公司研究

聚力数字化，多元谱芳华

——朗新集团（300682.SZ）首次覆盖报告

要点

电力能源领域领先的科技企业，背靠蚂蚁集团。公司聚焦能源数智化、能源互联网双轮发展战略，融合 AI 技术，通过数智化服务、场景化链接和平台化交易，为用户提供更方便、更经济、更绿色的用电服务。在数智化领域，公司为国家电网、南方电网、电力能源集团等客户提供核心业务软件解决方案和数智化服务，助力新型电力系统建设；在能源互联网领域，公司通过构建生活缴费、聚合充电、虚拟电厂、微电网等电力服务场景，面向电力能源用户提供数智化运营和 AI 驱动的电能量交易。截至 2025 年前三季度，蚂蚁集团通过上海云鑫和上海云矩间接持股 16.63%，是朗新集团的第二大股东。

产业矩阵继续扩张，电力交易及聚合充电平台发展快速。公司以生活缴费业务、互联网运营业务为稳定盘，通过快速发展聚合充电平台业务及电力交易业务持续贡献营收增量。截至 2025 年 6 月底，新电途聚合充电平台注册用户超过 2300 万，平台已累计接入充电运营商 4300 家，充电设备数量超过 200 万。聚合充电平台通过营销补贴，积累用户并提升行业渗透率；客户群体逐渐稳定叠加公共充电桩保有量不断攀升，公司聚合充电平台业务发展快速。另外，公司通过生活缴费、聚合充电、分布式光伏等电力能源场景构建平台并提供服务运营超过 10 年，具备深厚电力用户和用电服务数据，逐渐打开电力交易市场。朗新集团打造能源交易平台，发力 AI 预测模型，通过自动集成电力市场行情动态信息并智能处理、接入 DeepSeek 构建负荷预测和电价预测专用模型，实现电力需求评估和电价高精度预测。随着电力市场化继续推进，电力交易业务将成为公司重要增量板块。

剥离劣势业务，聚焦数字化业务。2024 年公司坚定聚焦能源数智化、能源互联网双轮战略的决心，全面优化重组非核心业务，完成了对电视机顶盒（智能终端）业务的剥离，聚焦以易视腾科技负责的家庭大屏互联网业务服务与运营业务。自此，公司聚焦数字化业务，三大支柱业务分别是能源数智化、能源互联网和互联网电视，以“能源数智化+能源互联网”双轮驱动发展，同时依靠蚂蚁平台持续扩张业务蓝图，未来发展方向明确。

盈利预测、估值与评级：根据我们的预测，公司 25/26/27 年 EPS 分别为 0.35/0.57/0.73 元，当前股价对应 PE 分别为 49/30/23 倍。考虑到：1）公司未来在充电聚合平台持续提升渗透率、电价交易体量持续扩大，公司基本面向好；2）26 年公司估值低于可比公司平均水平，首次覆盖给予公司“买入”评级。

风险提示：能源 AI 技术研发与应用风险，市场竞争加剧的风险，电力市场化改革政策推进风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,727	4,479	4,644	5,279	6,048
营业收入增长率	3.86%	-5.24%	3.68%	13.66%	14.58%
归母净利润（百万元）	604	-250	377	612	785
归母净利润增长率	17.44%	-141.44%	-	62.57%	28.29%
EPS（元）	0.55	-0.23	0.35	0.57	0.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.92%	-3.67%	5.44%	8.21%	9.71%
P/E	31	-	49	30	23
P/B	2.5	2.7	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-11-12

买入（首次）

当前价：17.04 元

作者

分析师：殷中枢
执业证书编号：S0930518040004
010-58452071
yinzs@ebscn.com

分析师：施鑫展
执业证书编号：S0930525060001
021-52523866
shixinzhan@ebscn.com

分析师：宋黎超
执业证书编号：S0930523060001
021-52523797
songlichao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.78
总市值(亿元):	183.73
一年最低/最高(元):	9.91/27.64
近 3 月换手率:	169.73%

股价相对走势

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.18	-25.67	0.96
绝对	-10.55	-12.97	13.42

资料来源：Wind

目 录

1、 能源数智化领域的领先科技企业 5
1.1 深耕电力能源消费领域，聚焦三大支柱业务 5
1.2 携手蚂蚁集团，股权结构稳定 6
1.3 三大板块稳定发展，双轮驱动引领未来 6
2、 能源互联网：以 B2B2C 聚合业务模式持续服务能源消费领域 9
2.1 新电途：携手支付宝以及多家头部充电运营商，竞争优势凸显 9
2.2 生活缴费：坐拥支付宝强大流量入口，邦道科技收入渐趋稳定 12
2.3 新耀光伏云平台：以能源物联网技术为支撑，实现光伏电站降本增效 14
2.4 电力交易业务趋近成熟，年度充电量增长迅速 14
2.5 生态闭环加速构建，成立“蚂蚁链信”开拓数字化业务 15
3、 能源数智化：廿五载经验积累，持续稳固领先地位 16
3.1 领域优势地位明显，下游客户基础雄厚 16
3.2 营销系统更新换代：助力新型电力系统建设 16
4、 互联网电视：C 端运营业务已成熟，未来增值服务有望成为第二营收曲线 18
4.1 与中国移动、未来电视合作共赢 18
4.2 成熟的 C 端运营业务，基础收入增速稳定 19
4.3 引入增值服务，挖掘家庭用户 UP 值 20
5、 盈利预测与估值 21
5.1 关键假设 21
5.2 盈利预测与估值 23
6、 风险分析 24

图目录

图 1：公司发展历程（截至 2024 年）.....5
图 2：公司股权结构（截至 2025 年三季度末）.....6
图 3：2025 年上半年公司业务营收占比.....6
图 4：2020-2025 年前三季度公司营业收入情况（亿元；%）.....7
图 5：2020-2025H1 公司营业收入分拆情况.....7
图 6：2020-2025 年前三季度公司营业成本情况（亿元；%）.....7
图 7：2020-2025H1 公司营业成本分拆情况（%）.....7
图 8：2020-2025 年前三季度公司毛利润情况（亿元；%）.....8
图 9：2020-2025H1 公司毛利率分拆情况（%）.....8
图 10：2020-2025 年前三季度公司各项费用率（%）.....8
图 11：2020-2025 年前三季度公司研发费用情况（亿元；%）.....8
图 12：2020-2025 年前三季度公司归母净利润情况（亿元；%）.....9
图 13：2020-2025 年前三季度公司净利润情况（亿元；%）.....9
图 14：2020-2025H1 我国新能源汽车销量及保有量（万辆）.....9
图 15：2020-2025H1 我国公共充电桩保有量及车桩比例（万台；辆/台）.....9
图 16：朗新集团“新电途”平台.....10
图 17：新电途营业模式简图.....10
图 18：新电途收入来源简图.....11
图 19：截至 2025 年 4 月全国充电运营企业运营的充电桩数量 TOP15（万台）.....11
图 20：“新电途”平台主要合作伙伴.....11
图 21：2020-2025H1 新电途服务新能源充电车主数量（万人）.....12
图 22：2020-2025H1 新电途累计接入充电桩及累计充电量（万台；亿度）.....12
图 23：2020-2025H1 邦道科技营业收入情况（亿元；%）.....12
图 24：2020-2025H1 生活缴费业务开展情况.....12
图 25：支付宝生活缴费业务示意图.....13
图 26：生活缴费收入来源简图.....13
图 27：新耀光伏云平台业务概况.....14
图 28：能源数智化系统与应用概览（部分）.....16
图 29：2020-2025H1 公司能源数智化业务营收情况（亿元；%）.....17
图 30：易视腾科技发展历程.....18
图 31：2020-2025H1 互联网电视营业收入情况（亿元；%）.....18
图 32：2020-2025H1 易视腾营业收入情况（亿元；%）.....18
图 33：朗新集团 OTTTV 业务解决方案.....19
图 34：2020-2024 年全国交互式网络电视（IPTV）用户数量及增速情况（亿户；%）.....20
图 35：易视腾科技在 IPTV 领域的布局历程.....20

