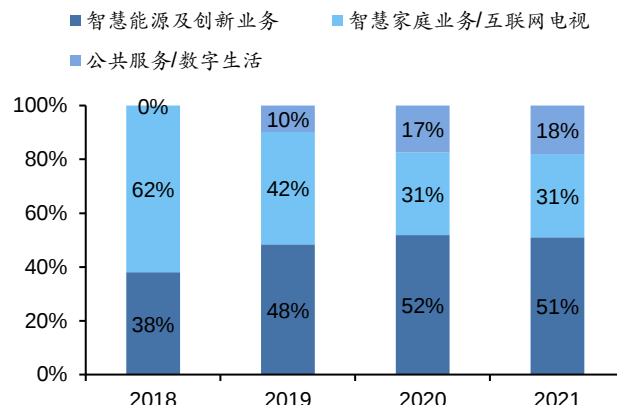
产品结构持续优化, 设立经营平台助力市场拓展。分行业板块来看: 1) 能源数字化业务为公司的核心业务之一, 占比稳步上升, 在能源数字化的行业需求不断提高的大背景下业务机会增多, 国家电网、南方电网的数字化改革带来了广阔的市场需求, 营收从 2018 年的 10 亿元增长至 2021 年的 23 亿元; 2) 能源互联网业务为公司另一主要营收来源, 该业务由于运营平台搭建完后毛利率稳定提升, 自公司重组后占比不断提高至 53%; 3) 互联网电视业务由于公司业务重心转移与疫情影响, 业务占降低至 31%。
分产品板块来看: 1) 软件服务以国家电网、南方电网的数字化解方案为主, 新的能源数字化场景有较快的拓展速度; 2) 运营服务营收占比逐年递增由 2018 年的 12% 增长至 2020 年的 24%; 3) 由于疫情的影响, 智能终端业务占比有所波动, 主要系公司业务结构优化, 重心转向软件服务与运营服务。

图表 13 2018 至 2021 年公司各业务营收占比 (产品)



资料来源: WIND, 华安证券研究所

图表 14 2018 至 2021 年公司各业务营收占比 (行业)

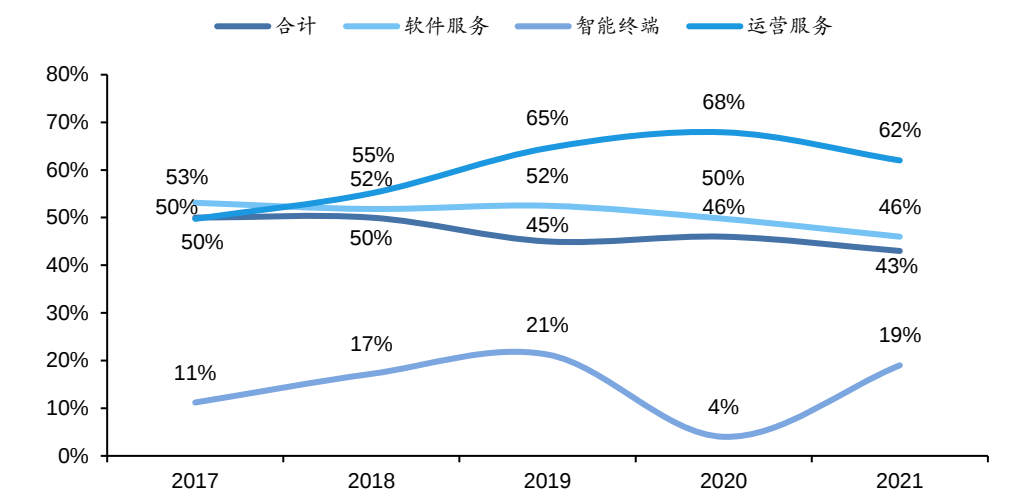


资料来源: WIND, 华安证券研究所

综合毛利率不断优化, 近三年运营服务毛利率保持在 60% 以上。公司毛利率基本稳定, 近年来维持在 45% 左右, 21 年略有下降。一方面, 由于能源数字化行业快速发展带来的业务机会, 公司相应的人员储备和投入增加较快, 以电网企业为主要客户的能源数字化系统建设与服务业务存在项目周期, 营收需项目建设完工才能释放; 另一方面, 智能终端业务恢复, 虽然毛利率恢复至正常水平, 但仍远低于其他业务, 因此终端收入占比的上升会带来公司整体毛利率的下降。**具体到产品看,**运营服务毛利率较高。主要原因系: 1) 运营服务例如新电途聚合充电服务是基于公司的“能源互联网服务平台”

搭建, 因此技术研发投入较小; 2) 在用户拓展层面, 公司与支付宝、高德地图等成熟的流量入口合作, 本身不建设独立 APP 入口, 所以在用户使用习惯和流量上具有天然优势, 不需要大规模投入补贴拉动新用户。

图表 15 2017 至 2021 年公司各业务毛利率及总体毛利率

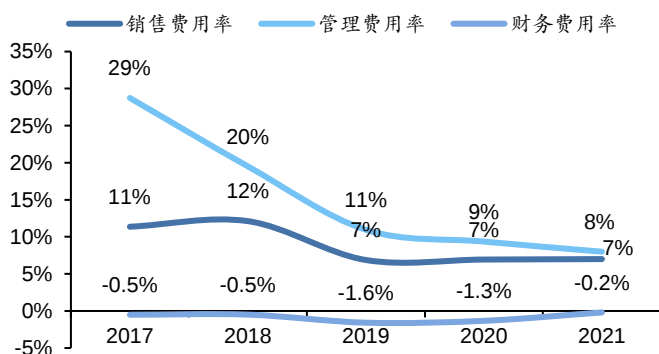


资料来源: WIND, 华安证券研究所

运营能力逐步提升, 费用率较为稳定。公司规模效应日益凸显, 销售与管理费用率逐年下降, 分别由 2017 年的 11%/29% 下降至 2021 年的 7%/8%。2019 年并表后, 财务、销售、管理费用率基本维持稳定。

