

# 费用率持续下降，Q4 收入增速与毛利率均有望提升

## 核心观点

### 事件：

公司近期发布 2025Q3 季报，1-9 月收入 5.0 亿（YoY+37.0%），归母净利 7543 万元（YoY+41.8%），扣非净利增长 60.0% 至 6935 万元；单季度看，25Q3 收入增长 27.1% 至 1.79 亿，归母净利增加 59.1% 至 2946 万元，扣非归母净利上升 72.1% 至 2587 万元，经营性现金流流入额为 5038 万元，较去年同期的流出 1302 万元大幅改善。

- Q3 收入增速下滑但符合预期，未来收入增速和毛利率均有望反弹。**公司 Q3 单季收入增速 27.1%，低于 25H1 的 43.2%，主要源于上半年分布式光伏电站建设存在抢装因素，导致上半年收入确认较为集中、3 季度需求偏弱，而 4 季度往往是光伏电站建设相对集中的时间段，因此预计 Q4 增速有望反弹。从毛利率角度，25Q3 单季毛利率为 60.4%，与 25H1 的 61.4% 大致相当，低于去年 Q3 单季，我们预计伴随着功率预测业务和电力交易等业务占比的提升，整体毛利率有上升空间。
- 费用率仍有下降空间，现金流表现较好。**费用方面，公司持续加强精细化管理，3 季度销售、管理、研发费用分别较去年同期增长 5.3%、6.2% 和 1.9%，均低于当季收入增速，由此带来销售、管理、研发费用率合计从去年同期的 51.3% 降至 42.1%，由此也带来公司 3 季度扣非归母净利增长远高于收入增速，我们判断，未来费用增速可能在新业务布局下增速加快，但整体费用率下降的趋势有望维持。而从现金流角度，3 季度公司销售商品、提供劳务收到的现金较去年同期增长 69.4%，带来整体经营性现金流改善明显。
- 各地配套政策持续出台，功率预测和电力交易等创新业务逐步放量。**今年初，国家能源局对分布式光伏提出“可观、可测、可调、可控”要求，各地配套政策持续出台，对分布式光伏电站的功率预测市场带来较好的增量。此外，电力现货市场建设的加速和虚拟电厂的普及，也将使得公司电力交易、虚拟电厂等新业务迎来发展拐点。

## 盈利预测与投资建议

- 我们微调公司资产减值损失等预测，预计 2025-2027 年归母净利分别为 1.52 亿、2.52 亿、3.22 亿（原预测为 1.54 亿、2.45 亿、3.18 亿），参考可比公司，我们维持给与 2025 年的 54 倍 PE 作为目标估值，对应目标价为 62.00 元，维持增持评级。

## 风险提示

新业务拓展不及预期；市场竞争加剧风险；

## 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	456	550	754	1,084	1,333
同比增长(%)	26.9%	20.5%	37.1%	43.9%	22.9%
营业利润(百万元)	83	97	163	271	348
同比增长(%)	27.2%	15.8%	68.4%	66.3%	28.4%
归属母公司净利润(百万元)	84	94	152	252	322
同比增长(%)	25.6%	11.1%	62.6%	65.5%	27.8%
每股收益(元)	0.64	0.71	1.15	1.90	2.43
毛利率(%)	67.6%	65.9%	62.0%	60.3%	59.7%
净利率(%)	18.5%	17.0%	20.2%	23.2%	24.2%
净资产收益率(%)	8.1%	8.4%	10.9%	14.6%	16.6%
市盈率	92.3	83.1	51.1	30.9	24.2
市净率	7.3	6.7	4.8	4.3	3.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持
股价 (2025 年 10 月 30 日)	58.66 元
目标价格	62.00 元
52 周最高价/最低价	64.4/31.05 元
总股本/流通 A 股 (万股)	13,258/8,523
A 股市值 (百万元)	7,777
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025 年 10 月 31 日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	8.65	-2.36	13.71	77.03
相对表现%	6.4	-3.85	0.25	55.94
沪深 300%	2.25	1.49	13.46	21.09



证券分析师	
浦俊懿	执业证书编号：S0860514050004 pujunyi@orientsec.com.cn 021-63326320
陈超	执业证书编号：S0860521050002 chenchao3@orientsec.com.cn 021-63326320
宋鑫宇	执业证书编号：S0860524090002 songxinyu@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告		
功率预测业务开始加速，全年高增长可期	2025-08-27	
25Q1 开始加速，乐观看待未来成长	2025-05-19	
核心业务持续巩固，创新业务不断突破	2024-04-15	