表目录

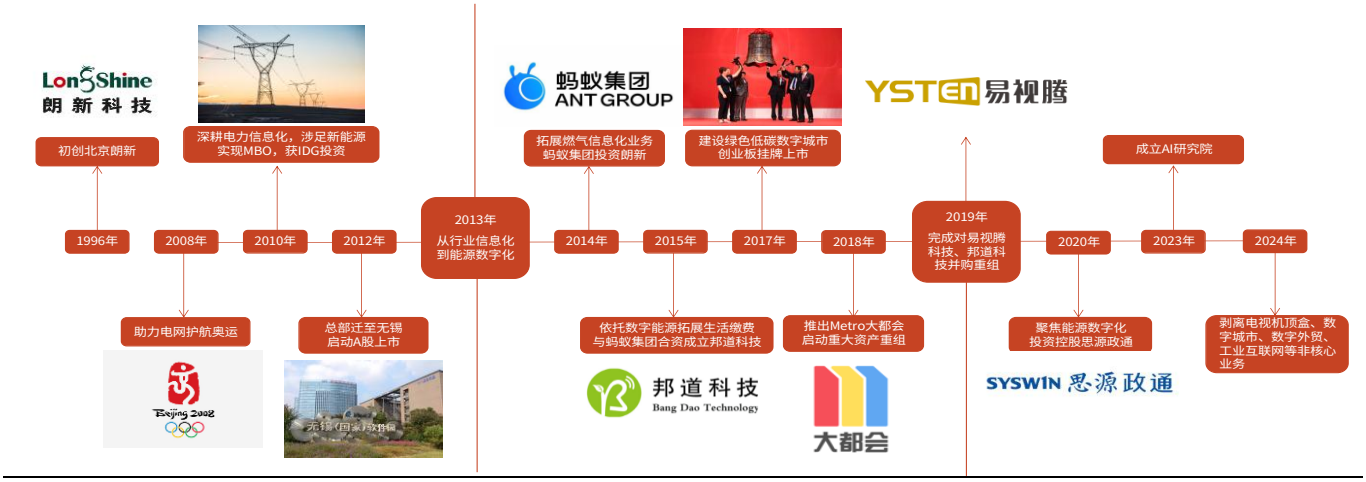
表 1：公司三大板块业务梳理 5
表 2：主要聚合充电平台对比 11
表 3：营销 2.0 上线城市及运行情况（部分） 17
表 4：7 家广电系牌照商 19
表 5：公司营收拆分及预测（亿元） 21
表 6：公司毛利拆分及预测（亿元） 22
表 7：公司销售费用、管理费用、研发费用预测（亿元） 23
表 8：可比公司估值 23
表 9：公司盈利预测与估值简表 24

1、 能源数智化领域的领先科技企业

1.1 深耕电力能源消费领域，聚焦三大支柱业务

朗新科技集团股份有限公司（以下简称“朗新集团”）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。朗新集团成立于 1996 年，2003 年成立杭州朗新，2012 年起以无锡和北京为双总部，并于 2017 年 8 月上市。公司在各地设有 8 大研发中心，业务和分支机构遍及全国 31 个省区及海外 10 多个国家及地区，现有员工 6000 多人。

图 1：公司发展历程（截至 2024 年）



资料来源：公司官网，光大证券研究所

公司三大支柱业务分别是能源数智化、能源互联网和互联网电视，以“能源数智化+能源互联网”双轮驱动发展。公司深耕能源行业，为国家电网、南方电网、能源集团等客户实现数字化升级提供解决方案，助力新型电力系统建设；同时，公司通过构建能源互联网平台，携手战略合作伙伴，开展能源需求侧的服务和运营，通过聚合分布式光伏、电动汽车、中小工商业、居民端等需求侧资源，为终端用户构建多种能源服务新场景，促进终端能源消费电气化和电力市场化的发展。

表 1：公司三大板块业务梳理

业务名称	主要任务	业务简介	承接业务参股/控股子公司
能源数智化	助力新型电力系统建设	（1）深耕用电服务核心系统，全面参与国网新一代能源互联网营销服务系统开发建设；（2）参与物联采集平台、负荷管理平台、营销大数据等方向的重点项目研发与落地实践。	由朗新集团运营
能源互联网	能源即服务，促进能源的供需互动和市场化发展	（1）供给端：“新耀光伏云平台”为分布式光伏电站等提供软件产品和 SaaS 服务；（2）需求端：通过与支付宝等入口合作为用户提供水电燃热等公共事业的线上闭环服务；“新电途”聚合车/桩网络，并通过支付宝等入口为新能源车主提供充电服务；通过提供平台或系统提高客户用电效率、减少运维人员投入，同时，发展能量交易微网运营等能源运营业务；（3）电力交易：公司依托能源互联网平台，以 AI 技术为驱动，为电力市场参与者提供服务；（4）RWA：25 年 9 月携手蚂蚁数科创立合资公司“蚂蚁链信”。2024 年 8 月，公司的新电途子公司与蚂蚁数科达成合作，双方完成国内首单新能源 RWA 项目，将旗下“新电途”平台的 9000 个充电桩收益权代币化，在香港融资 1 亿元。	（1）新耀能源科技有限公司；（2）邦道科技有限公司；新电途科技有限公司 （3）邦道科技有限公司； （4）蚂蚁链信
互联网电视	相互信任、合作共赢，服务于互联网电视用户	（1）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，保持用户活跃度，改善用户体验；（2）2024 年公司剥离了电视机顶盒业务（财务报表的产品分类名称为“智能终端”，天辰时代负责产品研发、设计、销售和售后服务），聚焦家庭大屏互联网业务服务与运营。	易视腾科技有限公司

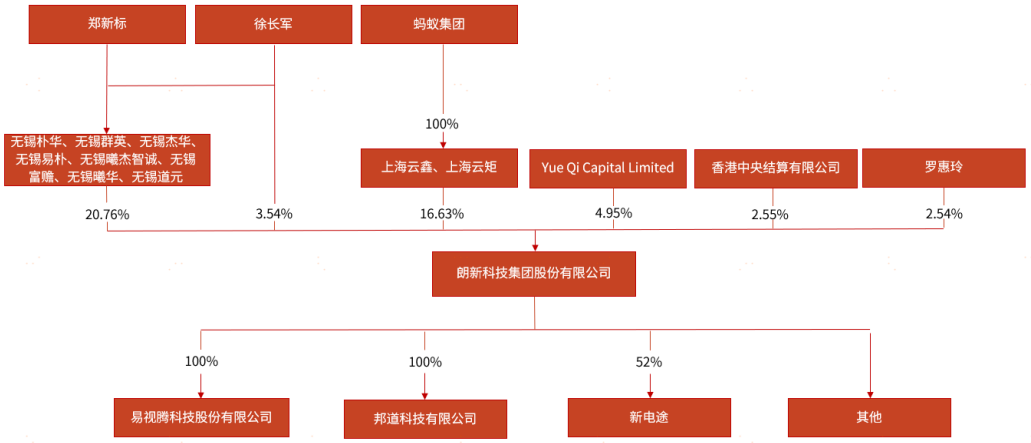
资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