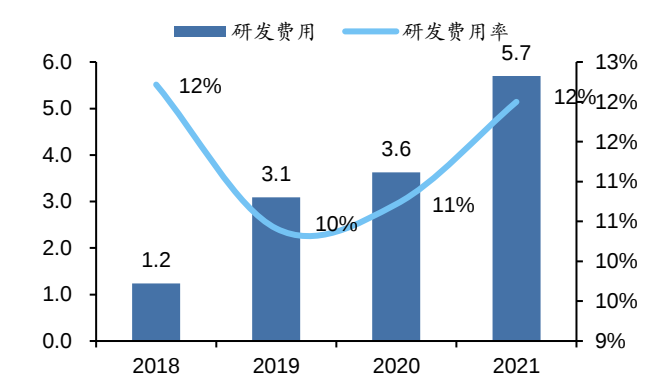
研发投入稳中有升, 研发费用率保持增长。2018 年至 2021 年公司研发费用率分别为 12%/10%/11%/12%。原因主要系 B 端的能源数字化服务业务进入重大发展机遇期, 公司扩大研发人员团队增加研发投入以及股权激励, 21 年新增研发人员超 1000 名, 同比增长 44%。我们认为, 公司始终坚持以技术为本, 研发费用持续加大, 销售、管理、财务费用偏刚性, 因此未来费用率有望快速摊薄, 推动公司盈利快速释放。

图表 16 公司 2017 年至 2021 公司费用率



资料来源: WIND, 华安证券研究所

图表 17 公司 2018 年至 2021 公司研发费用率

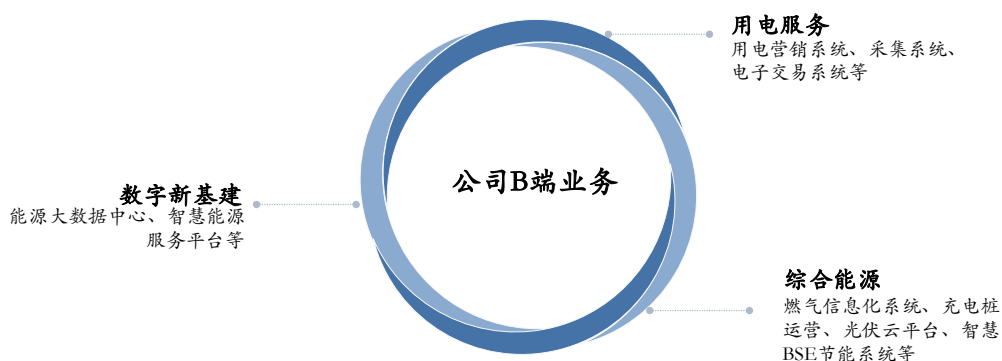


资料来源: WIND, 华安证券研究所

2 公司 B 端业务稳健，能源数字化业务多维拓展

专注能源数字化超 20 年，产业链多点开花需求旺盛。公司深耕电力产业链售用电侧的营销系统环节，并向多个能源信息化场景拓展。目前，公司电网数字化业务聚焦三大领域：**1) 用电服务**：打造营销系统、采集系统、电子交易系统等一系列用户侧系统服务，是公司 B 端业务营收的主要来源；**2) 综合能源**：积极拓展能源产业链，为燃气行业提供信息化管理系统，同时为充电桩、光伏云平台、智慧 BSE 节能系统等新场景提供技术服务；**3) 数字新基建**：打造互联网平台，构建能源大数据中心、智慧能源服务平台等，为大数据应用场景提供解决方案。

