

Q3 表现良好，经营拐点渐近

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季度报告，前三季度实现营业收入 26.0 亿元，同比减少 0.1%，实现归母净利润 2.0 亿元，同比减少 28.7%，实现扣非后净利润 1.7 亿元，同比增长 0.9%。
- **三季度利润恢复明显，双轮驱动业绩拐点来临。**公司单三季度经营显著修复，实现营业收入 10.9 亿元，同比增长 9.8%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 22.7%，实现扣非后净利润 1.1 亿元，同比增长 62.6%，业绩表现超出市场预期。前三季度毛利率达到 44.8%，同比提升 3.26pp，我们判断系公司主动收缩非电网数字化业务，叠加互联网电视平台业务平稳发展，智能终端业务影响减弱，盈利能力提升明显。
- **新一轮系统建设稳步推进，能源数字化恢复增长。**报告期内，电网相关的能源数字化业务保持 20% 的收入增长。公司全面参与多个省新一代营销系统、采集系统、负荷管理系统等推广、建设和运营工作，市场地位进一步巩固并增强，伴随标杆项目的上线，后续实施交付进程有望加速。
- **多场景开花，能源互联网延续高增。**报告期内，公司能源互联网业务收入同比增长超过 33%，其中“新电途”聚合充电量近 30 亿度，充电服务收入同比翻倍以上增长，营销补贴效率不断提高。此外，公司于 8 月 30 日公告重大合同，中标《东湖高新区静态交通（含充电桩）改造提升工程总承包 EPC 项目合同》，项目金额 6.1 亿元。公司将负责该项目的平台搭建、设备采购和系统集成，推动“车能路云”城市治理新模式，成为公司停充能一体化建设和平台化运营的新案例，充分体现了朗新科技在“交能融合”领域的产品、技术及运营优势。
- **盈利预测与投资建议。**预计 2023-2025 年公司 EPS 分别为 0.75 元、1.05 元、1.34 元。公司能源数字化业务进一步战略聚焦，有望实现恢复性增长，能源互联网业务呈现多点开花，渡过关键投入阶段后业绩弹性有望得到快速释放，给予 2024 年 25 倍 PE，目标价 26.25 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**电力数字化项目推进不及预期、充电平台市占率提升不及预期、行业竞争加剧等风险。

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	4551.75	5400.55	6609.83	8028.42
增长率	-1.89%	18.65%	22.39%	21.46%
归属母公司净利润（百万元）	514.25	818.00	1154.90	1472.20
增长率	-39.28%	59.07%	41.19%	27.47%
每股收益 EPS（元）	0.47	0.75	1.05	1.34
净资产收益率 ROE	6.11%	8.89%	11.36%	12.97%
PE	39	25	17	14
PB	2.94	2.64	2.33	2.04

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
电话：0755-26671517
邮箱：wxj@swsc.com.cn

分析师：邓文鑫
执业证号：S1250523070002
电话：15123996370
邮箱：dwx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	10.97
流通 A 股(亿股)	10.61
52 周内股价区间(元)	17.26-30.51
总市值(亿元)	200.62
总资产(亿元)	94.32
每股净资产(元)	6.77

相关研究

1. 朗新科技（300682）：利润短期承压，双轮驱动复苏在途（2023-04-03）

盈利预测

关键假设：

- 1) **能源数字化**：“双碳”+“数字经济”战略将推动电网在用电领域加大创新和投资力度，“十四五”期间，两大电网已经制定了超过 2.9 万亿的投资规划，其中智能化投资占比有望超过 10%，公司在电力核心系统建设等领域市场地位稳固，深度参与的营销 2.0+采集 2.0 系统将陆续从试点转向全面推广阶段，各地的上线实施工作有望加速，预计该业务 2023-2025 年收入增速分别为 18%、25%、25%。
- 2) **能源互联网**：公司能源互联网业务多点开花，售电互联网深度受益于电力交易市场扩容，继续保持市场领先地位；聚合充电平台用户数和充电量快速提升，营销补贴效率有望持续优化；光伏云平台接入各类光伏电站，并在分布式光伏聚合售电业务上实现突破，预计该业务 2023-2025 年收入增速分别为 30%、30%、25%。
- 3) **互联网电视**：公司互联网电视平台家庭用户数和业务量保持稳定增长，后续在存量基础上的运营与增至服务亦有成长空间，预计 2023-2025 年收入增速分别为 10%、10%、10%。
- 4) 伴随项目交付的常态化，各项业务毛利率快速恢复。