1.2 携手蚂蚁集团，股权结构稳定

徐长军先生和郑新标先生是朗新集团的最终共同控制人。徐长军先生现任公司董事长、兼任易视腾文化发展无锡有限公司董事长等职务。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 2025 年前三季度，徐长军先生及郑新标先生共同控制持有公司股权的合伙企业，包括无锡朴华股权投资合伙企业、无锡群英股权投资合伙企业、无锡富赡股权投资合伙企业等。通过上述企业，徐长军先生及郑新标先生间接控制朗新集团 24.30%的股份。

携手蚂蚁，共创邦道。蚂蚁集团自 2014 年起开始投资朗新集团，2015 年 10 月，朗新集团与蚂蚁集团共同出资创办邦道科技有限公司（以下简称“邦道科技”），朗新集团以此为契机得到支付宝平台的支持，通过邦道科技扩展线上生活缴费等业务。2019 年 6 月，朗新集团发布重大资产重组公告，以 37.53 亿元收购易视腾科技股份有限公司（以下简称“易视腾科技”）96%股权和邦道科技 50%股份，易视腾科技实现重组上市，成为朗新集团的控股子公司。截至 2025 年三季度末，蚂蚁集团通过上海云鑫和上海云矩间接持股 16.63%，是朗新集团的第二大股东。

图 2：公司股权结构（截至 2025 年三季度末）

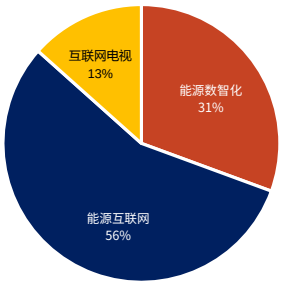


资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3 三大板块稳定发展，双轮驱动引领未来

朗新集团是能源行业领先的科技企业，聚焦“能源数智化+能源互联网”双轮驱动发展战略。公司继续积极贯彻发展战略，2025 年上半年公司能源数智化、能源互联网、互联网电视三大板块营收占比分别为 31%、56%和 13%，其中能源互联网业务占据营收半壁江山。

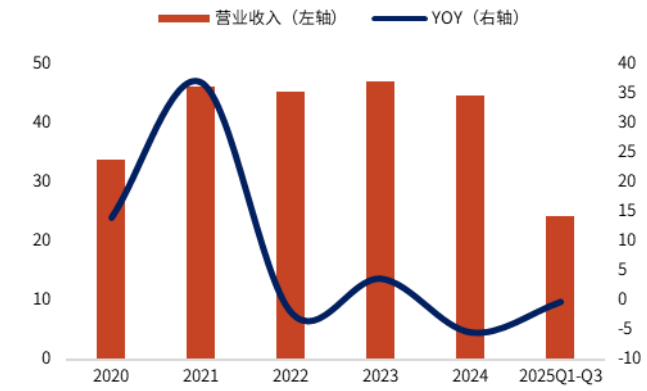
图 3：2025 年上半年公司业务营收占比



资料来源：Wind，光大证券研究所

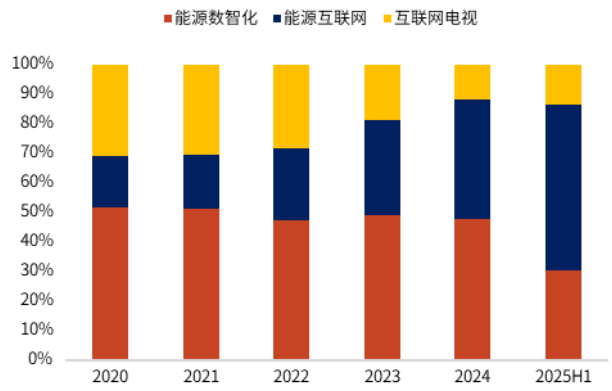
剥离非核心业务，前进步伐稳健。受到剥离电视机顶盒、数字城市、数字外贸、工业互联网等非核心业务的影响，公司 2024 年实现营业收入 44.79 亿元，同比下降 5.24%；同期，互联网电视营收占比下降至 11.79%。2025H1 公司实现营收 15.42 亿元，同比基本持平；其中能源数智化和能源互联网业务合计占比超 87%。2025 前三季度公司实现营收 24.46 亿元，同比-9.38%；同期，营业成本为 13.00 亿元，同比-13.41%。

图 4：2020-2025 年前三季度公司营业收入情况（亿元；%）



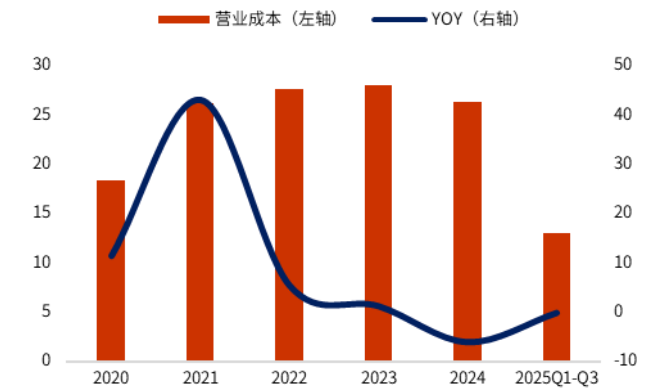
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：2020-2025H1 公司营业收入分拆情况



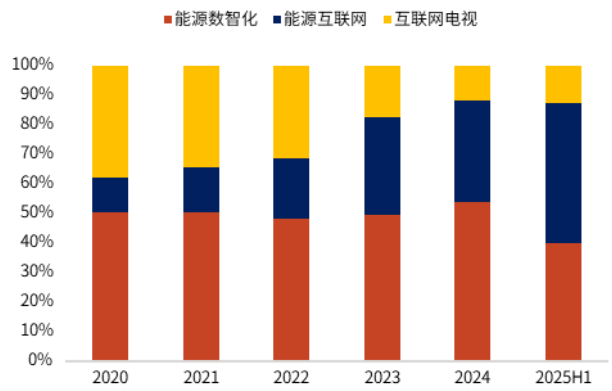
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 6：2020-2025 年前三季度公司营业成本情况（亿元；%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

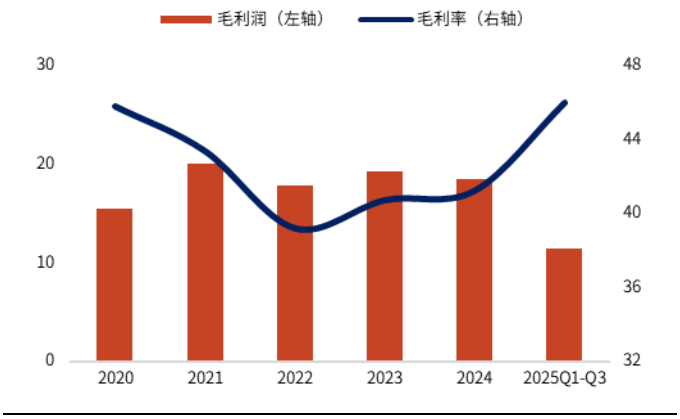
图 7：2020-2025H1 公司营业成本分拆情况（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

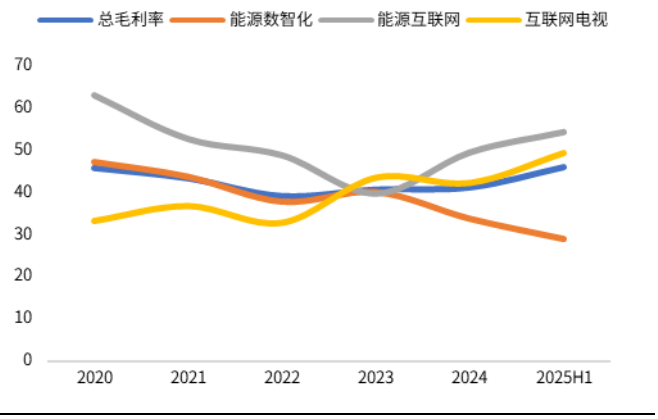
业务结构不断优化，毛利率增速有回升趋势。2024 年能源互联网毛利率回升，带动同期综合毛利率回升。剥离机顶盒业务后，25H1 公司互联网电视业务毛利率有所提升，叠加能源互联网盈利水平提升，拉高公司整体毛利率；2025 年前三季度公司毛利率为 46.84%，同比增长 2.47pct。