图表 18 朗新科技 B 端业务

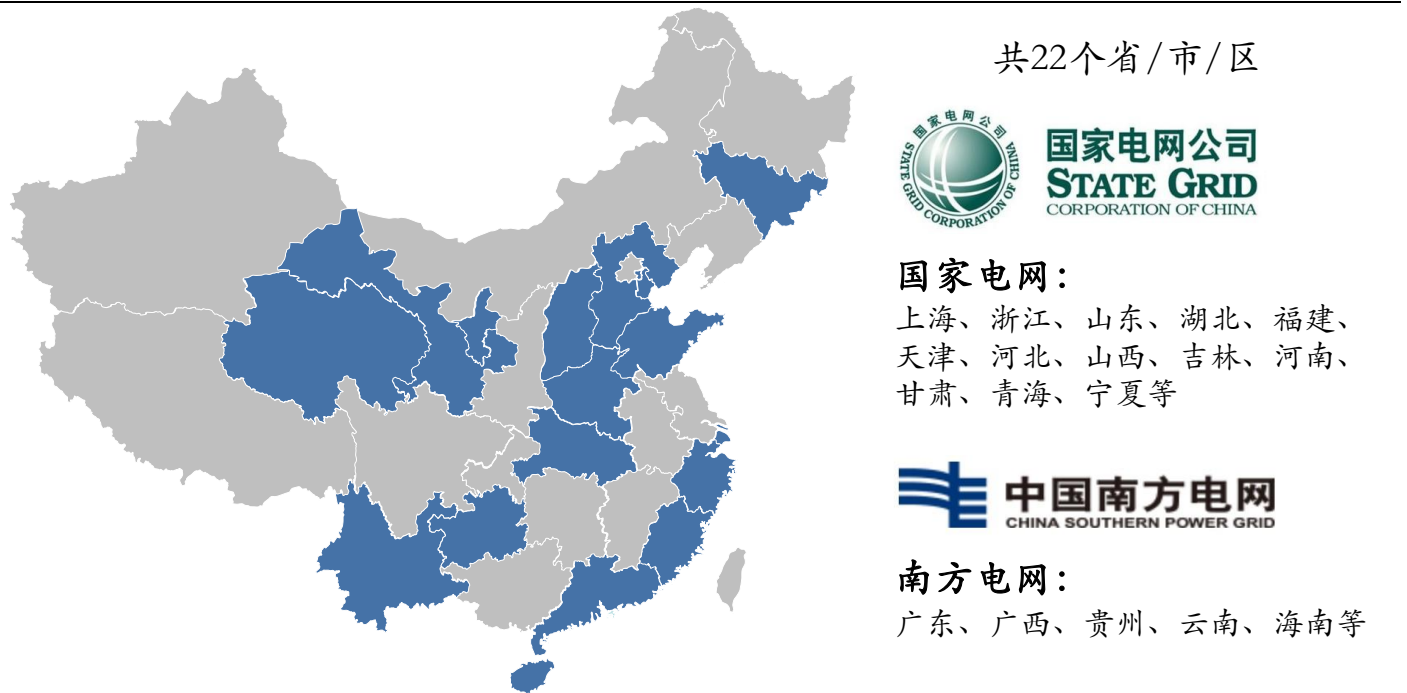


资料来源：华安证券研究所整理

2.1 售用电服务领域优势明显，铸就未来发展硬支撑

电力能源领域服务多年，打造公司强竞争壁垒。公司是较早进入电力服务领域的企业之一，目前的服务对象有国网、南网等大型企业。从过往发展看，公司业务源于 2000 年浙江省网信息化需求，06 年执行了国网 12 个区域的营销系统 1.0 项目，其中国网营销系统 1.0 的主要参与者为朗新、中电普华和东软集团，其中朗新市场占有率最高，达 40%，未来有望得到进一步提升；向未来看，2020 年开始朗新参与了国网营销 2.0 系统的研发和建设，目前营销 2.0 系统已试点两年，未来会分批次进行全国推广。根据我们测算，全国营销 2.0 系统项目规模大概 40 亿元，配套服务规模大概 30 亿元，总体规模 70 亿元左右，因此营销系统 2.0 的替换需求有望为公司整体营收带来高速增长。

图表 19 朗新科技用电服务业务覆盖的省份



资料来源：华安证券研究所整理

五大管理系统助力能源数字化，多元系统服务电力营销。朗新电力领域产品以营销系统为核心，围绕营销侧产业链拓展各类与用户数据的相关系统。**综合来看**，可分为五大管理层面：**1) 用电营销管理：**包涵八大核心系统，着力打造营销综合管理平台；**2) 采集计量管理：**结合通信技术和计量技术等多方采集数据并建模分析以追求平台智能化管理；**3) 客户服务系统：**以提升管理效率，精细化运营为目标，通过科学的管理办法为客户提供优质服务；**4) 生产检修管理：**通过信息化手段打破时空壁垒提高管理水平；**5) 运营监控管理：**利用大数据分析深度挖掘数据价值，为电力企业经营提供更好的解决方案。截至目前，公司已成功为宁夏、河北、浙江等多地企业提供构建管理系统，随着新型电力市场的构建，公司也在逐步开发电力交易系统、绿电交易系统等新型业务。

图表 20 朗新科技电力业务五大管理层面

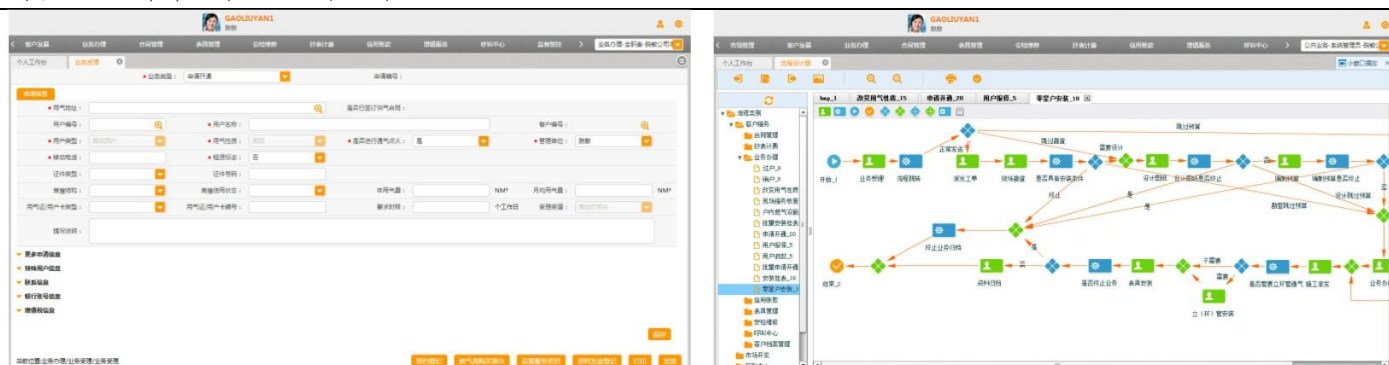


资料来源：华安证券研究所整理

2.2 构建综合能源生态体系，助力能源管理转型

紧跟能源发展方向，横向拓展燃气信息化业务。公司积极拓展能源服务领域，为燃气行业提供信息化服务。公司的智慧燃气服务主要包括客户信息管理系统、智能采集系统、燃气调度系统等市场关键业务，截至 21 年底，公司服务于华润燃气旗下 270 家城燃公司、中国燃气旗下 400 多家城燃公司，以及港华燃气等大中型城市燃气企业。从未来战略布局看，燃气行业是公司构建综合能源生态体系的关键一步。根据国家统计局 2021 中国统计年鉴，20 年我国燃气生产和供应商企业共 2624 个，按招投标数据中城燃公司每套燃气系统平均 50 万元测，未来全国燃气行业信息化系统市场大约在 15-20 亿左右。

