



增持（维持）

所属行业：计算机/IT 服务 II
当前价格(元)：10.91

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

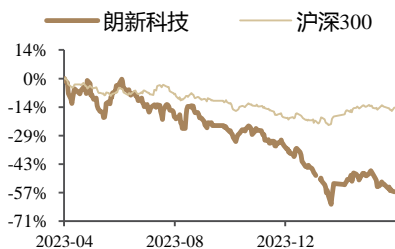
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|--------|--------|--------|
| 绝对涨幅(%) | -15.88 | -8.86 | -18.65 |
| 相对涨幅(%) | -15.51 | -14.33 | -26.72 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《朗新科技(300682.SZ)：Q3 利润高增，盈利能力显著优化》，2023.10.26
- 《朗新科技(300682.SZ)：能源数字化+能源互联网双轨并行，助力新型电力系统建设迎腾飞机遇》，2023.10.23

朗新集团 (300682.SZ)：盈利能力修复，双轮驱动拓展加速

投资要点

- 事件：**公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营收 47.3 亿元，同比+3.9%，归母净利润 6.0 亿元，同比+17.4%，实现经营活动产生的现金流量净额 6.58 亿元，同比+108.21%。
- 经营持续修复，盈利能力提升。**2023 年公司毛利率、净利率分别达到 40.8%、10.9%，较 2022 年分别同比提升 1.5pct、1.6pct，盈利能力较 22 年明显提升。分季度看，公司营收、利润主要确认于第四季度，Q4 公司实现营业收入 21.3 亿元，实现归母净利润 4.0 亿元。费用方面，2023 年公司销售费用达 5.9 亿元，同比+17.6%，主要由于市场推广费大幅度增长；管理费用达 3.9 亿元，同比-2.5%；研发费用 5.2 亿元，同比-8.1%，主要由于差旅和外包服务费下降。
- 能源数字化+互联网快速增长，战略聚焦电网业务。**分业务来看：（1）能源数字化方面，2023 年公司完成了营销 2.0 系统在上海、山西、湖北、河北、河南等省的上线，取得良好成果，同时继续精简非电网的数字化业务，团队进一步优化。实现营业收入 23.2 亿元，同比增长 7.5%，毛利率为 40.3%，同比提升 2.3pct。（2）能源互联网方面，2023 年公司的生活缴费业务累计服务表计用户数超过 4.5 亿户，日活跃用户数超过 1400 万户，连接的公共服务缴费机构超过 6200 家；“新电途”聚合充电平台业务保持高速发展，截至 23 年末平台充电设备覆盖量超过 110 万，平台注册用户数超 1100 万，全年聚合充电量达 40 亿度，同比实现翻倍增长，能源互联网业务实现收入 15.34 亿元，同比+38.97%，毛利率 39.7%，同比下降 9.2pct。（3）互联网电视业务，受客户需求减弱等因素影响，出现明显下滑，实现营收 8.7 亿元，同比-32.3%，但毛利率明显修复，达 43.7%，较 22 年提升 10.7pct。
- 加码虚拟电厂布局，售电业务显著突破。**虚拟电厂业务方面，截至 2023 年底公司分布式光伏云平台已累计接入各类光伏电站超过 20 万座，装机容量 13.5GW。在聚合大量分布式新能源和电动汽车、充电桩、储能、中小工商业用户等负荷资源的基础上，公司在能源互联网平台开展绿电交易、市场化售电、需求响应、光储充一体化等业务，形成典型的“虚拟电厂”业务运营模式；已聚合 2000 座分布式光伏电站参与电力市场绿电交易，在 25 个省份获得售电牌照，并在江苏、四川、广东、深圳等省市获得需求响应或虚拟电厂资质，电力交易合约累计突破 2.5 亿度。
- 投资建议与估值：**预计公司 2024 年-2026 年的收入分别为 53.32 亿元、60.59 亿元、70.54 亿元，营收增速分别达到 12.8%、13.6%、16.4%，归母净利润分别为 7.28 亿元、8.38 亿元、9.96 亿元，净利润增速分别达到 20.5%、15.1%、18.9%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**政策支持力度不达预期；市场需求不及预期；电网投资额不及预期。

| 股票数据 | | 主要财务数据及预测 | | | | | |
|---------------|------------|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 总股本(百万股): | 1,085.55 | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流通 A 股(百万股): | 1,051.36 | 营业收入(百万元) | 4,552 | 4,727 | 5,332 | 6,059 | 7,054 |
| 52 周内股价区间(元): | 9.35-25.20 | (+/-)YOY(%) | -1.9% | 3.9% | 12.8% | 13.6% | 16.4% |
| 总市值(百万元): | 11,843.39 | 净利润(百万元) | 514 | 604 | 728 | 838 | 996 |
| 总资产(百万元): | 9,978.15 | (+/-)YOY(%) | -39.3% | 17.4% | 20.5% | 15.1% | 18.9% |
| 每股净资产(元): | 7.02 | 全面摊薄 EPS(元) | 0.47 | 0.56 | 0.67 | 0.77 | 0.92 |
| 资料来源: 公司公告 | | 毛利率(%) | 39.2% | 40.7% | 41.6% | 41.8% | 41.7% |
| | | 净资产收益率(%) | 7.5% | 7.9% | 8.7% | 9.1% | 9.8% |