图 8：2020-2025 年前三季度公司毛利润情况（亿元；%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 9：2020-2025H1 公司毛利率分拆情况（%）

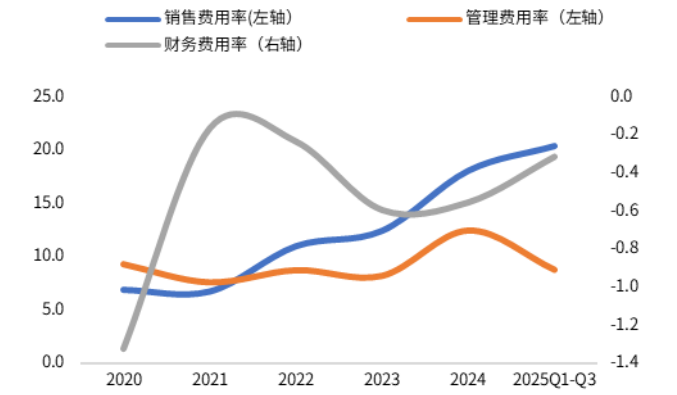


资料来源：Wind，光大证券研究所

营销增加投入，销售费用持续上升。2020-2024 年，公司主要由于销售力度持续加大，销售费用率持续上升；2020-2023 年，管理费用率在 7.6%-9.4%之间波动；2024 年由于能源数智化业务对签单确认延误产生的成本进行费用化处理增加，管理费用率大幅提升。2025 年前三季度销售费用率、管理费用率分别为 20.44%、8.83%。

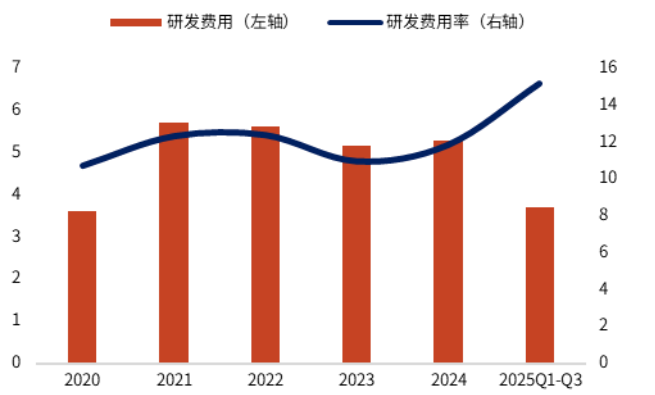
厚植科研土壤，培养技术优势。公司历年来高度重视能源数智化技术研发与业务创新，在行业领域内取得了多项专利。2020-2024 年，研发费用率呈增长态势，均保持在 10%以上。2025 年前三季度研发费用 3.72 亿元，研发费用率达到 15.20%。

图 10：2020-2025 年前三季度公司各项费用率（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

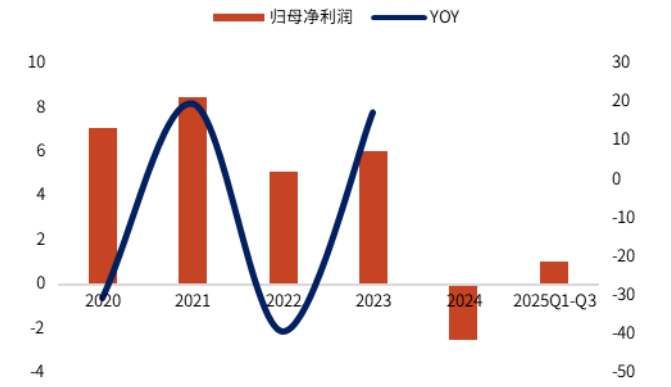
图 11：2020-2025 年前三季度公司研发费用情况（亿元；%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

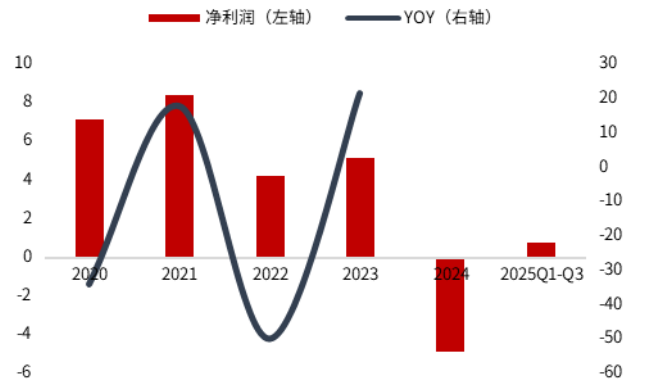
诸多原因叠加致使 24 年亏损，2025 年上半年公司净利润回正。2020-2023 年公司业绩稍有波动；但 2024 年公司净利润近五年首次亏损，主要原因是公司实施了能源数智化和能源互联网双轮战略，全面优化重组非核心业务，导致商誉减值、存货减值、前期投入成本费用化等一次性财务影响。公司 2025 年上半年公司净利润为 0.09 亿元，业绩回正；2025 年前三季度净利润为 0.77 亿元，同比-27.97%。

图 12：2020-2025 年前三季度公司归母净利润情况（亿元；%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 13：2020-2025 年前三季度公司净利润情况（亿元；%）



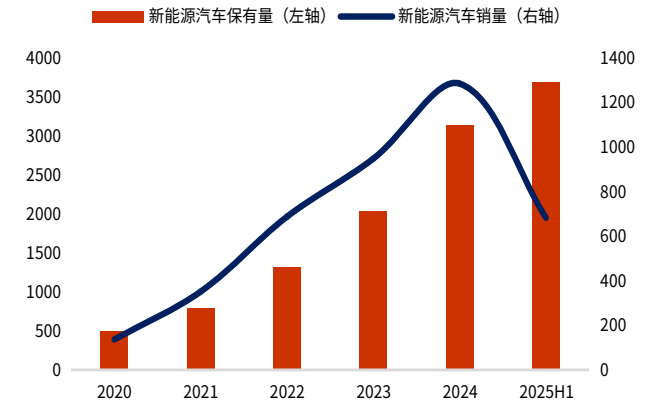
资料来源：Wind，光大证券研究所

2、 能源互联网：以 B2B2C 聚合业务模式持续服务能源消费领域

2.1新电途：携手支付宝以及多家头部充电运营商，竞争优势凸显

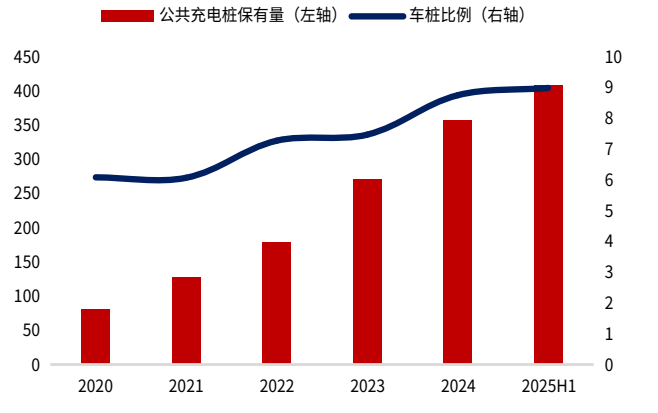
聚合充电平台市场前景广阔。2019 年至 2024 年，我国新能源汽车保有量、公共充电桩数量均呈增长态势，2021 年及以后表现最为明显。然而，众多独立充电运营商区域市场占有率有限、服务场景单一，很难形成对大量用户有粘性的活跃平台。**具备资源整合、运营服务优势的“聚合充电平台”与具有流量优势、场景丰富的消费互联网入口联合运营的模式，将具备更强的竞争力和提供更好的用户体验，从而成为未来公共充电服务市场的主流模式。同时，随着公用充电桩保有量的提升，开拓了聚合充电平台的市场前景。**

图 14：2020-2025H1 我国新能源汽车销量及保有量（万辆）



资料来源：公安部，中汽协，光大证券研究所

图 15：2020-2025H1 我国公共充电桩保有量及车桩比例（万台；辆/台）



资料来源：EVCIPA，华坤新能源，光大证券研究所　备注：车桩比例=新能源汽车保有量/公共充电桩保有量

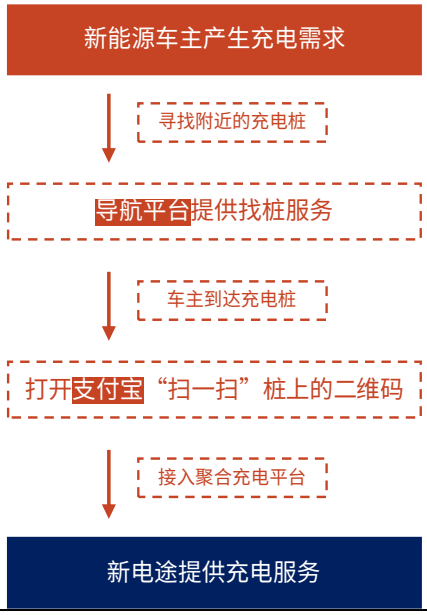
把握机遇，新电途问世。朗新集团于 2019 年创建“新电途”聚合充电平台，由其旗下子公司新电途科技有限公司负责提供场景聚合平台服务，2020 年启动聚合充电服务运营。**新电途以 B2B2C 的业务模式，凭借互联互通技术聚合车/桩网络，并通过支付宝、高德、微信、百度等成熟入口为新能源车主提供“多快好省”的充电服务。**

图 16：朗新集团“新电途”平台

资料来源：公司官网，光大证券研究所

依托支付宝入口，收取服务费分成。新电途主要营业模式是车主在高德等入口软件中寻找附近充电桩，到达充电桩后可以通过支付宝扫码进入新电途搭建的聚合充电平台，车主充电完成再进行缴费。

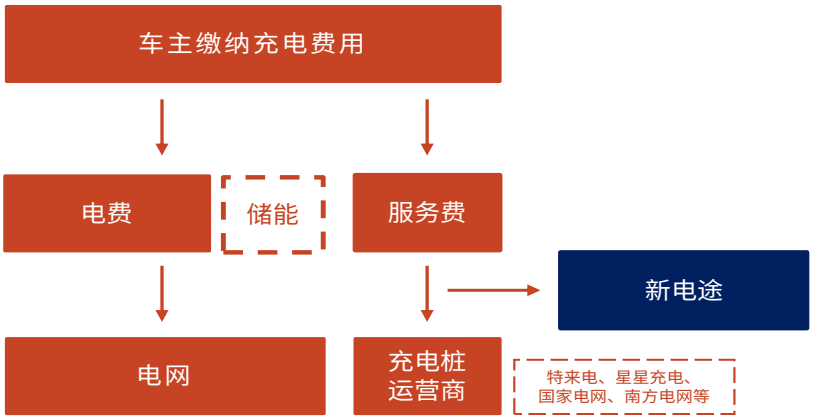
图 17：新电途营业模式简图



资料来源：光大证券研究所绘制

新电途的收入来源于车主缴纳充电费用中的服务费部分，由充电桩运营商对新电途进行分成。此外，新电途与运营商约定的分成比例存在梯度，随着充电量的增大，新电途享有的分成比例也在逐步提高，因而营收会比充电量增速快。**同时，随着商业模式进一步扩展，未来公司有望通过储能进行充电电费差价套利，进而进一步完善新电途业务生态。**

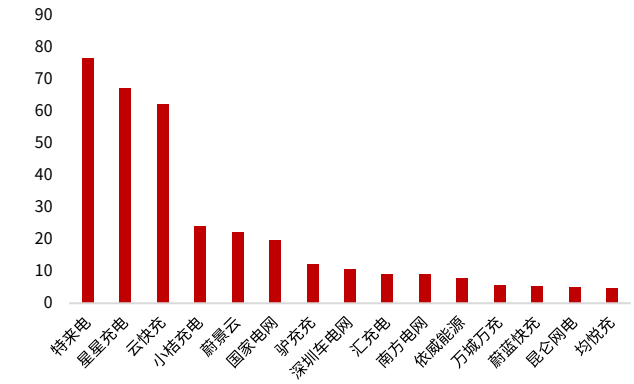
图 18：新电途收入来源简图



资料来源：光大证券研究所绘制

多年来，新电途与特来电、星星充电、国家电网、南方电网等头部运营商的合作取得快速发展。2025 年，新电途基于千万级的平台用户积累，已与包括比亚迪、理想、小鹏等品牌的大部分主流新能源车企达成合作，为其提供聚合充电网络服务，同时，新电途积极拓展与货运、出行、保险等行业的合作，构建起了多元化的服务生态体系。

图 19：截至 2025 年 4 月全国充电运营企业运营的充电桩数量 TOP15（万台）



资料来源：EVCIPA，光大证券研究所

图 20：“新电途”平台主要合作伙伴

资料来源：公司官网，光大证券研究所

同类竞争，优势明显。与新电途同样经营聚合充电平台的企业还有快电、星络充电、小桔充电等。新电途的优势在于以支付宝为入口具有流量优势，有助于吸引用户，同时，用户不需要额外下载 APP，充电更加方便快捷，可以通过提升用户体验感培养用户粘性。同时，新电途与特来电、星星充电、云快充、国家电网等头部运营商均达成合作，相比之下拥有更多头部运营商品牌，有助于扩大平台用户数。

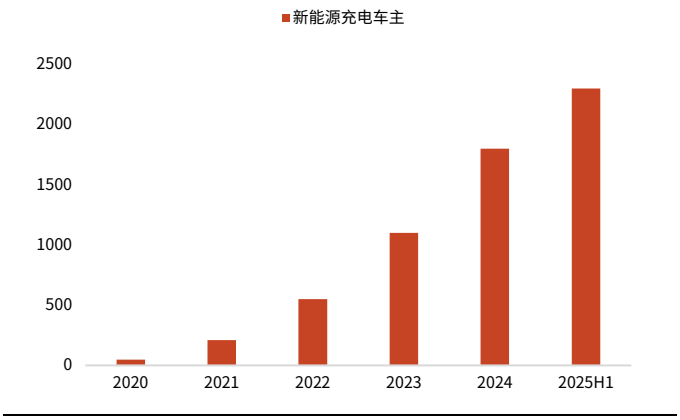
表 2：主要聚合充电平台对比

平台名称	平台入口	接入主要运营商
新电途	支付宝/微信等 APP/小程序	特来电、星星充电、国家电网、南方电网等头部运营商，以及比亚迪、理想等车企
快电	APP/小程序	国家电网、南方电网、特来电、星星充电等
星络充电	APP/小程序	国家电网、南方电网以及星星充电等
小桔充电	APP/小程序	小桔充电自营充电桩等