图表 21 朗新科技智慧燃气系统界面



资料来源：朗新科技官网，华安证券研究所

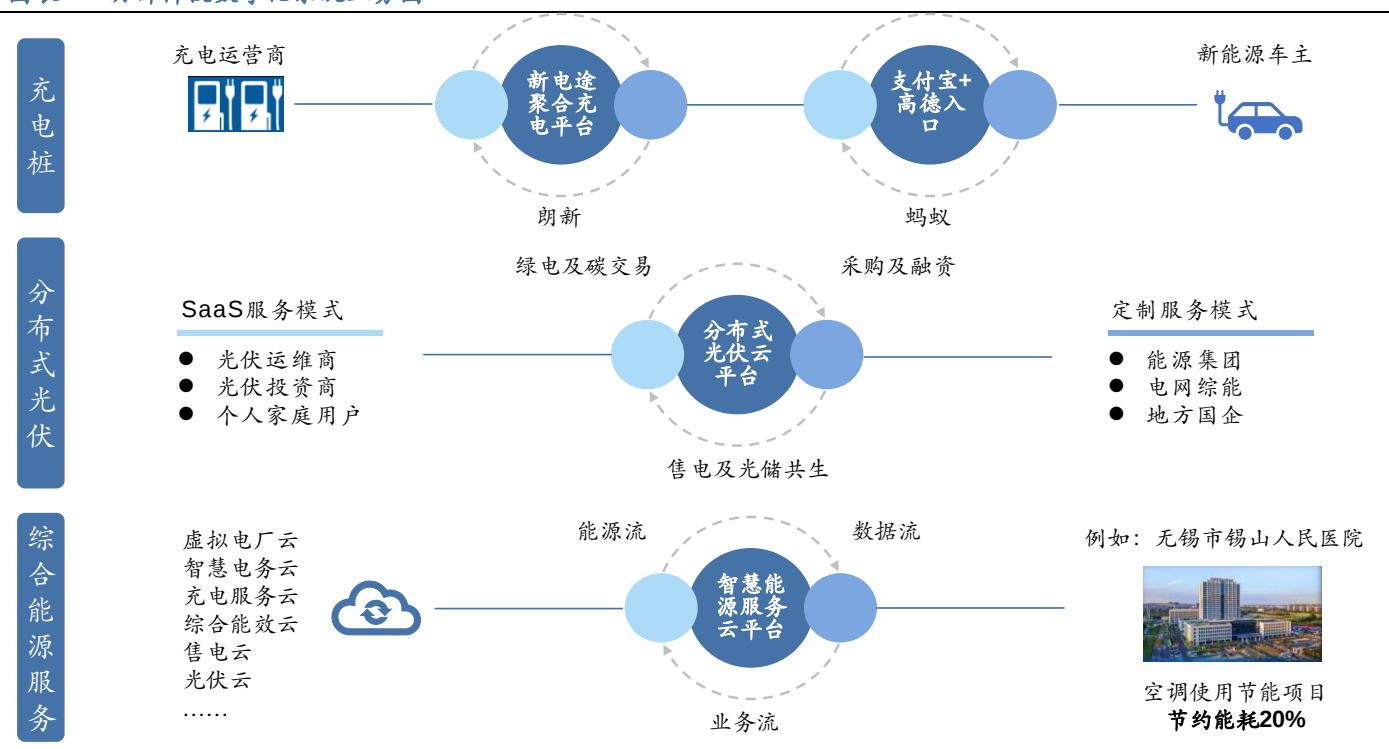
积极探索能源信息化新方向，数字化系统建设多点开花。根据公司目前涉及的数字化系统业务可大致划分为充电桩运营、分布式光伏云平台和综合能源服务。

1) 充电桩运营相关系统，朗新打通行业上下游，连接 B 端（运营商）、G 端（政府监管）和 C 端（用户），打造信息化系统平台以聚拢区域内供需端，为聚合充电业务提供技术支持。

2) 分布式光伏云平台，公司旗下子公司新耀能源于 15 年启动光伏云平台建设，2021 年，公司平台服务 29 个省市区，新接入电站 1700+座，累计接入 18000+座，新增设备 13000+台，装机容量达 10+GW，全年支撑电站发电量超 100 亿 kWh。《2030 年前碳达峰行动方案》中提出，力争 2025 年新建厂房、公共机构屋顶光伏覆盖率达 50%。我们认为，分布式光伏市场未来空间广阔，由此带来的分布式光伏云平台需求也将大幅提升。

3) 综合能源服务 (BSE)，公司研发了 BSE 智慧节能系统、一体化智能管控系统等，为公共设施提供能耗监测、智慧监控等服务。公司目前共完成 5 个标杆项目，每套节能系统的营收大约在百万量级。按照中大型企业数量测算，全国整体市场规模约在 400 亿元。除此之外，朗新还致力打造**综合能源服务一体化平台**，助力企业实现数字化转换升级。经国网研究机构测算，2020~2025 年，我国综合能源服务产业进入快速增长期，市场潜力规模可能由 0.5 万亿~0.6 万亿元增长到 0.8 万亿~1.2 万亿元。

图表 22 朗新科技数字化系统业务图



资料来源：华安证券研究所整理

2.3 领跑新基建应用，赋能行业数字化

打造工业互联网新高地，推动新基建多领域融合。工业互联网是网络信息技术和制造业融合的产物，是实现“制造”到“智造”飞跃的关键。瀚云科技打造 HanClouds 工业互联网平台，同时还开发了以制造执行系统、设备运维管理、企业能源管理（EMS）、任务协同管理为代表的标准化产品矩阵，加速多场景应用落地。**21 年凭借核心产品 HanClouds 工业互联网平台，公司获评江苏省唯一五星级互联网平台服务商。**

图表 23 朗新科技工业互联网平台



资料来源：朗新科技官网，华安证券研究所

解锁智慧农业新赛道，赋能农业现代化发展。受新冠疫情影响，数字农业市场潜能不断释放。瀚云科技打造的数字农业平台以“1”个智慧农业云为核心，涵盖农业智慧生产、管理、配套服务等“N”类服务的产品体系。**截至目前**，公司已完成无锡鸿山葡萄园等众多农业示范项目。**从未来发展空间来看**，根据前瞻产业研究院的测算，我国智慧农业市场规模由2016年301亿元增长至2020年的622亿元，实现了翻番；并预计到2025年我国农业数字经济规模将达到1.26万亿元。

图表 24 朗新科技智慧农业云平台



资料来源：朗新科技官网，华安证券研究所

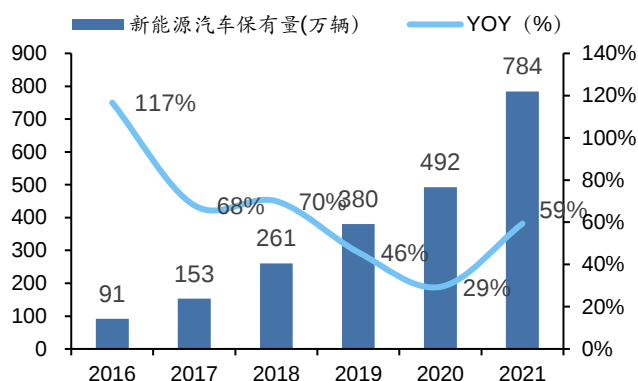
探索未来业务增长点，参与大数据应用夯实业务基础。在不确定性不断增加的发展环境下，启动数据新引擎是推动经济发展的重要选择。一方面，公司围绕国网任务规划，积极参与大数据应用、云计算等方向的重点项目研发，支撑多个省份开展能源大数据创新应用；另一方面，公司在拓展新领域业务时也积极构建大数据中心实现数字管控，例如在重庆江津开发花椒大数据中心。我们认为，公司将大数据中心与场景业务相结合，不仅展现了公司数据中台实力雄厚，也体现了公司“数字化”经营理念。

3 业务版图向 C 端拓展，BC 协同保持高速发展

3.1 新能源汽车蓬勃发展，充电桩充电业务发展向好

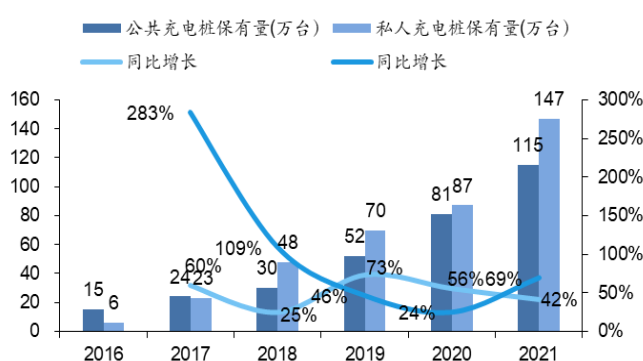
汽车正在迈向电动化时代，充电桩需求量不断上升。新能源汽车方面，根据公安部统计，2021 年中国新能源汽车占汽车总量的 2.6%，保有量为 784 万辆，同比增长约 60%。经测算，2030 年中国新能源汽车保有量将超过 1 亿，而新能源车增长的主要贡献来自于私家车的增长，巨大的充电需求接踵而至。**充电量方面**，2021 年全国充电总电量达 111.5 亿 kWh，同比增长 58%。**充电桩方面**，截至 2021 年底，我国公共及私人充电桩保有量总计 261.7 万台，同比增长 70%，桩车增量为 1: 3.7。2022 年 1 月，国家发改委、能源局等 10 部门联合印发意见，明确到“十四五”末，我国将形成适度超前、布局均衡、智能高效的充电基础设施体系，能够满足超过 2000 万辆电动汽车充电需求。**我们认为**，在充电桩的高速投放下，充电桩市场仍有广阔的需求空间。未来充电桩的市场将出现倍数的增长。**截至 21 年**，充电桩市场的增长接近 8 倍，按照国家电网招标价格（直流充电桩 10 万/台，交流充电桩 1.8 万/台）经测算超 860 亿元，预计 22 年维持倍数高增，达到 1236 亿元。

图表 25 2016 至 2021 年我国新能源汽车保有量



资料来源：公安部，华安证券研究所

图表 26 2016 至 2021 年我国充电桩保有量



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，华安证券研究所

下游应用分散，聚合充电解决用户痛点。公共充电桩主要基于土地权益建桩，而土地资源分散在国网、南网、中石化、中石油等运营主体中。未来自建充电桩的运营商会保持分散状态，因此能够高效匹配供需，提升能源效率的聚合平台具有长期发展优势。目前，较大规模的充电桩运营商都有其自建的独立 APP 入口，但随着运营商数量不断增加，用户需要安装下载不同的 APP 并且预先充值或者绑定信息，导致用户体验不佳。公司采用聚合充电的模式，自身不建桩，和支付宝、高德地图等成熟流量平台合作，用户方面有天然的流量优势，与运营商是合作伙伴，并非竞争关系。**我们认为**，公司基于自身互联网运营的积累打造第三方聚合充电平台，一方面解决用户体验的痛点；另一方面借助支付宝、高德等流量入口，轻量化布局卡位聚合平台，避免红海竞争有望事项长效发展。

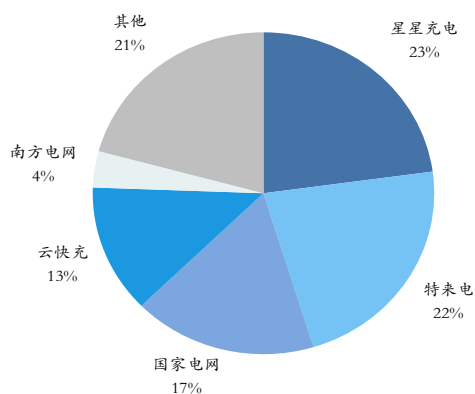
图表 27 朗新科技“新电途”平台



资料来源：朗新科技官网，华安证券研究所

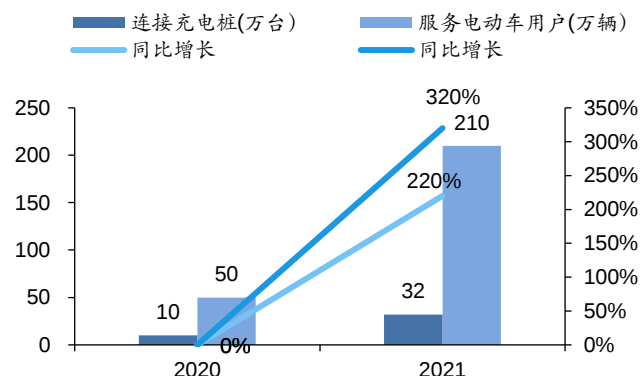
充电桩业务成绩斐然，未来有望持续高增。从充电设备方面来看，“新电途”已经打通国家电网、南方电网、特来电、星星充电等头部运营商，充电桩数量高速增长，20 年连接桩达 10 万，21 年连接桩超过 32 万，服务电动车用户从 50 万提升至 210 万。从充电桩覆盖率来看，公司去年实现了重大突破，成功覆盖中国九成以上公共充电桩。从经营数据来看，公司 20 全年实现充电量 7000 万 kWh，21 年全年实现 5.6 亿 kWh 的充电量，增速高达 8 倍，约占全市场的 5% 左右，根据中国充电联盟测算的 25 年新能源车充电量的数据，我们预计公司 25 年聚合充电量将达到 95 亿 kWh。从收费模式来看，充电桩业务收费模式主要为充电桩运营商按每度电 5 分钱分成服务费，21 年公司发展收入渠道，新增电力预购电业务，拓展售电服务的收入渠道，一方面说明了公司在售用电领域的实力突出，另一方面打破市场对公司聚合充电业务边界的认知。据我们测算，公司充电桩运营业务营收增速近三年均在 78% 以上。