基于以上假设，我们预测公司 2023-2025 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2022A	2023E	2024E	2025E
能源数字化	收入	2159.7	2548.5	3185.6	3982.0
	增速	-8.9%	18.0%	25.0%	25.0%
	毛利率	38.0%	43.0%	44.5%	45.6%
能源互联网	收入	1103.6	1434.7	1865.2	2331.4
	增速	30.1%	30.0%	30.0%	25.0%
	毛利率	48.9%	53.0%	53.3%	53.5%
互联网电视	收入	1288.5	1417.3	1559.1	1715.0
	增速	-9.3%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	32.9%	39.0%	39.2%	39.5%
合计	收入	4551.7	5400.6	6609.8	8028.4
	增速	-1.9%	18.6%	22.4%	21.5%
	毛利率	39.2%	44.6%	45.7%	46.6%

数据来源：Wind，西南证券

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 54.0 亿元（+18.6%）、66.1 亿元（+22.4%）和 80.3 亿元（+21.5%），归母净利润分别为 8.2 亿元（+59.1%）、11.5 亿元（+41.2%）、14.7 亿元（+27.5%），EPS 分别为 0.75 元、1.05 元、1.34 元，对应动态 PE 分别为 25 倍、17 倍、14 倍。

相对估值

综合考虑业务范围，选取远光软件、国网信通、国能日新 3 家可比公司进行估值比较：

表 1：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS（元）				PE（倍）			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
002063.SZ	远光软件	110	5.79	0.20	0.22	0.27	0.34	37	27	21	17
600131.SH	国网信通	266.7	13.86	0.67	0.80	0.93	1.06	22	17	15	13
301162.SZ	国能日新	62	62.27	0.95	0.96	1.25	1.63	93	65	50	38
平均值								51	36	29	23
300682.SZ	朗新科技	201	18.29	0.47	0.75	1.05	1.34	39	25	17	14