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.56 | 0.67 | 0.77 | 0.92 |
| 每股净资产 | 6.95 | 7.69 | 8.46 | 9.38 |
| 每股经营现金流 | 0.60 | -0.10 | 0.71 | 0.84 |
| 每股股利 | 0.28 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 29.27 | 16.27 | 14.14 | 11.89 |
| P/B | 2.36 | 1.42 | 1.29 | 1.16 |
| P/S | 2.53 | 2.24 | 1.97 | 1.70 |
| EV/EBITDA | 28.05 | 15.36 | 12.75 | 10.17 |
| 股息率% | 1.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 40.7% | 41.6% | 41.8% | 41.7% |
| 净利润率 | 10.9% | 11.8% | 11.8% | 12.1% |
| 净资产收益率 | 7.9% | 8.7% | 9.1% | 9.8% |
| 资产回报率 | 6.1% | 6.8% | 7.1% | 7.7% |
| 投资回报率 | 6.0% | 6.7% | 7.2% | 7.8% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 3.9% | 12.8% | 13.6% | 16.4% |
| EBIT 增长率 | 36.1% | 26.4% | 15.9% | 17.9% |
| 净利润增长率 | 17.4% | 20.5% | 15.1% | 18.9% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 23.5% | 22.3% | 23.5% | 23.6% |
| 流动比率 | 3.1 | 3.4 | 3.2 | 3.3 |
| 速动比率 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.0 |
| 现金比率 | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.9 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 160.6 | 158.3 | 159.7 | 135.0 |
| 存货周转天数 | 30.7 | 34.3 | 33.6 | 33.4 |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 固定资产周转率 | 9.2 | 7.9 | 7.4 | 7.8 |

| 现金流量表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 604 | 728 | 838 | 996 |
| 少数股东损益 | -89 | -100 | -124 | -144 |
| 非现金支出 | 169 | 130 | 143 | 162 |
| 非经营收益 | -102 | -13 | -17 | -23 |
| 营运资金变动 | 76 | -853 | -71 | -77 |
| 经营活动现金流 | 658 | -108 | 770 | 915 |
| 资产 | -269 | -265 | -252 | -230 |
| 投资 | -290 | -13 | -10 | -9 |
| 其他 | 72 | 23 | 26 | 33 |
| 投资活动现金流 | -487 | -256 | -236 | -206 |
| 债权募资 | 34 | 0 | 0 | 0 |
| 股权募资 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -184 | -10 | -10 | -10 |
| 融资活动现金流 | -146 | -10 | -10 | -10 |
| 现金净流量 | 25 | -374 | 524 | 699 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 15 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 4,727 | 5,332 | 6,059 | 7,054 |
| 营业成本 | 2,801 | 3,115 | 3,529 | 4,109 |
| 毛利率% | 40.7% | 41.6% | 41.8% | 41.7% |
| 营业税金及附加 | 23 | 23 | 27 | 32 |
| 营业税金率% | 0.5% | 0.4% | 0.4% | 0.5% |
| 营业费用 | 590 | 645 | 727 | 846 |
| 营业费用率% | 12.5% | 12.1% | 12.0% | 12.0% |
| 管理费用 | 390 | 444 | 508 | 588 |
| 管理费用率% | 8.2% | 8.3% | 8.4% | 8.3% |
| 研发费用 | 518 | 613 | 695 | 804 |
| 研发费用率% | 11.0% | 11.5% | 11.5% | 11.4% |
| EBIT | 464 | 587 | 680 | 802 |
| 财务费用 | -28 | -26 | -17 | -30 |
| 财务费用率% | -0.6% | -0.5% | -0.3% | -0.4% |
| 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 29 | 23 | 26 | 33 |
| 营业利润 | 506 | 637 | 725 | 865 |
| 营业外收支 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 501 | 637 | 725 | 865 |
| EBITDA | 598 | 718 | 824 | 964 |
| 所得税 | -14 | 10 | 11 | 13 |
| 有效所得税率% | -2.7% | 1.5% | 1.5% | 1.5% |
| 少数股东损益 | -89 | -100 | -124 | -144 |
| 归属母公司所有者净利润 | 604 | 728 | 838 | 996 |

| 资产负债表(百万元) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 1,532 | 1,158 | 1,682 | 2,381 |
| 应收账款及应收票据 | 2,281 | 2,706 | 3,005 | 2,671 |
| 存货 | 203 | 392 | 268 | 494 |
| 其它流动资产 | 2,029 | 2,295 | 2,585 | 3,038 |
| 流动资产合计 | 6,044 | 6,550 | 7,540 | 8,584 |
| 长期股权投资 | 242 | 259 | 275 | 292 |
| 固定资产 | 514 | 677 | 814 | 901 |
| 在建工程 | 225 | 179 | 146 | 123 |
| 无形资产 | 116 | 127 | 135 | 141 |
| 非流动资产合计 | 3,934 | 4,082 | 4,202 | 4,279 |
| 资产总计 | 9,978 | 10,633 | 11,742 | 12,863 |
| 短期借款 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 应付票据及应付账款 | 997 | 1,029 | 1,310 | 1,417 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 917 | 912 | 1,026 | 1,188 |
| 流动负债合计 | 1,921 | 1,948 | 2,343 | 2,612 |
| 长期借款 | 271 | 271 | 271 | 271 |
| 其它长期负债 | 149 | 149 | 149 | 149 |
| 非流动负债合计 | 421 | 421 | 421 | 421 |
| 负债总计 | 2,341 | 2,368 | 2,763 | 3,032 |
| 实收资本 | 1,097 | 1,097 | 1,097 | 1,097 |
| 普通股股东权益 | 7,621 | 8,349 | 9,187 | 10,183 |
| 少数股东权益 | 16 | -84 | -208 | -352 |
| 负债和所有者权益合计 | 9,978 | 10,633 | 11,742 | 12,863 |

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| 类别 | 评级 | 说明 |
|--|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。