图表 28 2021 充电运营商运营桩占比



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，华安证券研究所

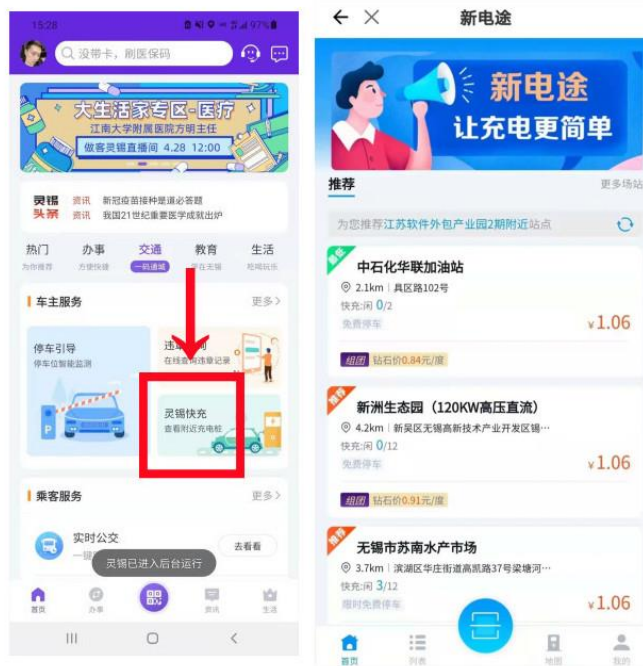
图表 29 “新电途” 2019 年和 2020 年运营情况对比



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟，华安证券研究所

“新电途”心有“灵锡”，业务有效联动加速公司运转。“新电途”聚合充电平台的横空出世让曾经困扰新能源车主的充电难问题得到了极大改善；“灵锡”城市超级 APP 的上线让市民解决日常生活问题有了更高效的方案。21 年 4 月，“新电途”正式接入“灵锡”，用户只需打开灵锡 APP 就可进入“新电途”充电服务平台，实现了不同场景间的拉通互联。数字平台的联动不仅让公司生态体系更为智能完善，还让用户尽享数字时代的“智慧红利”。目前，朗新科技旗下拥有 40 多座城市的数字城市应用，后续“新电途”将陆续打通连接。总体而言，拓展“新电途”与城市超级 APP 之间的深维度合作有助于搭建合作共赢新生态，带来裂变传播效应，实现收益的爆发式增长。

图表 30 朗新科技“新电途”接入“灵锡”



资料来源：朗新科技官网，华安证券研究所

3.2 数字经济赋能公共业务，造就数字城市新生活

聚焦公共服务业务，助力产业创新升级智慧发展。朗新科技子公司邦道科技作为蚂蚁金服生态企业，开展面向 C 端的数字化运营服务。公司在 C 端与超级 APP 入口深度合作，通过创造能源场景、生活服务等具体需求，为连入流量入口的用户提供互联网服务。从覆盖场景来看，该业务起始于 2013 年公司与支付宝合作生活缴费，如今已拓展至城市服务、智慧停车、新能源领域等多场景应用。未来有望复制成熟的产品技术及运营能力到更多的智能场景中。从收入模式来看，C 端运营服务收入可分为两大类，一类是基础业务分成，另一类是基于庞大用户流量实现流量变现。考虑到缴费客户的天然购物需求，结合大数据分析后的精准产品推送，我们认为，公司增值服务营收有望加速增长。

图表 31 朗新科技公共服务运营业务



资料来源：邦道科技官网，华安证券研究所

深度绑定支付宝等流量入口，覆盖智慧生活新领域。生活缴费领域：自 2013 年起，公司与支付宝等流量入口合作构建互联网生活缴费场景，截至 2021 年底，业务已连接 5300+ 水电燃热等公共事业机构，为 3.5 亿+ 家庭用户提供生活缴费服务，平台日活用户超过 1,300 万。新能源领域：聚合充电平台“新电途”。智慧停车领域：服务融创集团等地产及物业公司，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+。城市服务领域：打造智慧出行、智慧体育、智慧园区等整体解决方案；承建并运营 Metro 大都会地铁 APP，绑定支付宝、微信、银联、ApplePay 等进行支付，目前服务 2300 万+ 用户，实现了长三角 10 多个城市互联互通。

图表 32 朗新科技 C 端运营服务业务

打造智慧出行、智慧园区等服务，推出“Merto 大都会”、“灵锡”APP 等

城市服务



服务地产及物业公司，积极参与共建蚂蚁停车开放平台

智慧停车



生活缴费

与支付宝等流量入口合作构建互联网生活缴费场景



新能源

打造聚合充电平台“新电途”

资料来源：华安证券研究所整理

双收入模式驱动发展，增值服务表现亮眼。公司运营服务收入来源于两方面，即基础缴费服务分成和基于流量展开的增值服务。

1) 基础缴费等服务分成，即用户完成缴费后服务机构返还结算手续费。获取结算手续费后，朗新与支付宝按比例分成，其中朗新约占八成，我们测算，基础服务业务增速每年大约 10%-15%。

2) 基于用户流量开展的增值服务，即完成缴费后通过优惠券、红包等形式引导用

户参加缴费企业或阿里生态下的店铺活动，当用户完成活动任务后公司会得到分成。**对于缴费企业来说**，活动可引导用户合理使用能源，例如四川省丰水期间，售电企业会通过活动引导用户多用电，而枯水期时则会引导用户节约用电，这类缴费企业的增值业务规模大约在千万级别；**对线上商家来说**，朗新依靠支付宝阿里生态开展缴费业务，存在天然用户流量，而公司会利用大数据对用户进行分析，精准识别用户的喜好和需求后对用户进行商品推送。考虑到数据积累后的精准度将大幅提升，我们认为未来公司增值业务的增速会高于基础服务分成。