数据来源：Wind，西南证券整理

从 PE 角度看，2024 年可比公司平均估值为 29 倍，公司 PE 为 17 倍，低于行业平均水平。伴随下游行业景气度回暖，公司 B2B2C 战略占据行业关键卡位，综合竞争力优势突出，有望实现经营加速，给予 2024 年 25 倍 PE，目标价 26.25 元，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4551.75	5400.55	6609.83	8028.42	净利润	423.26	673.27	950.57	1211.72
营业成本	2766.74	2991.54	3586.95	4287.89	折旧与摊销	77.18	66.65	70.45	74.25
营业税金及附加	17.67	21.64	25.70	31.52	财务费用	-10.50	48.42	39.46	33.25
销售费用	501.45	675.07	760.13	883.13	资产减值损失	-4.47	25.00	25.00	25.00
管理费用	399.95	1080.11	1321.97	1565.54	经营营运资本变动	-136.59	1341.13	-393.33	-467.24
财务费用	-10.50	48.42	39.46	33.25	其他	-32.86	-102.21	-84.89	-23.24
资产减值损失	-4.47	25.00	25.00	25.00	经营活动现金流净额	316.02	2052.26	607.25	853.75
投资收益	4.03	6.00	6.00	6.00	资本支出	-260.41	-40.00	-40.00	-40.00
公允价值变动损益	84.90	80.00	80.00	20.00	其他	-55.83	86.00	86.00	26.00
其他经营损益	0.00	60.00	50.00	30.00	投资活动现金流净额	-316.25	46.00	46.00	-14.00
营业利润	436.29	704.78	986.63	1258.09	短期借款	312.48	-126.49	-20.00	-80.00
其他非经营损益	-4.74	-0.20	-0.45	-1.03	长期借款	123.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	431.54	704.58	986.17	1257.06	股权融资	156.43	0.00	0.00	0.00
所得税	8.28	31.30	35.61	45.33	支付股利	-124.52	-102.85	-163.60	-230.98
净利润	423.26	673.27	950.57	1211.72	其他	-435.52	-24.24	-39.46	-33.25
少数股东损益	-90.99	-144.73	-204.34	-260.48	筹资活动现金流净额	32.37	-253.59	-223.06	-344.23
归属母公司股东净利润	514.25	818.00	1154.90	1472.20	现金流量净额	32.58	1844.68	430.19	495.52
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2369.22	4213.90	4644.09	5139.61	成长能力				
应收和预付款项	2387.04	2856.34	3466.89	4221.90	销售收入增长率	-1.89%	18.65%	22.39%	21.46%
存货	275.08	297.43	354.63	425.32	营业利润增长率	-50.77%	61.54%	39.99%	27.51%
其他流动资产	1801.99	51.16	62.61	76.05	净利润增长率	-49.72%	59.07%	41.19%	27.47%
长期股权投资	222.14	222.14	222.14	222.14	EBITDA 增长率	-46.66%	63.00%	33.75%	24.54%
投资性房地产	24.50	24.50	24.50	24.50	获利能力				
固定资产和在建工程	551.66	513.77	475.89	438.01	毛利率	39.22%	44.61%	45.73%	46.59%
无形资产和开发支出	1468.25	1482.63	1493.21	1500.00	三费率	19.57%	33.40%	32.10%	30.91%
其他非流动资产	680.54	677.39	674.24	671.09	净利率	9.30%	12.47%	14.38%	15.09%
资产总计	9780.43	10339.26	11418.21	12718.61	ROE	6.11%	8.89%	11.36%	12.97%
短期借款	326.49	200.00	180.00	100.00	ROA	4.33%	6.51%	8.32%	9.53%
应付和预收款项	1325.00	1486.04	1757.66	2109.80	ROIC	8.25%	15.68%	23.69%	26.59%
长期借款	227.18	227.18	227.18	227.18	EBITDA/销售收入	11.05%	15.18%	16.59%	17.01%
其他负债	975.41	848.73	889.10	936.61	营运能力				
负债合计	2854.08	2761.95	3053.94	3373.59	总资产周转率	0.49	0.54	0.61	0.67
股本	1060.90	1096.90	1096.90	1096.90	固定资产周转率	17.21	12.36	16.56	22.23
资本公积	2665.51	2629.52	2629.52	2629.52	应收账款周转率	2.13	2.32	2.35	2.34
留存收益	3362.69	4077.84	5069.14	6310.36	存货周转率	9.62	10.45	10.97	10.95
归属母公司股东权益	6812.41	7608.10	8599.41	9840.63	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.31%	—	—	—
少数股东权益	113.93	-30.79	-235.13	-495.61	资本结构				
股东权益合计	6926.35	7577.31	8364.28	9345.02	资产负债率	29.18%	26.71%	26.75%	26.52%
负债和股东权益合计	9780.43	10339.26	11418.21	12718.61	带息债务/总负债	37.17%	33.83%	29.94%	24.73%
					流动比率	3.45	3.93	3.91	3.94
					速动比率	3.31	3.77	3.75	3.77
					股利支付率	24.21%	12.57%	14.17%	15.69%
					每股指标				
					每股收益	0.47	0.75	1.05	1.34
					每股净资产	6.21	6.94	7.84	8.97
					每股经营现金	0.29	1.87	0.55	0.78
					每股股利	0.11	0.09	0.15	0.21
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
EBITDA	502.97	819.85	1096.54	1365.59					
PE	39.01	24.53	17.37	13.63					
PB	2.94	2.64	2.33	2.04					
PS	4.41	3.71	3.04	2.50					
EV/EBITDA	34.65	19.59	14.24	11.01					
股息率	0.62%	0.51%	0.82%	1.15%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 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综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cyrty@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zmyf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	李煜	销售经理	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	卞黎旸	销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	田靖雯	销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn