

聚焦能源数字化，喜迎发展新机遇

——朗新科技(300682.SZ)首次覆盖报告

报告要点：

● 中国电力能源数字化服务领域的领先企业，持续成长空间广阔

公司成立于2003年，是能源行业领先的科技企业，一直服务于电力能源消费领域，以B2B2C的业务模式，聚焦“能源数字化+能源互联网”双轮驱动发展战略。公司于2017年在深圳证券交易所创业板成功上市，于2019年完成对邦道科技和易视腾科技的重大资产重组。2021年，公司实现营业收入46.39亿元，同比增长36.98%，实现扣非归母净利润7.23亿元，同比增长23.83%。2019-2021年，公司毛利率维持在43-46%的区间。

● 受益“双碳”政策驱动，能源数字化行业迎来高速发展机遇

随着“双碳”政策的持续推动、电力市场化改革加速落地，能源服务的个性化需求不断涌现，数字化能力成为实现电力市场化和满足用电新场景、新需求的基础。根据《国家电网智能化规划总报告》，2009-2020年国家电网总投资3.45万亿元，其中智能化投资3841亿元，占总投资的11.13%。根据中商产业研究院的数据，电力信息化市场的总收入有望从2019年的308亿元增长至2024年的712亿元，CAGR为18.25%，未来市场空间广阔。

● 构建B2B2C业务模式，“能源数字化+能源互联网”双轮驱动

1) 能源数字化：公司深耕能源行业，通过完整的解决方案助力国家电网、南方电网、燃气集团等客户实现数字化升级。目前，公司全面参与国网新一代能源互联网营销服务系统（营销2.0）开发建设。**2) 能源互联网：**公司通过构建自有的能源互联网服务平台，开展能源需求侧运营服务，包括家庭能源消费、电动汽车充电、能效管理等。截至今年二季度末，“新电途”平台充电桩覆盖量约50万，服务新能源车车主数约380万，今年上半年聚合充电量近8.3亿度，约为2021年同期的8倍，公共充电市占率达到10%。

● 盈利预测与投资建议

公司是中国电力能源数字化服务领域的领先企业，有望充分受益于“双碳”战略及电力市场化改革的持续推进。预测公司2022-2024年的营业收入为57.70、72.25、89.36亿元，归母净利润为10.41、13.22、16.65亿元，EPS为0.99、1.26、1.59元/股，对应PE为31.17、24.57、19.49倍。过去两年公司PE TTM主要运行在20-60倍之间，给予公司2022年40倍的目标PE，对应的目标价为39.60元。首次推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复风险；对少数集团客户依赖的风险；经营业绩季节性波动风险；业务和技术创新带来的成本费用上升风险；劳动力成本上升风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3386.98	4639.45	5770.43	7225.38	8935.61
收入同比(%)	14.10	36.98	24.38	25.21	23.67
归母净利润(百万元)	707.10	846.88	1041.42	1321.54	1665.45
归母净利润同比(%)	-30.69	19.77	22.97	26.90	26.02
ROE(%)	12.77	13.22	14.01	15.40	16.64
每股收益(元)	0.67	0.81	0.99	1.26	1.59
市盈率(P/E)	45.91	38.33	31.17	24.57	19.49

资料来源：Wind，国元证券研究所

买入|首次推荐

当前价/目标价：30.95元/39.60元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：41.1/16.98

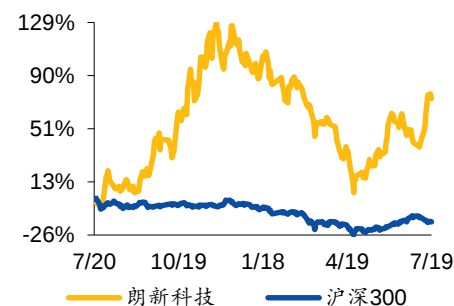
A股流通股(百万股)：1014.62

A股总股本(百万股)：1048.96

流通市值(百万元)：31402.41

总市值(百万元)：32465.16

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

目 录

1. 公司介绍：中国电力能源数字化服务领域的领先企业.....	4
1.1 历史沿革：专注于能源数字化，平台赋能多元场景.....	4
1.2 财务分析：营收规模快速扩大，高度重视研发创新.....	5
1.3 股权架构：股权结构清晰稳定，蚂蚁集团持续赋能.....	7
1.4 股权激励：健全长效激励机制，护航公司持续成长.....	9
2. 行业分析：显著受益“双碳”政策，迎接高速发展机遇.....	10
2.1 国家政策持续驱动，数字化助力碳达峰.....	10
2.2 构建新型电力系统，电力营销创新发展.....	12
3. 竞争力分析：2B 和 2C 双轮驱动，助力新型能源消费.....	15
3.1 能源数字化：参与电力系统建设，助力企业降本增效.....	15
3.2 能源互联网：打造能源服务平台，促进终端能源消费.....	17
3.2.1 居民能源消费服务：聚焦典型生活场景，用户数量快速增长.....	17
3.2.2 企业能源消费服务：打通能源供需两端，业务模式不断创新.....	18
3.3 互联网电视：保障用户正常收视，终端生态逐步完善.....	20
4. 盈利预测与投资建议.....	21
5. 风险提示.....	24

图表目录

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：公司聚焦“能源数字化+能源互联网”双轮驱动发展战略.....	5
图 3：公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）.....	5
图 4：公司扣非归母净利润及净利率情况（单位：亿元）.....	5
图 5：按行业分类的营业收入构成（单位：亿元）.....	6
图 6：公司主要业务的毛利率情况.....	6
图 7：按产品类型分类的营业收入构成（单位：亿元）.....	6
图 8：公司主要产品的毛利率情况.....	6
图 9：公司期间费用率情况.....	7
图 10：研发投入情况.....	7
图 11：扣非归母净利润与经营性现金流量净额对比（单位：亿元）.....	7
图 12：公司股权结构（2021 年年度报告）.....	8
图 13：我国电能占终端能源消费比重.....	11
图 14：清洁电能成为最主要的能源利用形式.....	11
图 15：国家电网智能化投资情况（单位：亿元）.....	11
图 16：国家电网智能化投资的具体环节（单位：亿元）.....	11
图 17：中国电力信息化市场总收入情况预测（单位：亿元）.....	12
图 18：我国能源电力产业链.....	12
图 19：以新能源为主体的新型电力系统.....	13
图 20：电力市场化营销与传统电力营销对比.....	14

图 21: 能源数字化系统建设与服务 15

图 22: 电力行业部分产品及功能 16

图 23: 智能燃气采集系统 16

图 24: 能源互联网平台运营与服务 17

图 25: 聚合充电平台“新电途” 18

图 26: 分布式光伏云平台 19

图 27: BSE 智慧节能系统 19

图 28: 家庭新电视业务布局 20

表 1: 首次授予的限制性股票各年度考核目标 9

表 2: 首次授予的限制性股票成本摊销情况 9

表 3: 能源数字化近期部分政策汇总 10

表 4: 公司收入拆分（单位：百万元） 22

表 5: 可比公司估值情况 22

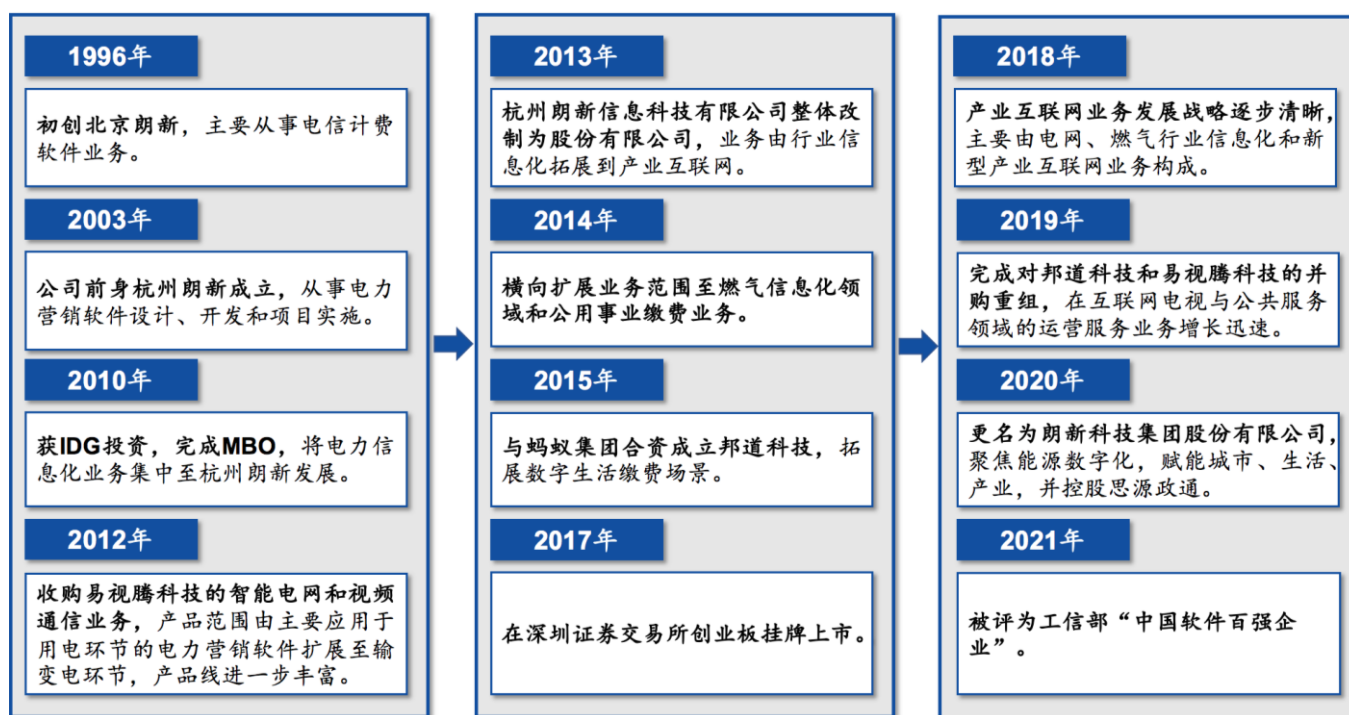
1. 公司介绍：中国电力能源数字化服务领域的领先企业

1.1 历史沿革：专注于能源数字化，平台赋能多元场景

朗新科技集团股份有限公司成立于 2003 年 5 月，是能源行业领先的科技企业，一直服务于电力能源消费领域，以 B2B2C 的业务模式，聚焦“能源数字化+能源互联网”双轮驱动发展战略。一方面，公司深耕能源行业，通过完整的解决方案，助力国家电网、南方电网、燃气集团、光伏电站等客户实现数字化升级，沉淀中台能力和平台产品，助力新型电力系统建设的市场化发展和服务的创新升级；另一方面，公司通过构建自有的能源互联网服务平台，深度开展能源需求侧的运营服务，携手战略合作伙伴，通过支付宝、银联、城市超级 APP 等入口，为终端用户提供多种能源服务新场景，包括家庭能源消费、电动汽车充电、能效管理等服务，促进终端能源消费电气化和场景化。

2017 年 8 月，公司成功登陆深圳证券交易所创业板。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，国元证券研究所

公司是国家规划布局内重点软件企业，2021 年被评为工信部“中国软件百强企业”、数字生态智慧能源领军企业、软件和信息技术服务竞争力百家企业、中国软件与信息服务十大领军企业、中国能源数字化应用领军企业以及中国企业慈善公益 500 强等，瀚云工业互联网平台被评为工信部 8 大“五星级工业互联网平台”之一。

图 2：公司聚焦“能源数字化+能源互联网”双轮驱动发展战略



资料来源：公司公告，国元证券研究所

1.2 财务分析：营收规模快速扩大，高度重视研发创新

通过内生长与外延并购，公司的收入规模从 2017 年的 7.83 亿元快速扩大至 2021 年的 46.39 亿元。2019-2021 年，公司毛利率稳定在 43-46% 的区间，盈利能力稳定。2021 年，公司实现营业收入 46.39 亿元，同比增长 36.98%，实现扣非归母净利润 7.23 亿元，同比增长 23.83%。2019 年，公司完成对易视腾科技和邦道科技的并购重组，使公司在原有的智慧能源、数字城市、工业互联网、新外贸数字服务等产业互联网板块的基础上，新增了智慧家庭和公共服务两个以运营服务模式为主的业务，对公司经营及业绩有着重大影响。

图 3：公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

注：2019 年 YoY 采用调整后数据

图 4：公司扣非归母净利润及净利率情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

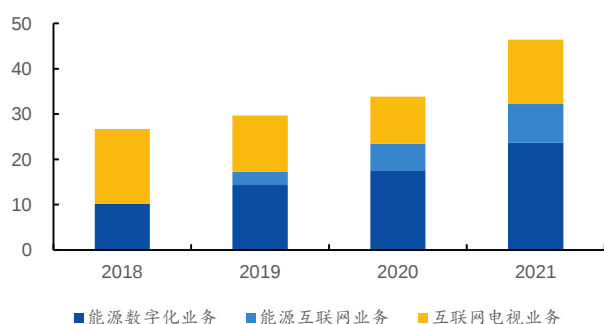
注：2019 年 YoY 采用调整后数据

从行业类型角度，公司的业务主要分为能源数字化业务、能源互联网业务和互联网电视业务三部分，2021 年能源数字化业务的收入为 23.71 亿元，同比增长 34.99%，占比为 51.11%。2018-2021 年，互联网电视业务的收入占比逐渐减少至 30.60%，

能源互联网业务的收入占比逐渐增加至 18.28%。

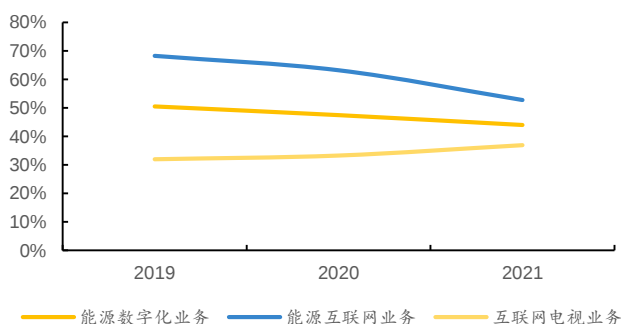
- **能源数字化**：2021 年，公司在电力用电服务核心系统、数字新基建、能源服务运营等方面均取得较好发展，新签订单进一步增长，同时，为了保障后续业务的顺利开展，公司加大了研发人员的储备，能源数字化板块员工增长超过 25%。
- **能源互联网**：2021 年，在面向居民的能源消费服务领域，公司的能源互联网服务平台累计服务用户规模超 3.9 亿户，服务行业机构客户超 7000 家。公司在面向企业的能源消费服务领域进一步拓展，“新耀光伏云平台”新接入分布式光伏容量约 900MW，BSE 智慧节能系统在医院、园区等领域建立了标杆客户项目。
- **互联网电视**：2021 年，公司运营的互联网电视平台，家庭用户数和业务量保持稳定增长。截至 2021 年末，服务的互联网电视在线用户数超过 6500 万，日活用户数约 2300 万户，在中国移动互联网电视业务领域保持着市场领先优势。

图 5：按行业分类的营业收入构成（单位：亿元）



资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

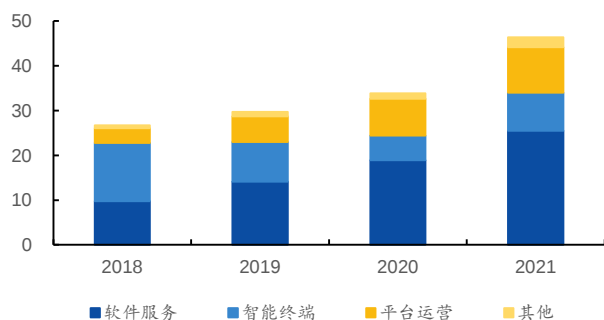
图 6：公司主要业务的毛利率情况



资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

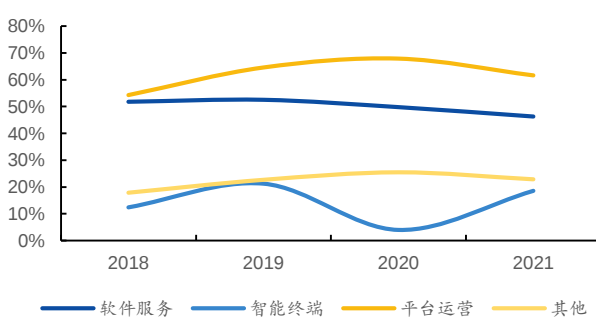
从产品类型角度，2018-2021 年，软件服务收入占比由 36.42% 提升至 54.93%。2020 年，受新冠疫情影响，电信运营商新增互联网电视用户终端安装需求减少，智能终端收入有所下降。2021 年，智能终端业务有所恢复，毛利率恢复到正常水平。

图 7：按产品类型分类的营业收入构成（单位：亿元）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 8：公司主要产品的毛利率情况



资料来源：公司公告，国元证券研究所

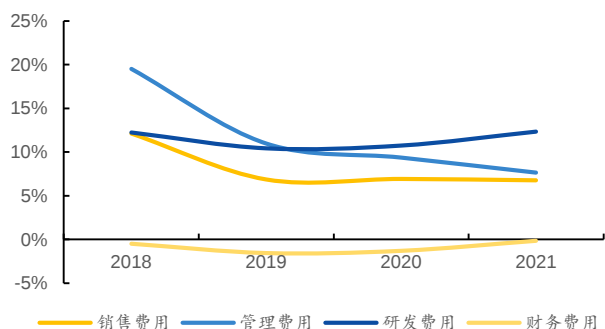
公司费用管控良好，2019-2021 年各项费用率基本保持稳定。

- **销售费用**：2018-2021 年，公司销售费用率分别为 12.10%、6.86%、6.92%、

6.76%。销售费用不断增加的原因是公司持续加大市场业务拓展力度、增加销售人员数量及销售人员的工资上涨。

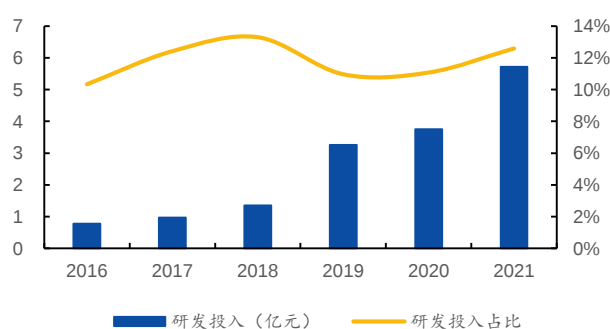
- **研发费用：**2018-2021 年，公司研发费用率分别为 12.24%、10.41%、10.73%、12.34%。公司一直高度重视能源数字化技术研发与业务创新，研发投入占总收入比重近年来均在 10% 以上。经过多年的技术和经验积累，公司形成了贯穿平台研发、大数据运营、系统软件开发，涵盖云计算、大数据、物联网、人工智能技术等全方位的技术体系，沉淀了强大的中台能力和平台产品。2021 年，公司研发投入为 5.85 亿元，占营业收入的比重为 12.60%，资本化比例为 2.12%；研发人员数量为 3465 人，同比增长 43.90%，占员工总数的比重为 57.56%。