3.3 互联网电视融合运营，打造智慧共赢生态

内容与用户双认知，打造视频媒体新生态。公司互联网电视端业务由子公司易视腾科技运营，主要为中国移动的互联网电视端做运营支撑，同时与未来电视达成深度合作，市场份额占比约 38%。平台业务保持稳定增长，每年增长率超过 20%。公司打造平台，集成优质内容，将传统的内容经营方式转向新型全媒体分发模式，为视频媒体行业赋能。平台结合对内容与用户数据的深度追踪，多维度描绘用户画像，形成有效的以会员订阅为核心的产品矩阵，服务主流的同时满足差异化需求。独特用户体验保证用户数量稳中有升，为智慧家庭的未来市场提供战略支撑。

图表 33 易视腾科技互联网电视



资料来源：易视腾科技官网，华安证券研究所

OTT 运营平台结合数字化 IPTV 业务平台，培育家庭互联网新生态。易视腾科技通过与中国移动、未来电视等合作积极拓展 OTTTV 及 IPTV 等业务，致力于打通全产业链。OTT 是通过公共互联网基于电脑、电视等终端开展的视频业务，而 IPTV 是电信运营商通过 IP 专网和专用的 IPTV 机顶盒开展的电视业务。近年来，互联网基因正加速渗入传统行业，OTT 作为可以打通整个产业链业务的平台已成为适合家庭智能互联网的土壤，IPTV 业务平台也因其极强的内容和业务整合能力成为智能电视的主流服务。截至 21 年末，易视腾服务的互联网电视用户数超 6,500 万，日活用户约 2,300 万。目前疫情好转，业务毛利率恢复到正常水平，我们认为，在家庭智能互联网的趋势下，不论是智能终端设备还是基于平台展开的增值付费业务，市场规模均有望进一步扩大。

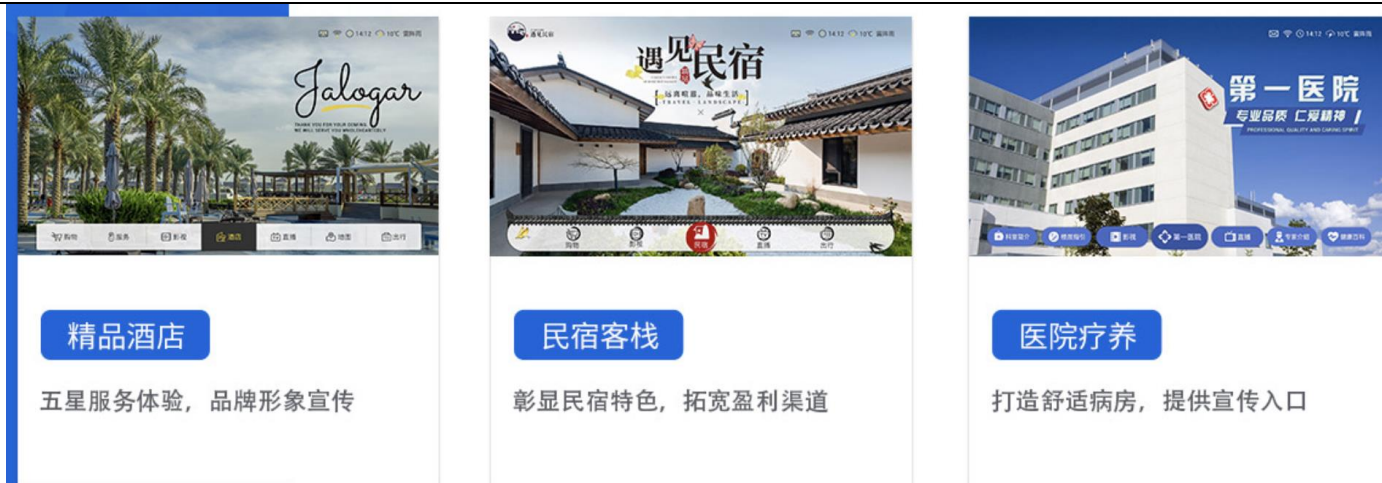
图表 34 易视腾科技 OTT 电视运营平台



资料来源：朗新科技官网，华安证券研究所

平台服务多功能，积极探索技术应用场景。易视腾科技的行业大屏平台功能包括互联网电视节目、视频点播、行业客户个性化门户定制、行业特色内容或应用呈现等功能和服务，通过一整套平台服务能力实现行业定特征定制化。行业大屏解决方案目前已经覆盖众多应用场景包括酒店、沿街商铺、政府办理大厅、医院、养老、校园教室、银行保险、泛娱乐、智慧化景区等，底层研发带来的高复用性使得平台可以大范围应用于各个行业。

图表 35 易视腾科技行业大屏服务



资料来源：易视腾科技官网，华安证券研究所

4 投资建议

4.1 基本假设与营业收入预测

基本假设：

一、B 端软件服务

- 1) 电网营销系统是 B 端软件服务的主要业务，考虑到电网持续的营销需求及营销系统 2.0 的升级替换，电网营销系统有望保持较稳定增速。
- 2) 燃气信息化系统非公司重点业务，未来增速保持稳定。
- 3) 节能系统、工业互联网及 C 端运营平台系统等创新业务源于公司的战略布局，未来有望加速增长。
- 4) 公司软件系统的通用中台能力较强，毛利率有望小幅优化。

二、C 端平台运营业务

- 1) 受益于传统业务线上化程度提升，水电燃等在线缴费基础业务预计保持稳定增长。
- 2) 公司 B 端大数据分析能力突出，可以通过分析对用户需求精准定位，因此流量变现的增值服务增速较大。
- 3) 公司充电桩运营业务占公司营收比例较小，但具有高成长性，考虑到新能源车充电需求的飞速提升和聚合充电平台的天然优势，该业务有望呈现高速增长趋势。
- 4) 互联网电视运营服务基础业务稳定，付费点播业务有望快速增长。
- 5) 公司运营业务平台为公司自主开发，毛利率水平较高且未来有望小幅优化。

三、智能终端业务

- 1) 智能终端业务目前整体行业增速稳定，公司业务之前受疫情影响较大，2021 年已经恢复，预计未来与行业增速持平。
- 2) 受疫情影响原材料成本上升，预计毛利率逐步恢复到正常水平。

四、其他主营业务

- 1) 非公司主营业务，以占营收比例相对固定计算。
- 2) 非主营业务毛利率维持相对稳定。

图表 36 公司营业收入预测

公司业务分析		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
软件服务	营业收入 (亿元)	18.88	25.49	34.22	44.46	56.10
	同比 (%)	34%	35%	34%	30%	26%
	毛利率 (%)	46%	48%	49%	51%	51%
运营服务	营业收入 (亿元)	8.25	10.17	12.69	15.88	19.73
	同比 (%)	43%	23%	25%	25%	24%
	毛利率 (%)	68%	62%	64%	65%	66%
智能终端	营业收入 (亿元)	5.51	8.50	9.35	10.29	11.32
	同比 (%)	-38%	54%	10%	10%	10%
	毛利率 (%)	4%	19%	19%	19%	19%
其他主营业务	营业收入 (亿元)	1.23	2.24	2.47	3.25	4.20
	同比 (%)	-38%	54%	10%	10%	10%
	毛利率 (%)	4%	19%	19%	19%	19%
合计	营业收入 (亿元)	33.87	46.39	58.74	73.88	91.35
	同比 (%)	14.1%	37.0%	26.6%	25.8%	23.7%
	毛利率 (%)	46%	43%	46%	47%	49%

资料来源：华安证券研究所整理

4.2 估值和投资建议

朗新科技深耕电力信息化行业多年，一方面积累了精湛的软件技术和丰富的产品经验，从而实现多领域多业务的项目复制，另一方面不断在产业链上下游业务卡位布局，以探索未来新业绩增长点。我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 59/74/91 亿元，同比增长 27%/26%/24%；实现归母净利润 11/15/20 亿元，同比增长 30%/35%/33%，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,639	5,874	7,388	9,135
收入同比(%)	37.0%	26.6%	25.8%	23.7%
归属母公司净利润	847	1,102	1,488	1,982
净利润同比(%)	19.8%	30.1%	35.1%	33.2%
毛利率(%)	43.4%	45.8%	47.2%	49.0%
ROE(%)	14.2%	16.4%	19.9%	23.3%
每股收益(元)	0.81	1.05	1.42	1.90
P/E	45.72	26.93	19.93	14.96
P/B	6.04	4.21	3.74	3.26
EV/EBITDA	42.05	25.14	19.05	14.27

资料来源：WIND，华安证券研究所

风险提示

- 1) 技术研发突破不及预期；
- 2) 政策支持不及预期；
- 3) 下游需求不及预期；
- 4) 核心技术人员流失。

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,255	7,030	8,216	9,284	营业收入	4,639	5,874	7,388	9,135
现金	1,966	2,395	1,848	2,071	营业成本	2,625	3,182	3,904	4,656
应收账款	3,719	4,081	5,527	6,353	营业税金及附加	16	21	26	32
其他应收款	85	107	135	167	销售费用	314	426	522	645
预付账款	141	179	225	278	管理费用	926	1,231	1,534	1,897
存货	300	216	417	338	财务费用	(7)	17	17	20
其他流动资产	43	268	481	415	资产减值损失	17	18	26	29
非流动资产	2,595	2,928	3,034	3,620	公允价值变动收益	(1)	0	0	0
长期投资	220	220	220	220	投资净收益	26	40	51	62
固定资产	73	171	326	569	营业利润	886	1,147	1,549	2,063
无形资产	81	103	129	159	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	2,221	2,434	2,360	2,673	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	8,850	9,957	11,250	12,904	利润总额	882	1,147	1,549	2,063
流动负债	1,609	2,084	2,499	2,996	所得税	40	52	70	93
短期借款	59	25	31	39	净利润	842	1,095	1,479	1,970
应付账款	941	1,321	1,562	1,877	少数股东损益	(5)	(7)	(9)	(12)
其他流动负债	609	738	906	1,080	归属母公司净利润	847	1,102	1,488	1,982
非流动负债	714	714	714	714	EBITDA	937	1,181	1,592	2,121
长期借款	104	104	104	104	EPS (元)	0.81	1.05	1.42	1.90
其他非流动负债	611	611	611	611	主要财务比率				
负债合计	2,324	2,799	3,213	3,710	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	120	114	105	93	成长能力				
股本	1,046	1,046	1,046	1,046	营业收入	36.98%	26.61%	25.78%	23.65%
资本公积	2,524	2,776	3,126	3,587	营业利润	7.55%	29.38%	35.10%	33.19%
留存收益	2,836	3,223	3,760	4,469	归属于母公司净利润	19.77%	30.07%	35.10%	33.19%
归属母公司股东权益	6,406	7,045	7,932	9,101	获利能力				
负债和股东权益	8,850	9,957	11,250	12,904	毛利率(%)	43.42%	45.83%	47.16%	49.03%
现金流量表					净利率(%)	18.25%	18.75%	20.14%	21.70%
单位:百万元					ROE(%)	14.18%	16.38%	19.87%	23.27%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	12.47%	15.45%	18.85%	21.52%
经营活动现金流	164	1,163	417	1,612	偿债能力				
净利润	842	1,095	1,479	1,970	资产负债率(%)	26.26%	28.11%	28.56%	28.75%
折旧摊销	45	18	26	39	净负债比率(%)	-27.64%	-31.66%	-21.31%	-20.98%
财务费用	(7)	17	17	20	流动比率	3.89	3.37	3.29	3.10
投资损失	(26)	(40)	(51)	(62)	速动比率	3.70	3.27	3.12	2.99
营运资金变动	(969)	73	(1,054)	(355)	营运能力				
其他经营现金流	280	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.62	0.70	0.76
投资活动现金流	(303)	(222)	(352)	(563)	应收账款周转率	1.45	1.51	1.54	1.54
资本支出	(246)	(261)	(403)	(625)	应付账款周转率	3.05	2.81	2.71	2.71
长期投资	8	40	51	62	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(64)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.81	1.05	1.42	1.90
筹资活动现金流	(88)	(513)	(612)	(825)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	1.11	0.40	1.54
短期借款	31	(34)	6	7	每股净资产(最新摊薄)	6.13	6.74	7.59	8.70
长期借款	104	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	45.7	26.9	19.9	15.0
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	6.0	4.2	3.7	3.3
其他筹资现金流	(223)	(479)	(618)	(832)	EV/EBITDA	42.05	25.14	19.05	14.27
现金净增加额	(226)	428	(547)	224					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持——未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
中性——未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持——未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%；
卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级——因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。