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	731	502	884	978	1,159	营业收入	456	550	754	1,084	1,333
应收票据、账款及款项融资	304	385	490	694	840	营业成本	148	187	286	431	537
预付账款	5	4	5	7	8	销售费用	118	145	173	220	259
存货	84	106	157	233	285	管理费用	43	47	51	60	68
其他	35	192	120	129	136	研发费用	87	85	96	119	139
<b>流动资产合计</b>	<b>1,159</b>	<b>1,190</b>	<b>1,656</b>	<b>2,040</b>	<b>2,427</b>	财务费用	(9)	(2)	(5)	(8)	(10)
长期股权投资	77	94	94	94	94	资产、信用减值损失	11	11	14	17	19
固定资产	19	334	325	315	303	公允价值变动收益	7	7	5	5	5
在建工程	13	28	38	48	58	投资净收益	9	10	10	10	10
无形资产	1	9	7	5	3	其他	9	4	9	10	12
其他	130	140	99	100	100	<b>营业利润</b>	<b>83</b>	<b>97</b>	<b>163</b>	<b>271</b>	<b>348</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>240</b>	<b>604</b>	<b>562</b>	<b>561</b>	<b>558</b>	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,399</b>	<b>1,794</b>	<b>2,218</b>	<b>2,601</b>	<b>2,985</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	0	32	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>83</b>	<b>97</b>	<b>163</b>	<b>271</b>	<b>348</b>
应付票据及应付账款	133	190	243	366	456	所得税	2	2	8	14	17
其他	161	229	251	315	379	<b>净利润</b>	<b>82</b>	<b>95</b>	<b>155</b>	<b>257</b>	<b>330</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>293</b>	<b>451</b>	<b>495</b>	<b>681</b>	<b>836</b>	少数股东损益	(2)	1	2	5	8
长期借款	0	18	18	18	18	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>84</b>	<b>94</b>	<b>152</b>	<b>252</b>	<b>322</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.64	0.71	1.15	1.90	2.43
其他	32	132	33	33	33						
<b>非流动负债合计</b>	<b>32</b>	<b>149</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>						
<b>负债合计</b>	<b>325</b>	<b>600</b>	<b>546</b>	<b>732</b>	<b>887</b>						
少数股东权益	1	36	38	43	52						
实收资本(或股本)	99	100	133	133	133	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	716	751	1,096	1,096	1,096	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
留存收益	251	300	405	596	817	<b>成长能力</b>					
其他	6	6	0	0	0	营业收入	26.9%	20.5%	37.1%	43.9%	22.9%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,073</b>	<b>1,193</b>	<b>1,672</b>	<b>1,869</b>	<b>2,098</b>	营业利润	27.2%	15.8%	68.4%	66.3%	28.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,399</b>	<b>1,794</b>	<b>2,218</b>	<b>2,601</b>	<b>2,985</b>	归属于母公司净利润	25.6%	11.1%	62.6%	65.5%	27.8%
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率	67.6%	65.9%	62.0%	60.3%	59.7%
						净利率	18.5%	17.0%	20.2%	23.2%	24.2%
						ROE	8.1%	8.4%	10.9%	14.6%	16.6%
						ROIC	6.9%	7.9%	10.1%	13.9%	16.0%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	23.3%	33.5%	24.6%	28.2%	29.7%
净利润	82	95	155	257	330	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	5	20	32	33	35	流动比率	3.95	2.64	3.35	2.99	2.90
财务费用	(9)	(2)	(5)	(8)	(10)	速动比率	3.66	2.40	3.03	2.65	2.56
投资损失	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(29)	(10)	(30)	(104)	(52)	应收账款周转率	1.8	1.7	1.9	2.0	1.9
其它	28	(24)	21	(6)	(6)	存货周转率	1.8	2.0	2.2	2.2	2.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>67</b>	<b>68</b>	<b>162</b>	<b>162</b>	<b>288</b>	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
资本支出	(34)	(351)	(31)	(31)	(31)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(41)	(16)	0	0	0	每股收益	0.64	0.71	1.15	1.90	2.43
其他	(21)	78	64	15	15	每股经营现金流	0.68	0.68	1.22	1.22	2.17
<b>投资活动现金流</b>	<b>(96)</b>	<b>(289)</b>	<b>33</b>	<b>(16)</b>	<b>(16)</b>	每股净资产	8.09	8.73	12.33	13.77	15.43
债权融资	16	118	(116)	0	0	市盈率	92.3	83.1	51.1	30.9	24.2
股权融资	22	36	378	0	0	市净率	7.3	6.7	4.8	4.3	3.8
其他	(83)	(160)	(74)	(53)	(91)	EV/EBITDA	91.1	62.7	37.8	24.2	19.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(45)</b>	<b>(6)</b>	<b>187</b>	<b>(53)</b>	<b>(91)</b>	EV/EBIT	96.7	75.6	45.4	27.3	21.2
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0						
<b>现金净增加额</b>	<b>(74)</b>	<b>(226)</b>	<b>382</b>	<b>94</b>	<b>181</b>						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在 -5% ~ +5% 之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在 -5% 以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业 的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、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邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。