图 9：公司期间费用率情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

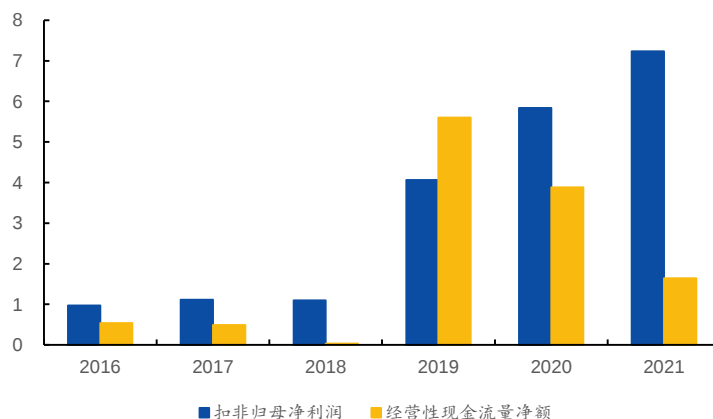
图 10：研发投入情况



资料来源：Wind，国元证券研究所

2021 年，公司经营性现金流量净额为 1.64 亿元，与扣非归母净利润存在较大差异的主要原因是：公司按完工百分比法确认收入，在此收入准则核算的原则下，应收应付变动额减少现金流入 8.75 亿元。此外，长期资产折旧与摊销减少现金流出 1.00 亿元，股权激励分摊数减少现金流出 1.26 亿元。

图 11：扣非归母净利润与经营性现金流量净额对比（单位：亿元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

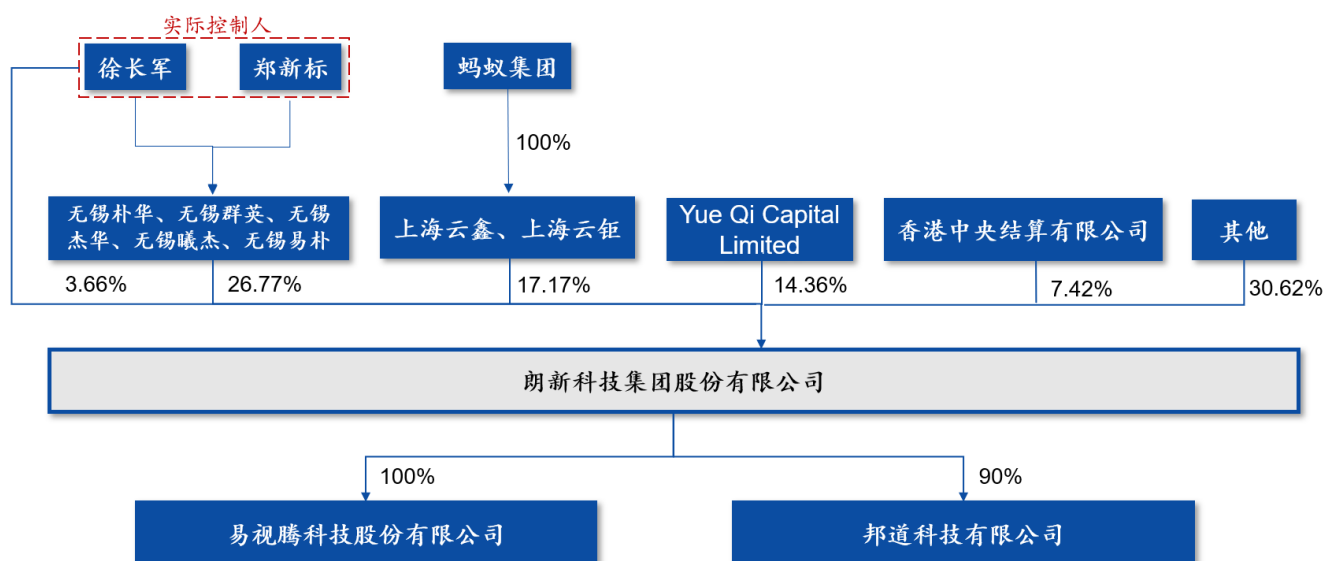
1.3 股权架构：股权结构清晰稳定，蚂蚁集团持续赋能

公司实际控制人为徐长军先生、郑新标先生。徐长军先生现任公司董事长，兼任易视

腾科技董事长、邦道科技董事长等职务。郑新标先生现任公司董事、总经理，兼任易视腾科技董事等职务。截至 2021 年 12 月 31 日，徐长军先生及郑新标先生共同控制并持有本公司股权的合伙企业包括无锡朴华股权投资合伙企业(有限合伙)、无锡群英股权投资合伙企业(有限合伙)，无锡富瞻股权投资合伙企业(有限合伙)、无锡羲华股权投资合伙企业(有限合伙)、无锡道元股权投资合伙企业(有限合伙)、无锡杰华投资合伙企业(有限合伙)、无锡曦杰智诚投资合伙企业(有限合伙)以及无锡易朴投资合伙企业(有限合伙)，通过上述合伙企业，徐长军先生及郑新标先生间接控制本公司 34.03%的股份。根据徐长军先生和郑新标先生于 2014 年 3 月 3 日签订的《一致行动协议》，确认二人自本公司设立时即为商业合作伙伴，并承诺将在需要作出有关本公司的任何重大经营决策时保持一致。

2014 年，公司与蚂蚁金服签署了《业务合作协议》，根据协议：1) 公司作为蚂蚁金服公用事业缴费领域战略合作伙伴，将共同开拓公用事业网络缴费市场；2) 双方将开展公用事业云服务战略合作；3) 双方将开展大数据战略合作。为深化与支付宝(中国)和蚂蚁金服在公用事业相关互联网业务的战略合作，加速业务发展，公司与蚂蚁金服子公司上海云钜、无锡朴元于 2015 年 10 月合资设立了邦道科技作为双方共同拓展互联网公用事业领域的合作平台。截至 2021 年 12 月 31 日，蚂蚁集团通过上海云鑫和上海云钜共持有公司 17.17%的股份。

图 12：公司股权结构（2021 年年度报告）



资料来源：Wind，公司公告，国元证券研究所

2019 年，公司完成了对易视腾科技与邦道科技的重大资产重组，进一步提升了公司在产业互联网领域的运营服务能力。1) 子公司易视腾科技是最早进入互联网电视领域的技术服务提供商之一，易视腾科技的业务布局纵向贯通新电视产业链上下游，拥有领先的技术研发、平台建设、运营支撑、大数据及终端产品开发和供应链能力，是这个链条上业务类型最全、最具规模的技术企业之一。2) 子公司邦道科技是最早开展公用事业互联网缴费业务的公司，邦道科技的业务从水电燃生活缴费延伸到公共服务机构互联网运营、公共出行、智慧停车等领域，具备全面的“互联网+服务”和

“互联网+运营”的能力，是公共服务行业互联网服务和运营的领跑者。

1.4 股权激励：健全长效激励机制，护航公司持续成长

公司分别于 2017 年、2018 年和 2020 年实施了股权激励计划，激励对象主要包括董事、高级管理人员，中层管理人员和核心技术/业务人员。实行股权激励计划可以进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动公司员工的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。

2020 年 7 月 9 日，公司发布《2020 年度限制性股票激励计划（草案）》，限制性股票的首次授予日为 2020 年 7 月 27 日。

- **激励数量：**向激励对象授予权益总计不超过 3060.00 万股，约占激励计划草案公告时公司股本总额的 2.998%（其中，首次授予 2.763%，预留 0.235%）。其中，第一类限制性股票授予总量为 65.00 万股，占拟授出权益总数的 2.124%，第二类限制性股票授予总量为 2995.00 万股，占拟授出权益总数的 97.876%。
- **授予价格：**首次授予限制性股票的实际授予价格为 9.25 元/股。
- **激励对象：**首次授予限制性股票的实际授予人数共计 704 人，为激励计划草案公告时在公司（含分公司、子公司）任职的董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术/业务人员。

表 1：首次授予的限制性股票各年度业绩考核目标

归属期	占限制性股票首次授予总量的比例	业绩考核目标
第一个归属期	30%	以 2019 年净利润为基数，2020 年净利润增长率不低于 35%；
第二个归属期	40%	以 2019 年净利润为基数，2021 年净利润增长率不低于 60%；
第三个归属期	30%	以 2019 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 90%。

资料来源：公司公告，国元证券研究所

根据公司 2020 年 7 月 28 日发布的《关于向激励对象授予限制性股票的公告》，首次授予部分预计摊销总费用为 21343.44 万元。我们认为，限制性股票费用的摊销对有效期内各年净利润有所影响，但限制性股票激励计划可以激发核心团队的积极性，提高经营效率，由此带来的公司业绩提升有望高于其带来的费用增加。

表 2：首次授予的限制性股票成本摊销情况

考核年度	摊销费用
2020 年	5335.86 万元
2021 年	10138.13 万元
2022 年	4624.41 万元
2023 年	1245.03 万元
合计	21343.44 万元

资料来源：公司公告，国元证券研究所

2. 行业分析：显著受益“双碳”政策，迎接高速发展机遇

2.1 国家政策持续驱动，数字化助力碳达峰

2020年9月22日，习近平主席在第七十五届联合国大会一般性辩论上表示：“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。”当前，全国上下已形成积极落实“双碳”目标的良好氛围。2021年，中共中央和国务院先后印发《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》、《2030年前碳达峰行动方案》等指导性政策文件，着力构建碳达峰碳中和的“1+N”政策体系；2022年3月的政府工作报告中也提出了“有序推进碳达峰碳中和工作，推进能源低碳转型，提升电网对可再生能源发电的消纳能力，加快形成绿色生产生活方式”等要求。

随着“双碳”战略的持续推动、电力市场化改革加速落地，能源服务的个性化需求不断涌现，数字化能力成为实现电力市场化和满足用电新场景、新需求的基础。

表 3：能源数字化近期部分政策汇总

时间	政策名称	颁布单位	政策内容
2022.05	《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》	国家发改委、国家能源局	推进科技创新与产业升级，加大对产业智能制造和数字化升级的支持力度。编制实施智能光伏产业发展行动计划，提升产品全周期智能化、信息化水平。
2022.01	《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》	国家发改委	到2025年，全国统一电力市场体系初步建成，国家市场与省（区、市）/区域市场协同运行，电力中长期、现货、辅助服务市场一体化设计、联合运营，跨省跨区资源市场化配置和绿色电力交易规模显著提高，有利于新能源、储能等发展的市场交易和价格机制初步形成。到2030年，全国统一电力市场体系基本建成。
2021.10	《2030年前碳达峰行动方案》	国务院	大力提升电力系统综合调节能力，加快灵活调节电源建设，引导自备电厂、传统高载能工业负荷、工商业可中断负荷、电动汽车充电网络、虚拟电厂等参与系统调节，建设坚强智能电网，提升电网安全保障水平。
2021.07	《5G应用“扬帆”行动计划（2021-2023年）》	工信部等	开展基于5G的工业控制与监测网络升级改造，推广发电设备运维、配电自动化、输电线/变电站巡检、用电信息采集等场景应用，实现发电环节生产的可视化、配电环节控制的智能化、输变电环节监控的无人化、用电环节采集的实时化。
2021.05	《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》	国家发改委等	支持数据中心集群配套可再生能源电站。扩大可再生能源市场化交易范围，鼓励数据中心企业参与可再生能源市场交易。支持数据中心采用大用户直供、拉专线、建设分布式光伏等方式提升可再生能源电力消费。
2021.03	《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》	国家发改委、国家能源局	通过优化整合本地电源侧、电网侧、负荷侧资源，以先进技术突破和体制机制创新为支撑，探索构建源网荷储深度融合的新型电力系统发展路径，主要包括区域（省）级、市（县）级、园区（居民区）级“源网荷储一体化”等具体模式。
2020.09	《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》	国家发改委	加快突破风光水储互补、先进燃料电池、高效储能与海洋能发电等新能源电力技术瓶颈，建设智能电网、微电网、分布式能源、新型储能、制氢加氢设施、燃料电池系统等基础设施网络。

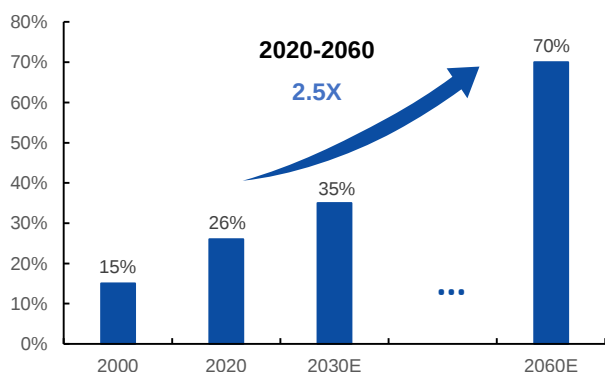
资料来源：中国政府网，国家发改委官网，公司公告，国元证券研究所

国家电网、南方电网作为关系国家能源安全和国民经济命脉的国有重点骨干企业，承担着连接能源供给和能源需求的重大职责，相继发布了“碳达峰、碳中和”的行动方案，明确重点任务：1）在能源供给侧，构建多元化清洁能源供应体系。2020年，国

家电网经营范围内新能源利用率达到 97.1%，南方电网经营范围内新能源利用率 99.8%，基本实现不弃风，不弃光。2) 在能源消费侧，全面推进电气化和节能提效。

2020 年，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%。

图 13：我国电能占终端能源消费比重



资料来源：公司公告，《中国 2060 年前碳中和研究报告》，国元证券研究所

图 14：清洁电能成为最主要的能源利用形式

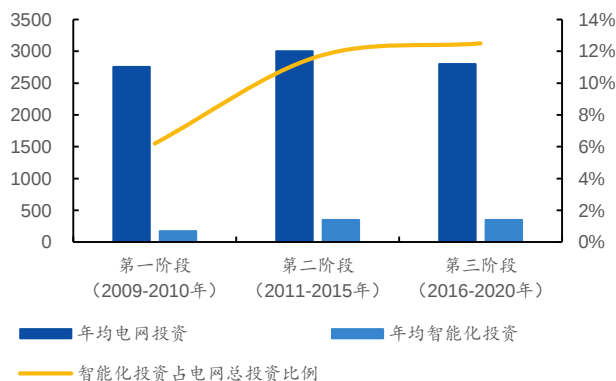


资料来源：公司公告，《中国 2060 年前碳中和研究报告》，国元证券研究所

国家电网、南方电网通过智能坚强电网、电力物联网等一系列的规划建设，建成并逐步完善了基础的数字化电力网络。根据《国家电网智能化规划总报告》，2009-2020 年国家电网总投资 3.45 万亿元，其中智能化投资 3841 亿元，占电网总投资的 11.13%，从第一阶段至第三阶段，智能化投资占电网总投资比例不断提高。

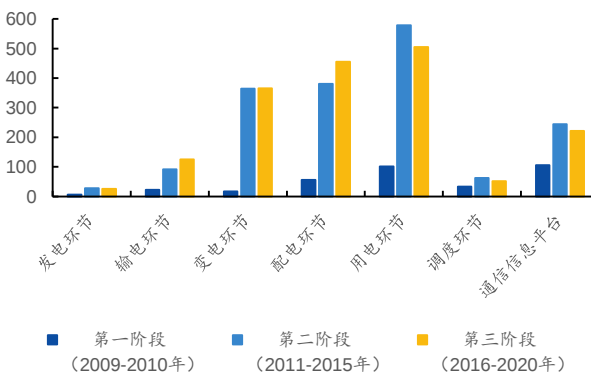
根据搜狐网的报道，2021 年 9 月 9 日，在 2021 能源电力转型国际论坛上，国家电网公司董事长、党组书记辛保安披露：“十四五”期间国家电网计划投入 3500 亿美元（约合 2.23 万亿元），推进电网转型升级。2021 年 11 月，南方电网公司印发《南方电网“十四五”电网发展规划》，提出“十四五”期间，南方电网公司总体电网建设将规划投资约 6700 亿元，以加快数字电网建设和现代化电网进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建。

图 15：国家电网智能化投资情况（单位：亿元）



资料来源：《国家电网智能化规划总报告》，国元证券研究所

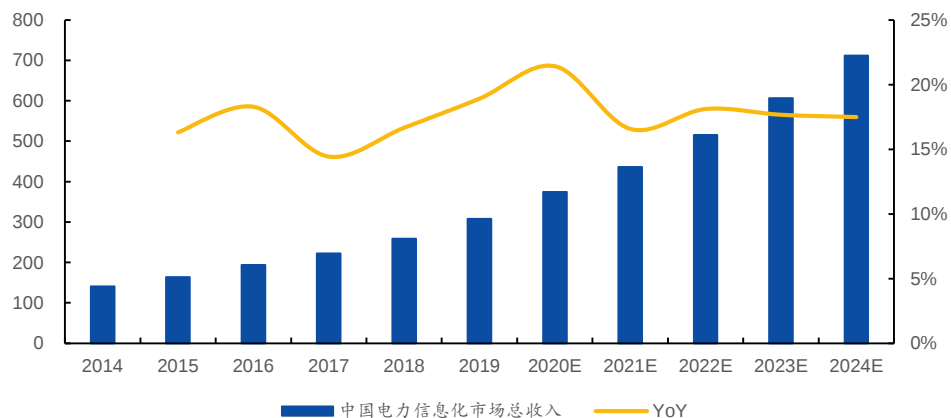
图 16：国家电网智能化投资的具体环节（单位：亿元）



资料来源：《国家电网智能化规划总报告》，国元证券研究所

根据中商产业研究院的数据，中国电力信息化市场的总收入由 2014 年的 141 亿元增至 2019 年的 308 亿元，CAGR 为 16.91%，预计 2024 年将进一步增至 712 亿元，2019-2024 年的 CAGR 为 18.25%。

图 17：中国电力信息化市场总收入情况预测（单位：亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，中商产业研究院，国元证券研究所

2.2 构建新型电力系统，电力营销创新发展

能源电力产业围绕发、输、配、售、用展开，产业链以此不断延伸。电力作为国家经济核心发展命脉，能源电力企业集中度高，上游发电企业以国有集团为主要代表，中游则由三大电网公司组成，电力服务生态围绕输配售环节重点发展，公司属于电力服务生态企业。

图 18：我国能源电力产业链



资料来源：亿欧智库，国元证券研究所

构建以新能源为主体的新型电力系统，是中央关于实现碳达峰、碳中和的重要举措，也是“十四五”期间、乃至未来相当长一段时期内电力行业发展的重要指引，是涉及发输变配用各领域、源网荷储各环节、技术体制各层面的系统工程。在向低碳、零碳转型过程中，电力系统的结构形态将发生变化，重心将从供给侧走向需求侧，对电力需求侧资源的充分利用发挥关键作用。

电力供应以高比例新能源接入为主，电源侧对新能源出力精准预测，电网侧“大基地+大电网”和“分布式+微电网”协同并重发展，负荷侧需求响应在电网削峰填谷和应对电力供应突发情况中发挥更为重要的作用，储能技术的进步和创新形成对新型电力系统的有力保障，“源网荷储”将在新一代数字技术下深度协同互动。

图 19：以新能源为主体的新型电力系统

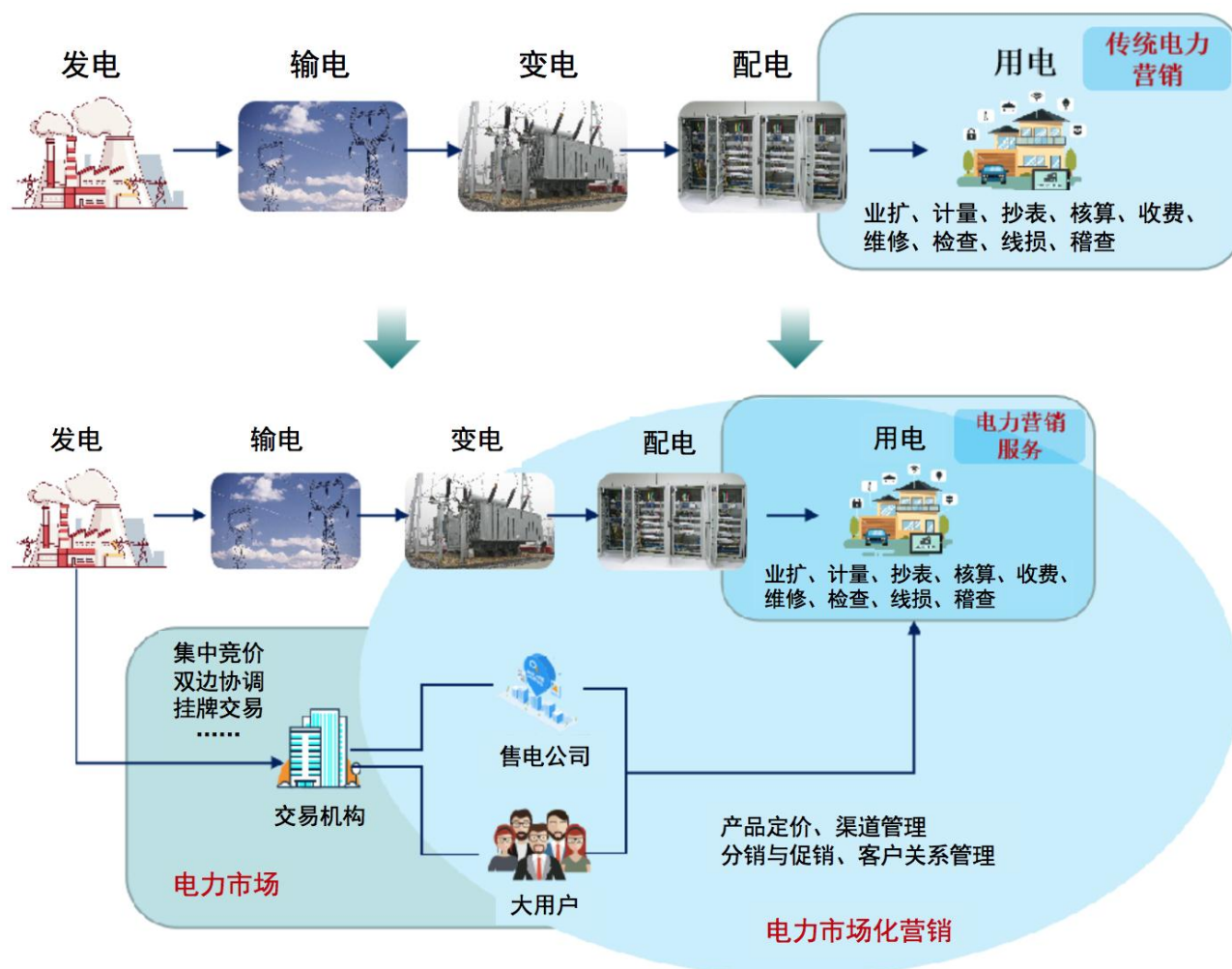


资料来源：朗新研究院微信公众号，国元证券研究所

新型电力系统下电网形态、能源服务模式均将发生重大变化，电源侧、电网侧、负荷侧都需要系统性重塑，电力体制改革的目标也将从“降电价”转向应对气候变化和推动能源转型。在这一重大变革时期，电力营销作为电网公司面向市场主体提供产品和服务的重要窗口，是电网生产经营的重要环节，对内支撑着公司业务开展、服务交互、生态培育，对外统领着客户侧源网荷储协同服务，是电网企业、乃至电力行业应对供给侧结构性改革和电力体制改革挑战的重要抓手。

综合能源市场的日益丰富，给电网企业经营带来了机遇，也带来了更多的挑战。面对主业被监管，市场化业务竞争日益激烈的局面，传统电力营销方式显然已跟不上这种变化。因此，创新电力营销方式、丰富产品内容将成为新时期电力营销发展的必然趋势。

图 20：电力市场化营销与传统电力营销对比



资料来源：朗新研究院微信公众号，国元证券研究所

互联网与电力营销的结合应用仍然是创新发展的主线之一。互联网改变了电网企业与终端客户的连接方式、营销业务作业模式、市场运营拓展手段，同时叠加云计算、大数据、物联网等新兴技术的融合应用，电力营销呈现出集智创新和百花齐放的发展局面，企业的服务意识、竞争意识、市场意识、创新意识都有显著提升。

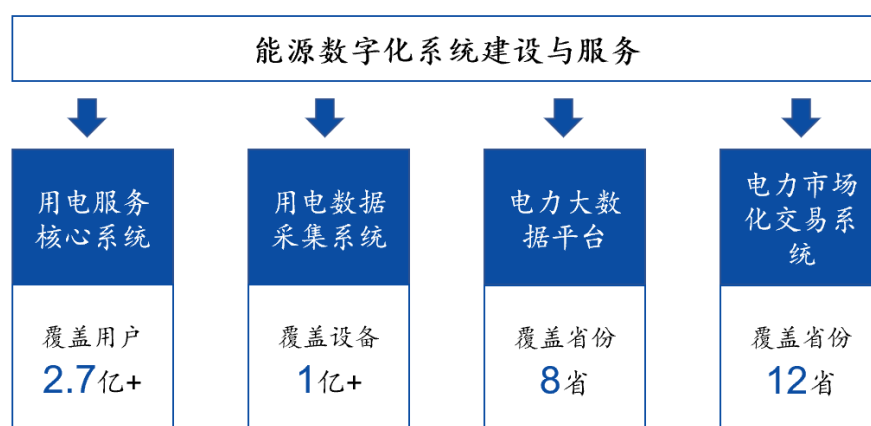
当前，我国电力市场仍处于新一轮电力体制改革进程中，从改革现状和改革目标来看，“十四五”期间改革的需求和力度将会进一步加强。综合考虑市场、客户、技术三要素，预计电力营销一方面仍将延续“互联网+”电力营销的发展态势，向数字化和智能化演进。

3. 竞争力分析：2B 和 2C 双轮驱动，助力新型能源消费

3.1 能源数字化：参与电力系统建设，助力企业降本增效

公司服务能源领域近 25 年，在电力行业，为包括国家电网、南方电网在内的大型企业客户提供用电服务核心系统等解决方案。截至 2021 年底，公司服务的电力客户覆盖全国 22 个省/自治区/直辖市，服务超过 2.7 亿电力终端用户；公司积极拓展新能源行业，提供分布式光伏云平台等产品和 SaaS 服务；在燃气行业，公司为华润燃气、中国燃气等大型燃气企业提供核心系统解决方案。凭借丰富的业务经验和优质技术服务，公司已在能源数字化领域建立了牢固的、持续领先的优势地位。

图 21：能源数字化系统建设与服务

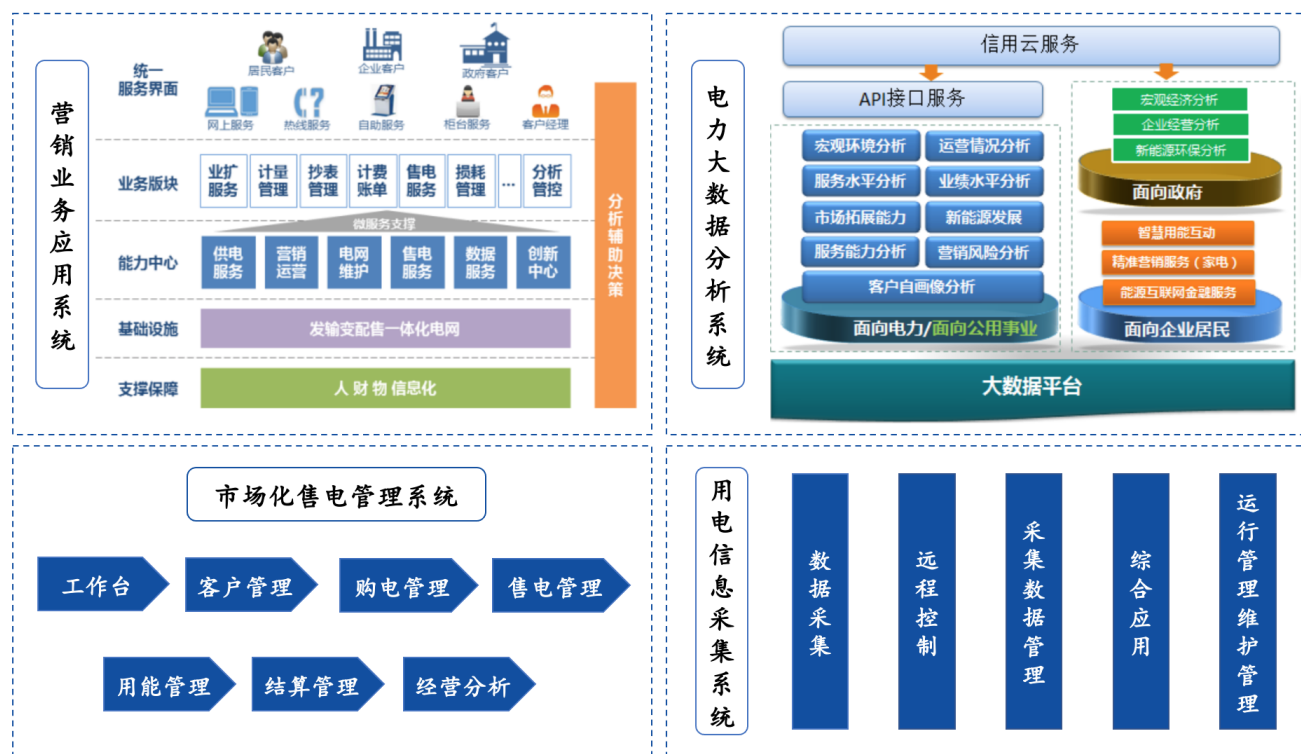


资料来源：公司《2021 年半年度报告》，国元证券研究所

在电力能源行业，公司深度参与数字化转型和新型电力系统建设，顺应市场化发展趋势，助力电力和能源行业客户对内降本增效，对外拓展创新，提升服务质量。

- **用电服务核心系统：**公司在研发及解决方案上持续加大投入，全面参与国网新一代能源互联网营销服务系统（营销 2.0）开发建设，取得良好成果，采用了业务中台、数据中台等通用能力支撑国家电网用电服务业务发展，为下一步的大规模推广做好准备。
- **数字新基建：**公司协同多个省电力公司建立了能源大数据中心，并发展了各种电力指数、碳排放指数等数据产品，为政府疫情防控、复工复产、产业扶持、碳排放、电力征信提供能源大数据支撑服务。公司承建了多个省市电力采集主站系统、智慧能源服务平台和电动汽车运营平台，已经从营销为主发展到营销+采集双核心业务发展。
- **能源服务运营：**随着电价改革的推进和全国统一电力市场的建设，公司加大在电力市场化业务上的投入，发展了市场化售电结算、负荷预测等多款产品并成功运用于多个省市电力公司。在市场化售电、综合能源服务、电动汽车充电等竞争性市场的大发展的趋势下，公司大力发展能源服务运营，开展营销运营，综合能源业务运营、充电桩运营等多种市场化运营工作。

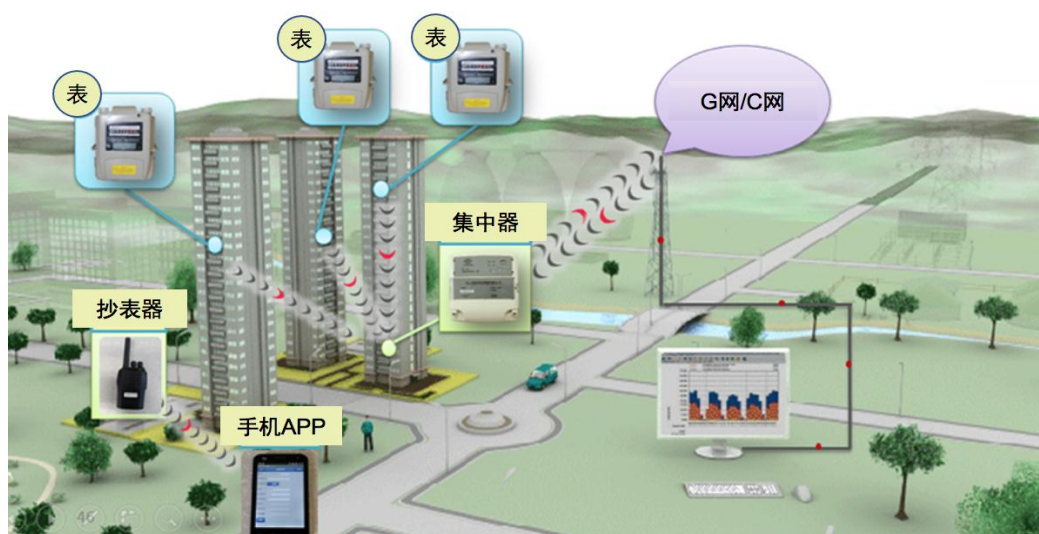
图 22：电力行业部分产品及功能



资料来源：公司官网，国元证券研究所

在燃气行业，公司紧跟城市燃气高速发展的机遇，提供成熟解决方案和信息化支撑平台。截至 2021 年底，公司自主研发的用户服务信息系统全方位覆盖市场开发、业务办理、抄表计费、收费账款、安检维修、增值服务、督查管控及呼叫中心等关键业务，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、沈阳燃气、晋煤集团、浙能集团等大中型城市燃气企业。

图 23：智能燃气采集系统

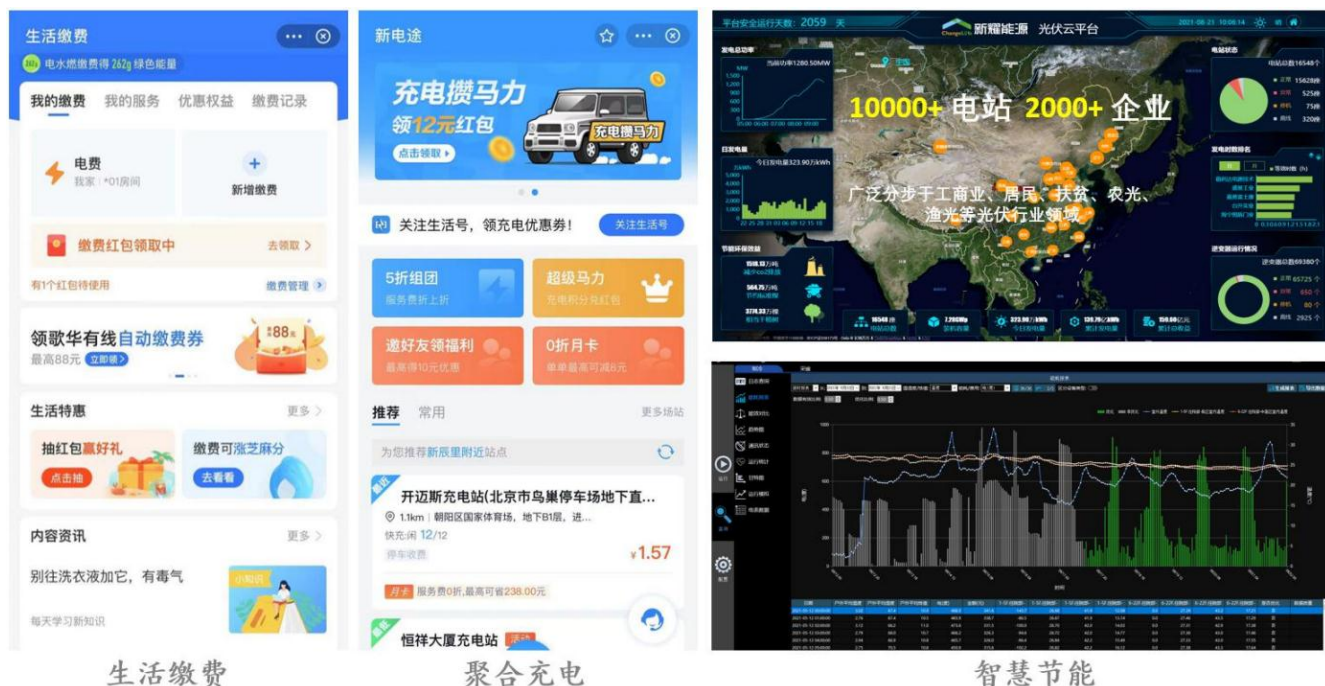


资料来源：公司官网，国元证券研究所

3.2 能源互联网：打造能源服务平台，促进终端能源消费

自 2013 年开始，公司通过与支付宝等流量入口合作构建互联网生活缴费场景，研发自有的能源互联网服务平台，目前该平台已成为全国最具规模的线上家庭能源消费服务平台。2019 年，公司创建“新电途”聚合充电平台，2020 年启动聚合充电服务运营，用户数和活跃度持续快速提升。基于多年在不同能源消费场景的持续运营，公司的能源互联网服务平台在用户经营、场景构建、智能营销、生态整合及开放技术等方面沉淀了大量的通用能力，积累了丰富的平台运营和互联网服务经验。

图 24：能源互联网平台运营与服务



资料来源：公司公告，国元证券研究所

3.2.1 居民能源消费服务：聚焦典型生活场景，用户数量快速增长

1) 互联网生活缴费场景：公司与支付宝合作，为广大居民提供水电燃热等公共事业的“查询·缴费·账单·票据”线上闭环服务。截至 2021 年底，该平台业务覆盖全国 400+城市，已为 5300+水电燃热等公共事业机构、3.5 亿+家庭用户提供专业、便捷的互联网生活缴费服务，平台日活用户超过 1300 万。

2) 交通出行场景：公司打造的第三方聚合充电服务平台“新电途”，通过互联互通技术聚合车/桩网络，并通过“支付宝/高德地图”等形成聚合充电服务入口，为新能源汽车车主提供“多快好省”的充电服务。截至 2021 年底，“新电途”平台已累计接入充电运营商超 400 家，实现了和国家电网、南方电网、特来电、星星充电、云快充等头部运营商的平台互联互通，在运营充电桩数量超过 32 万，服务新能源充电车主数超过 210 万，累计充电量超 63000 万度。随着充电桩、用户数和充电量的快速增长，围绕聚合充电场景实现购售电、光储充一体化等的能源运营服务成为可能，形成典型的能源互联网平台服务场景，引领公司能源互联网业务未来的持续高速发展。

图 25：聚合充电平台“新电途”



资料来源：公司微信公众号，国元证券研究所

3.2.2 企业能源消费服务：打通能源供需两端，业务模式不断创新

1) 新耀光伏云平台：以能源物联网技术为支撑，为众多分布式光伏电站更高效发电保驾护航。平台通过全面化监测、智能化告警、AI 故障诊断、大数据分析、精细化运维等核心能力，以数字化、智能化的手段提高电站发电效率，实现“无人值班、少人值守”的低成本运营管理目标，最终实现光伏电站效益的最大化。自 2015 年“新耀光伏云平台”启动建设运营以来，在国内的分布式光伏电站接入规模一直名列前茅，截至 2021 年末已累计接入各类光伏电站超过 15000 座，装机容量近 10GW，累计绿色发电 164 亿 kWh，累计减少二氧化碳排放 1782 万吨，切实为社会的低碳绿色发展作出了贡献，未来分布式光伏与充电桩等用户负荷、用户侧储能等需求侧场景的结合，将进一步推动公司能源互联网战略的发展。

图 26：分布式光伏云平台



资料来源：公司官网，国元证券研究所

2) BSE 智慧节能系统：公司以能源物联网和大数据分析技术为支撑，通过集成研发的 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，以用能智能化管理、控制、优化等技术手段帮助企业提高用电效率、减少运维人员投入，从而实现节能降耗，平均节能效率达 15%以上。

图 27：BSE 智慧节能系统



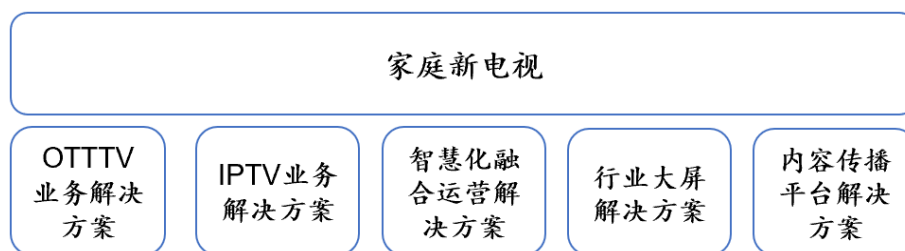
资料来源：公司官网，国元证券研究所

3.3 互联网电视：保障用户正常收视，终端生态逐步完善

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相互信任、合作共赢的伙伴关系，共同服务于互联网电视用户。公司作为技术服务提供商保障了业务规范、高效的运营和良好的用户体验，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、售后及客服等保障家庭用户的正常收视，将丰富的互联网电视内容流畅、稳定、高质量的呈现在家庭用户面前，并基于用户的活跃度参与分成。

公司的智能终端业务主要包括互联网电视智能终端等产品。公司的互联网电视业务以“云”+“端”形式开展，终端产品为平台运营业务早期的推广提供了重要的抓手，帮助平台运营完成最初的用户沉淀，随着平台业务的发展和终端市场生态的完善，智能终端业务正逐步独立发展。

图 28：家庭新电视业务布局



资料来源：公司官网，国元证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

公司是能源行业领先的科技企业，一直服务于电力能源消费领域，以 B2B2C 的业务模式，聚焦“能源数字化+能源互联网”双轮驱动发展战略。一方面，公司深耕能源行业，通过完整的解决方案，助力国家电网、南方电网、燃气集团、光伏电站等客户实现数字化升级，沉淀中台能力和平台产品，助力新型电力系统建设的市场化发展和服务的创新升级；另一方面，公司通过构建自有的能源互联网服务平台，深度开展能源需求侧的运营服务，携手战略合作伙伴，通过支付宝、银联、城市超级 APP 等入口，为终端用户提供多种能源服务新场景，包括家庭能源消费、电动汽车充电、能效管理等服务，促进终端能源消费电气化和场景化。目前，公司的主要业务包括：能源数字化业务、能源互联网业务、互联网电视业务。我们按照这三个维度来预测公司未来的收入和毛利率情况。

- 1. 能源数字化业务：**公司服务能源领域近 25 年，在电力行业，为包括国家电网、南方电网在内的大型企业客户提供用电服务核心系统等解决方案，公司服务的电力客户覆盖全国 22 个省/自治区/直辖市，服务超过 2.7 亿电力终端用户；公司积极拓展新能源行业，提供分布式光伏云平台等产品和 SaaS 服务；在燃气行业，公司为华润燃气、中国燃气等大型燃气企业提供核心系统解决方案。凭借丰富的业务经验和优质技术服务，公司已在能源数字化领域建立了牢固的、持续领先的优势地位。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 22.37%、34.99%，未来三年有望保持稳健增长，预测收入增速分别为 25.16%、28.35%、26.51%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 47.44%、43.97%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 44-45% 的区间。
- 2. 能源互联网业务：**目前，公司的能源互联网平台已从水电燃生活缴费延伸到聚合充电等新的能源服务场景，并正在结合分布式光伏云平台、储能等打通能源供需，形成更加丰富的能源互联网服务。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 101.86%、43.58%，未来三年有望保持快速增长，预测收入增速分别为 42.28%、35.97%、31.36%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 63.22%、52.80%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 52-54% 的区间。
- 3. 互联网电视业务：**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相互信任、合作共赢的伙伴关系，共同服务于互联网电视用户。公司的智能终端业务主要包括互联网电视智能终端等产品。2020-2021 年，该业务收入增速分别为 -16.17%、36.60%，未来三年有望保持平稳增长，预测收入增速分别为 12.38%、11.25%、10.47%。毛利率方面，2020-2021 年分别为 33.31%、36.88%，预测未来三年将保持在 2021 年的水平，维持在 37-38% 的区间。

表 4：公司收入拆分（单位：百万元）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
能源数字化业务					
收入	1756.66	2371.24	2967.84	3809.22	4819.05
增长率	22.37%	34.99%	25.16%	28.35%	26.51%
毛利率	47.44%	43.97%	44.08%	44.22%	44.39%
能源互联网业务					
收入	590.66	848.07	1206.63	1640.66	2155.16
增长率	101.86%	43.58%	42.28%	35.97%	31.36%
毛利率	63.22%	52.80%	52.92%	53.04%	53.17%
互联网电视业务					
收入	1039.66	1420.14	1595.96	1775.50	1961.40
增长率	-16.17%	36.60%	12.38%	11.25%	10.47%
毛利率	33.31%	36.88%	37.14%	37.26%	37.40%
合计					
收入	3386.98	4639.45	5770.43	7225.38	8935.61
增长率	14.10%	36.98%	24.38%	25.21%	23.67%
毛利率	45.86%	43.42%	44.01%	44.51%	44.98%

资料来源：Wind，国元证券研究所

可比公司估值：

在国内上市公司中，远光软件、普联软件、国网信通与公司所从事的行业相近，主要为能源行业提供软硬件产品和相关的技术服务，因此我们选择这三家公司作为可比公司。从 PE 估值水平的角度来看，公司的估值水平高于可比公司的平均水平。公司是中国电力能源数字化服务领域的领先企业，未来三年有望保持较快的增长，较高的估值水平体现了市场对公司价值的认可。我们认为，公司目前的估值水平处于合理位置，具备较好的长期投资价值。

表 5：可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
002063.SZ	远光软件	6.95	110.34	0.19	0.23	0.28	0.33	36.13	29.89	24.50	20.90
300996.SZ	普联软件	29.20	41.18	0.98	1.38	1.93	2.65	29.72	21.09	15.10	11.03
600131.SH	国网信通	16.32	195.09	0.57	0.67	0.80	0.89	28.81	24.29	20.44	18.27
平均		-	-	-	-	-	-	31.55	25.09	20.01	16.73
300682.SZ	朗新科技	30.95	324.65	0.81	0.99	1.26	1.59	38.33	31.17	24.57	19.49

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：可比公司均采用 Wind 一致预期，收盘价的日期为 2022 年 7 月 19 日

投资建议：

公司服务电力能源领域超过 20 年，是中国电力能源数字化服务领域的领先企业，拥有雄厚的技术与人才积累，对电力能源行业信息化和数字化技术应用发展有着深刻的理解。依托深厚的业务经验和领先的技术能力，公司获得了领先的市场份额和良好

的客户口碑。目前，公司在能源数字化服务行业已经建立了强大的品牌影响力，拥有清晰的战略布局、成熟的商业模式和高效的业务路径，并具备一只超过 2500 人的专业化的能源数字化技术和业务团队。

随着能源技术和生产力不断进步，国家坚定推进“双碳”战略，一系列全新的用电负荷与电能消费场景应运而生。公司未来将坚定聚焦能源行业，以 B2B2C 的业务模式，聚焦“能源数字化+能源互联网”双轮驱动发展战略，在能源行业数字化转型升级和能源互联网平台服务运营两条业务主线上持续发力。

综上，预测公司 2022-2024 年的营业收入为 57.70、72.25、89.36 亿元，归母净利润为 10.41、13.22、16.65 亿元，EPS 为 0.99、1.26、1.59 元/股，对应 PE 为 31.17、24.57、19.49 倍。过去两年公司 PE TTM 主要运行在 20-60 倍之间，给予公司 2022 年 40 倍的目标 PE，对应的目标价为 39.60 元。首次推荐，给予“买入”评级。

5. 风险提示

1. **新冠肺炎疫情反复风险：**新冠肺炎疫情对全球造成了广泛而持续的影响，我国疫情防控的动态清零政策，造成公司在产品交付、项目实施、商务谈判及业务推广等方面有一定不确定性。目前，国内疫情已经得到有效控制，但疫情若在未来一段时期出现反复，相关工作效率的下降将导致公司产生收入实现放缓的风险。
2. **对少数集团客户依赖的风险：**随着公司能源互联网平台业务发展，公司收入来源的客户类型更为多样，收入来源的业务类型也更加趋向长期持续的运营和服务性收入。但公司目前的主营业务收入中，仍有超过 50%是来自于为国家电网、南方电网各个省级电力公司提供软件服务和为中国移动提供智能终端产品，而国家电网、南方电网和中国移动内部具有一定程度的政策计划性，因此，公司对少数集团客户仍存在一定程度的依赖。如国家电网、南方电网以及中国移动调整公司所在业务领域的投资计划、采购模式或公司产品服务不能满足客户需求，将可能导致国家电网、南方电网以及中国移动向公司采购规模下降或公司已投入开发的项目不能实现销售，最终对公司盈利能力产生不利影响。
3. **经营业绩季节性波动风险：**公司仍有相当比例软件及技术服务收入来自电网公司及其下属企业，电网公司垂直管理的特性，决定了电网公司内部投资审批决策、管理流程都有较强的计划性。另外，对于提供软件及技术服务业务，公司根据不同类别项目在签订合同后按完工百分比法确认收入或根据服务期确认收入。受电网公司内部年度工作计划以及合同流程管理的限制，下半年签署合同较多，项目验收报告也主要在下半年完成，造成公司下半年确认收入较多，公司经营业绩存在较强的季节性波动风险。
4. **业务和技术创新带来的成本费用上升风险：**公司一贯重视技术与业务创新，近年来研发费用占总收入比重一直保持在 10%以上。通过大力度的创新投入，公司保持了技术和业务的领先优势，建立了能源互联网平台运营业务，为公司的持续发展打下了坚实的基础。未来公司仍将会加大对“新电途”聚合充电等创新业务的技术研发和市场拓展投入，将产生一定的成本和费用，如果相关业务短期之内不能为公司带来覆盖投入的收入增长，可能对公司短期盈利能力产生不利影响。
5. **劳动力成本上升风险：**公司是一家以技术创新和平台运营服务为主的轻资产型公司，高素质的人才才是公司事业成功的根本，人力资源相关费用是公司成本费用的重要组成部分。如相关领域人员劳动力成本持续提升，可能对公司盈利能力产生不利影响。

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5471.18	6254.73	7343.62	8697.06	10352.72
现金	2218.40	1966.49	2223.34	2526.47	3083.94
应收账款	1641.84	2070.85	2557.46	3192.85	3935.61
其他应收款	65.79	84.59	104.44	130.06	159.95
预付账款	167.21	141.19	173.18	214.09	261.57
存货	269.33	300.18	368.00	455.44	557.56
其他流动资产	1108.61	1691.42	1917.19	2178.15	2354.09
非流动资产	2267.50	2595.06	2609.59	2650.83	2703.63
长期投资	179.06	219.67	224.35	237.64	252.19
固定资产	58.75	73.03	81.91	85.45	90.43
无形资产	70.81	81.32	82.32	83.82	86.93
其他非流动资产	1958.88	2221.04	2221.01	2243.92	2274.08
资产总计	7738.67	8849.79	9953.22	11347.89	13056.35
流动负债	1451.83	1609.30	1815.29	2080.94	2384.65
短期借款	27.28	14.02	7.13	0.00	0.00
应付账款	596.64	819.85	1000.95	1238.44	1512.38
其他流动负债	827.91	775.44	807.21	842.50	872.27
非流动负债	701.95	714.38	590.51	580.21	564.16
长期借款	0.00	103.69	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	701.95	610.70	590.51	580.21	564.16
负债合计	2153.78	2323.69	2405.79	2661.14	2948.81
少数股东权益	49.51	120.14	114.28	106.99	97.97
股本	1021.28	1045.52	1048.96	1048.96	1048.96
资本公积	2181.67	2524.46	2521.08	2521.08	2521.08
留存收益	2247.66	2972.96	3889.32	5033.81	6461.39
归属母公司股东权益	5535.38	6405.96	7433.14	8579.76	10009.57
负债和股东权益	7738.67	8849.79	9953.22	11347.89	13056.35

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	388.17	163.85	436.64	574.23	889.41
净利润	714.43	841.87	1035.56	1314.24	1656.43
折旧摊销	42.36	64.08	65.94	86.98	81.81
财务费用	-44.61	-7.36	-15.18	-20.88	-25.34
投资损失	0.98	-26.36	-24.31	-22.42	-20.98
营运资金变动	-446.53	-905.96	-459.68	-600.54	-715.97
其他经营现金流	121.54	197.59	-165.69	-183.16	-86.55
投资活动现金流	-1338.33	-302.71	-45.65	-95.83	-103.36
资本支出	70.06	187.02	1.21	24.85	27.65
长期投资	1166.24	130.42	31.93	57.18	56.59
其他投资现金流	-102.03	14.72	-12.51	-13.80	-19.12
筹资活动现金流	716.07	-87.56	-134.14	-175.28	-228.58
短期借款	22.29	-13.26	-6.89	-7.13	0.00
长期借款	0.00	103.69	-103.69	0.00	0.00
普通股增加	340.94	24.25	3.43	0.00	0.00
资本公积增加	-341.50	342.79	-3.38	0.00	0.00
其他筹资现金流	694.33	-545.02	-23.62	-168.15	-228.58
现金净增加额	-234.25	-226.49	256.85	303.12	557.47

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3386.98	4639.45	5770.43	7225.38	8935.61
营业成本	1833.82	2625.22	3230.94	4009.19	4916.72
营业税金及附加	18.01	16.42	21.93	26.73	32.17
营业费用	234.51	313.59	393.54	490.60	604.94
管理费用	316.58	353.89	483.56	604.04	746.12
研发费用	363.42	572.29	685.63	854.36	1041.32
财务费用	-44.61	-7.36	-15.18	-20.88	-25.34
资产减值损失	-2.90	0.62	0.56	0.52	0.50
公允价值变动收益	-0.49	-1.07	-0.98	-0.91	-0.89
投资净收益	-0.98	26.36	24.31	22.42	20.98
营业利润	824.00	886.25	1089.46	1381.33	1739.71
营业外收入	0.38	0.52	0.56	0.59	0.64
营业外支出	13.39	5.26	5.32	5.46	5.68
利润总额	810.99	881.51	1084.70	1376.46	1734.67
所得税	96.56	39.64	49.14	62.22	78.23
净利润	714.43	841.87	1035.56	1314.24	1656.43
少数股东损益	7.34	-5.01	-5.86	-7.30	-9.02
归属母公司净利润	707.10	846.88	1041.42	1321.54	1665.45
EBITDA	821.75	942.97	1140.22	1447.44	1796.18
EPS (元)	0.69	0.81	0.99	1.26	1.59

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	14.10	36.98	24.38	25.21	23.67
营业利润(%)	-27.37	7.55	22.93	26.79	25.94
归属母公司净利润(%)	-30.69	19.77	22.97	26.90	26.02
获利能力					
毛利率(%)	45.86	43.42	44.01	44.51	44.98
净利率(%)	20.88	18.25	18.05	18.29	18.64
ROE(%)	12.77	13.22	14.01	15.40	16.64
ROIC(%)	26.56	26.45	28.57	31.35	33.96
偿债能力					
资产负债率(%)	27.83	26.26	24.17	23.45	22.59
净负债比率(%)	1.27	6.99	2.28	1.87	1.81
流动比率	3.77	3.89	4.05	4.18	4.34
速动比率	3.58	3.70	3.84	3.96	4.11
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.56	0.61	0.68	0.73
应收账款周转率	1.82	2.41	2.40	2.42	2.42
应付账款周转率	3.50	3.71	3.55	3.58	3.57
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.81	0.99	1.26	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.16	0.42	0.55	0.85
每股净资产(最新摊薄)	5.28	6.11	7.09	8.18	9.54
估值比率					
P/E	45.91	38.33	31.17	24.57	19.49
P/B	5.87	5.07	4.37	3.78	3.24
EV/EBITDA	37.25	32.46	26.84	21.15	17.04

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构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, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188