资料来源：微软应用商店，公司官网，国际能源网，光大证券研究所整理

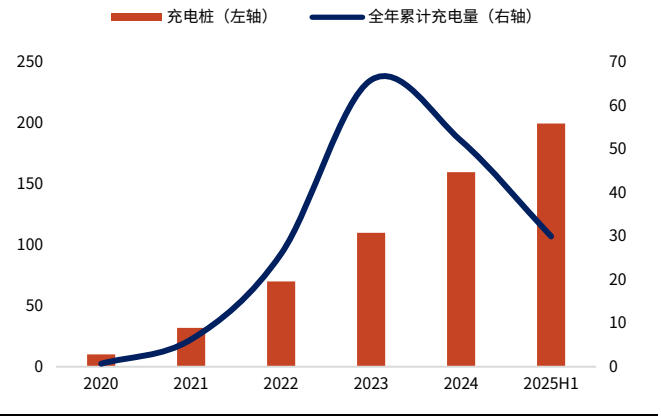
在车主能源消费领域，电动汽车和公共充电服务已进入增长阶段。随着新能源汽车快速渗透，新电途服务新能源充电车主数量、聚合充电设备数量以及累计充电量均实现高速增长；截至 2025 年上半年，新电途聚合充电平台注册用户超过 2300 万，平台已累计接入充电运营商 4300 家，充电设备数量超过 200 万。未来新电途将继续扩大聚合平台充电桩资源连接和对新能源车主开展市场营销，为新能源车主提供“多快好省”的充电体验，实现快速的用户增长和会员发展。

图 21：2020-2025H1 新电途服务新能源充电车主数量（万人）



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 22：2020-2025H1 新电途累计接入充电桩及累计充电量（万台；亿度）

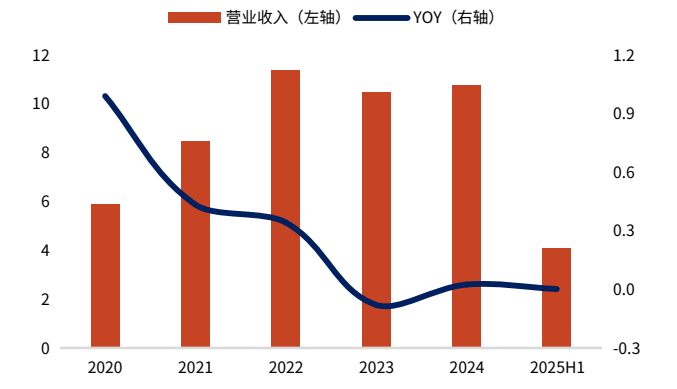


资料来源：公司公告，光大证券研究所

2.2 生活缴费：坐拥支付宝强大流量入口，邦道科技收入渐趋稳定

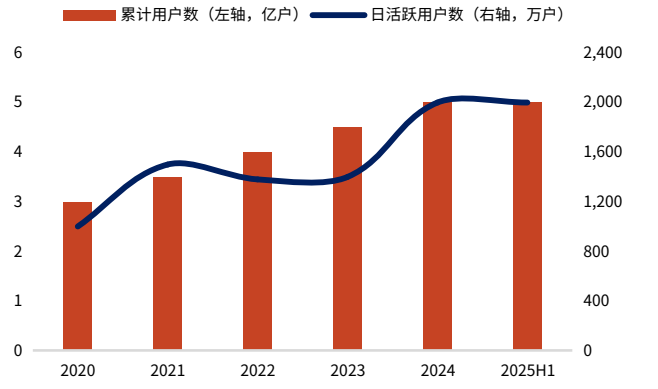
潜心深耕十年，日活用户千万。朗新集团拥有 10 年能源互联网平台运营和服务经验，从 2013 年开始与支付宝等流量入口合作构建互联网生活缴费场景，由朗新集团和蚂蚁集团共同出资创办的邦道科技（现为公司全资子公司）负责运营。**邦道科技以 B2B2C 的业务模式连接 B 端水电燃热等公共事业机构，依托支付宝流量平台为 C 端居民和工商业用户提供生活缴费服务。**截至 2025 年上半年，公司生活缴费业务已为超过 5 亿表计用户提供水电燃热等公共事业的“查询·缴费·账单·票据”线上闭环服务，平台日活用户近 2000 万。2025 年上半年，邦道科技实现营收 4.07 亿元，同比基本持平。

图 23：2020-2025H1 邦道科技营业收入情况（亿元；%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 24：2020-2025H1 生活缴费业务开展情况



资料来源：Wind，光大证券研究所

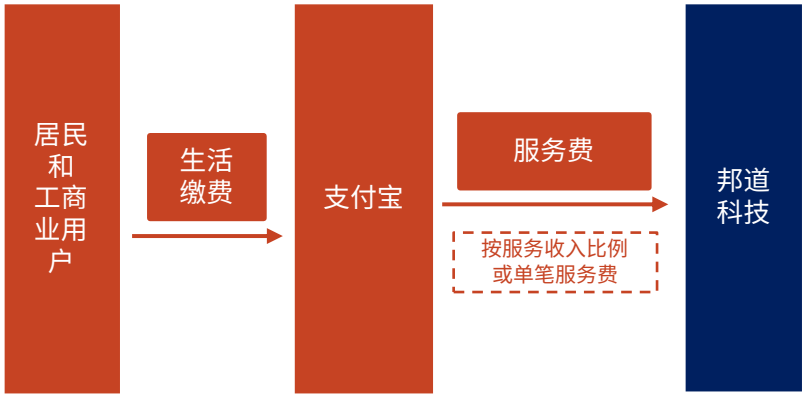
生活缴费平稳增长，增值服务增速明显。邦道科技帮助支付宝搭建生活缴费平台，进一步拓展支付宝的功能模块。此外，依托于支付宝提供的强大客户流量，邦道科技还与公共服务机构和品牌商家达成合作，为其提供增值服务，比如引导用户节约用电、奖励商家优惠券等，帮助公共服务机构进行宣传，吸引用户在特定品牌商家消费，帮助商家获得流量。

图 25：支付宝生活缴费业务示意图

资料来源：公司官网，光大证券研究所

生活缴费业务主要营收流程是：居民和工商业用户通过支付宝进行线上生活缴费，平台按照缴费金额的固定比例和缴费次数收取服务费。**目前生活缴费业务板块已经进入平稳增长阶段。**

图 26：生活缴费收入来源简图



资料来源：公司公告，光大证券研究所

2.3 新耀光伏云平台：以能源物联网技术为支撑，实现光伏电站降本增效

朗新集团于 2015 年启动建设运营“新耀光伏云平台”，由其旗下子公司新耀能源科技有限公司负责运营。公司构建的平台以能源物联网技术为支撑，通过全面化监测、智能化告警、AI 故障诊断、大数据分析、精细化运维等服务，**为下游分布式光伏电站等提供软件产品和 SaaS 服务，提高电站发电效率，实现降本增效。**截至 2025 年年中，公司在虚拟电厂领域的分布式光伏累计接入已近 50GW。

图 27：新耀光伏云平台业务概况

资料来源：公司官网，光大证券研究所

2.4 电力交易业务趋近成熟，年度充电量增长迅速

电力交易市场加速扩容。公司近年来在电力交易业务方面取得了显著进展，尤其是在新能源全面入市的政策背景下，电价起伏变大，打开公司电力交易盈利空间。公司已在 11 个省份开展电力交易业务，2024 年度整体交易电量超过 19 亿度，同比增长超过 5 倍。2025 年上半年，公司电力交易业务规模继续保持快速增长，交易电量接近 20 亿千瓦时，同比增长约 2.5 倍。

随着新能源全面入市相关执行规则的逐步落地，预计 2025 年下半年电力交易业务将进入更快的增长周期。自《关于进一步加快电力现货市场建设工作的通知》（“813 号文”）发布之后，我国电力现货市场已基本做到“省份全覆盖”，蒙西、浙江、四川、福建、江苏、安徽、辽宁、河南、湖北、陕西、湖南、重庆和南方区域等地已完成整月及以上长周期结算试运行。2025 年国家电网有限公司经营区已有山西、山东、甘肃等 3 个省级现货市场转正式运行，浙江、湖北、安徽、陕西、福建、河北南网、辽宁等 7 个省级现货市场开展连续结算试运行。根据《全面加快电力现货市场建设工作的通知》，2025 年底前，宁夏、河北南网、江西、上海、吉林、黑龙江、新疆、蒙东、青海要启动现货市场连续结算试运行，安徽、陕西省电力市场力争在 2026 年 6 月底前转入正式运行。

公司运营经验丰富。公司为生活缴费、聚合充电、分布式光伏等电力能源场景构建平台并提供服务运营超过 10 年，具备深厚电力用户和用电服务数据，有助于公司实现用户从用电向交易的迁移。同时公司打造了电力交易 Agent：随着电力市场的开放售电规模扩大以及交易规则复杂化，朗新集团打造能源交易平台，发力 AI 预测模型，通过自动集成电力市场行情动态信息并智能处理、接入 DeepSeek 构建负荷预测和电价预测专用模型，实现电力需求评估和电价高精度预测。

2.5 生态闭环加速构建，成立“蚂蚁链信”开拓数字化业务

携手蚂蚁数科成立合资公司“蚂蚁链信”，围绕 RWA（Real World Asset，现实世界资产通证化）拓展数字化业务。2025 年 9 月，公司与蚂蚁数科共同宣布成立“蚂蚁链信”，该公司将基于区块链、IOT（物联网）和 AI 等核心技术构建了覆盖“资产上链-数据聚合-资产管理-评级定价”的全链条服务平台。将资产的运营管理、资产估值定价、风险管理等依靠链下机构和专业经验的能力复刻到区块链上，通过链上的模型和可编程模块实现自动化、智能化和低成本的资产评级与定价服务。

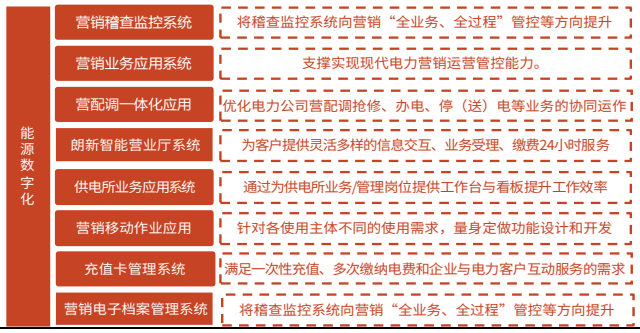
公司自身底层资产持续扩张，新耀光伏云平台为潜在 RWA 融资项目。蚂蚁集团作为公司第二大股东，凭借旗下蚂蚁数科相关技术优势，在 2024 年年底携手朗新集团完成国内首单新能源 RWA 项目，将旗下“新电途”平台的 9000 个充电桩收益权代币化，在香港融资 1 亿元。朗新集团在充电桩持续扩张；截至 2025 年上半年，公司旗下“新电途”平台注册用户超 2300 万，平台已累计接入充电运营商 4300 家，充电设备数量超过 200 万，潜在可代币化资产池庞大，能为数字化货币业务提供丰富的底层资产。此外，截至 2025 年年中，公司在虚拟电厂领域的分布式光伏累计接入已近 50GW，为潜在 RWA 融资项目。

3、 能源数智化：廿五载经验积累，持续稳固领先地位

3.1 领域优势地位明显，下游客户基础雄厚

服务能源领域 27 年，优势地位稳固。公司服务电力能源行业超过 27 年，为**国家电网、南方电网等大型企业客户提供用电服务领域的软件解决方案。**公司深度参与电网数字化、智能化创新升级和新型电力系统建设，持续深耕两大电网公司用电服务领域，布局全国市场，从营销服务核心系统，发展到营销、采集、负控、数据中台、AI 等多条主力产品线，支撑多个省份的创新应用；在技术创新领域，公司采用全面的“云+AI”技术架构，以领先的 AI 技术应用优势助力新型电力系统建设。**凭借丰富的业务经验和优质技术服务，朗新集团已在能源数智化领域建立了牢固的、持续领先的优势地位。**

图 28：能源数智化系统与应用概览（部分）



资料来源：公司官网，光大证券研究所

3.2 营销系统更新换代：助力新型电力系统建设

新能源快速发展，营销 2.0 应运而生。原有能源互联网营销服务系统（以下简称“营销 1.0”）始建于 2006 年，其以传统用电服务为主线，面临着无法支撑前端需求快速响应、不同系统客户数据共享难、核心应用升级难度大等问题，很难满足当下营销服务需求。**新一代能源互联网营销服务系统（以下简称“营销 2.0”）由国网营销部和国网数字化部以“业务+技术”双牵头的方式组织实施，**涵盖业扩接入、电费结算、资产管理、客户服务等 23 个业务种类，能够有效解决企业信息化跨专业壁垒，快速响应业务需求，是具有“客户聚合、互动智能、业务融通、数据共享、架构柔性、迭代敏捷”特征的新一代企业级营销系统。

营销 1.0 形似三足鼎立，营销 2.0 与国网信通延续竞合关系。营销 1.0 主要由朗新集团、东软集团和中电普华（国网信通旗下子公司）三家企业建设及运维，公司为山东、浙江、湖北、上海在内的 12 个省网公司提供服务，按项目数计市占率 40%左右。多年来，公司与国网信通均致力于服务我国能源数智化产业，在行业内部存在竞争关系。营销 2.0 由中电普华牵头，公司全面参与。2022 年，公司完成了营销 2.0 在浙江、山东、福建、天津等省的上线；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；2024 年营销 2.0 系统已在全国基本上线。**后续营销 2.0 中台的上层应用建设需求仍将支撑公司能源数智化业务持续发展。**

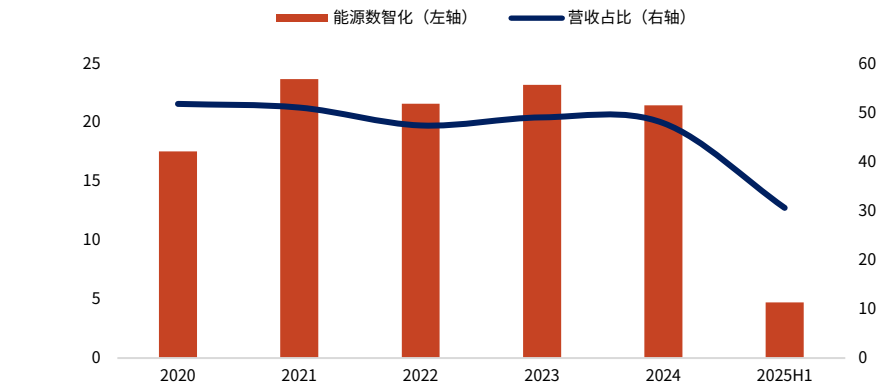
表 3：营销 2.0 上线城市及运行情况（部分）

地区	上线时间	上线运行情况
江苏省	2020 年 12 月 20 日	截至 2022 年 11 月 22 日，营销 2.0 累计为全省 47 个电费收费渠道提供精准交易突破 1 亿笔
辽宁省	2022 年 4 月 1 日	该系统试运行期间，数据累计接入量超过 500 万条，成功追补电费 2188.96 万元
浙江省	2022 年 5 月 17 日	截至 2022 年 5 月 17 日 12 点，累计登录用户 46.36 万人次，累计收费 282.11 万笔
安徽省	2022 年 7 月 15 日	业务切换涉及国网安徽电力 16 家地市公司 3476 万用电客户，截至 2022 年 7 月 15 日 16：00 时，系统登录 15827 人次，发起 9860 条流程，收取电费 1271513 笔，系统总体运行平稳
福建福州	2022 年 11 月 18 日	新系统打破了原系统以用电户集中计费、缴费、余额为一体的模式，构建新型电力系统环境下集水电气热、分布式能源、电动汽车于一体的“一客户多用户”量费结算体系，解决个人多房产统一交费、家庭代支付、集团户交费等痛点
天津市	2022 年 12 月 18 日	国网天津电力通过云架构和微技术服务体系完成核心业务系统构建，将原有 19 套独立业务系统融为一体，并将“网上国网”、电力交易平台等 26 个外围系统、20 个对外渠道成功接入，实现系统数据统一、流程全面贯通，并在国网系统内率先应用国网云（华为组件）
上海、山西、湖北、河北、河南	2023 年	覆盖国家电网及南方电网的核心区域，这些试点重点探索了电力市场化交易、虚拟电厂聚合、用户侧负荷管理等创新场景。
在全国各省上线	2024 年	营销 2.0 系统已在多个省级电力公司上线运行，并在提升效率、优化服务、强化风控等方面取得了初步成效。

资料来源：各国网省公司，光大证券研究所整理

把握先发优势，稳固领先地位。公司多年来深耕能源数智化服务领域，在营收方面，能源数智化业务大体占据半壁江山。2019-2023 年能源数智化业务整体呈缓慢上升趋势，2022 年由于宏观环境因素的影响，尤其是四季度影响较大，部分电网客户的订单和项目推进节奏有所延迟，营业收入确认滞后，是导致公司营收下滑的重要原因之一。**未来公司将持续挖掘新型电力系统建设和电网数字化转型带来的发展机遇，并积极拓展新业务机会，稳固行业领先地位。**2025H1，公司能源数智化业务实现营收 4.72 亿元，同比增长 0.73%，占营收比例为 30.60%。

图 29：2020-2025H1 公司能源数智化业务营收情况（亿元；%）



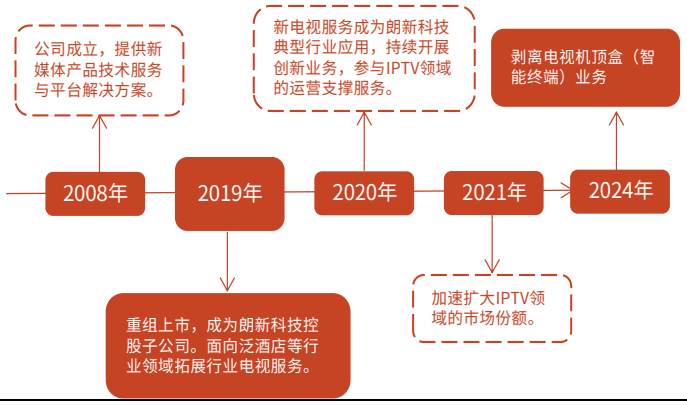
资料来源：Wind，光大证券研究所

4、 互联网电视：C 端运营业务已成熟，未来增值服务有望成为第二营收曲线

4.1 与中国移动、未来电视合作共赢

2019 年收购易视腾科技，加速布局互联网电视板块。互联网电视业务主要由旗下全资控股子公司易视腾科技负责运营。在互联网电视服务领域，朗新集团与运营商中国移动、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。2024 年公司坚定能源数智化、能源互联网双轮战略聚焦的决心，全面优化重组非核心业务，完成了对电视机顶盒（智能终端）业务的剥离，**聚焦以易视腾负责的家庭大屏互联网业务服务与运营业务。**

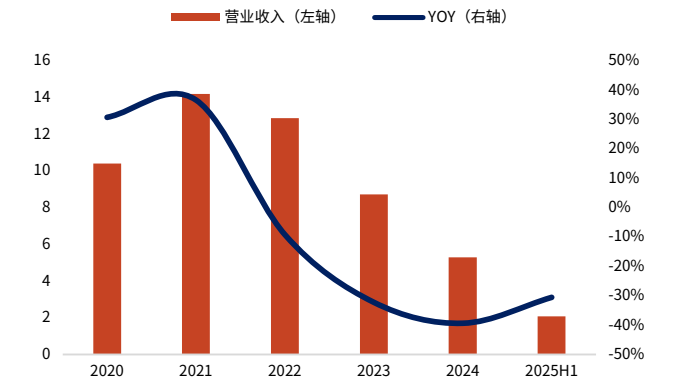
图 30：易视腾科技发展历程



资料来源：易视腾科技官网，光大证券研究所

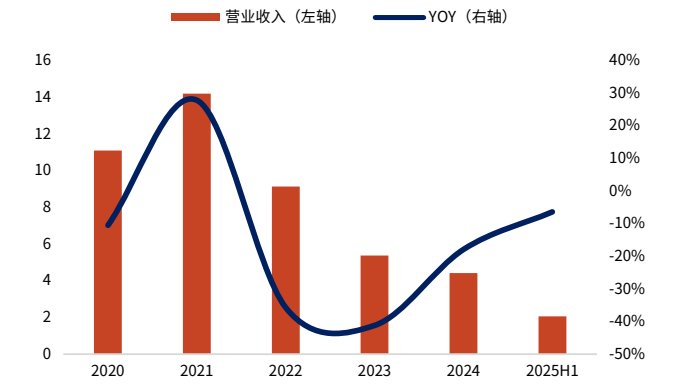
智能终端业务需求持续走弱，拉低互联网电视收入表现。公司 24 年剥离电视机顶盒前，公司互联网电视业务主要包括销售互联网电视终端（电视机顶盒，天辰时代负责）以及互联网电视服务与运营业务（易视腾负责）。受宏观环境影响，互联网电视业务营收进入下行区间。2024 年剥离电视机顶盒业务。2025 年上半年，易视腾科技受到行业监管政策趋严、需求持续减弱等因素影响，营业收入 2.07 亿元，同比下降 6.2%；但其整体营收下行水平收窄，趋于平稳阶段。

图 31：2020-2025H1 互联网电视营业收入情况（亿元；%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 32：2020-2025H1 易视腾营业收入情况（亿元；%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

4.2 成熟的 C 端运营业务，基础收入增速稳定

保障家庭用户正常收视，流畅、稳定、高质量呈现丰富内容。易视腾科技与中国移动、未来电视合作开展互联网电视业务。中国移动开展互联网电视业务需要与牌照方、技术服务提供商合作。未来电视作为牌照方，负责互联网电视牌照授权。中国移动通过与未来电视合作，能够向客户提供互联网电视服务。易视腾科技则是向未来电视提供互联网电视平台运营支撑、技术支持、业务推广、运行保障、客服支持等服务。**公司根据月活用户数量获得业务基础收入。目前，中国移动用户增速基本平稳，互联网电视基础业务增速平缓。**

图 33：朗新集团 OTTTV 业务解决方案

资料来源：公司官网，光大证券研究所

合作伙伴未来电视为七大牌照商运营主体之一。2011 年，国家广播电视总局制定了《持有互联网电视牌照机构运营管理要求》（118 号文）明确了七大牌照商，并延续至今。**未来电视是中央广播电视总台央视网旗下子公司，是牌照商 CNTV 央视国际的运营主体。**

表 4：7 家广电系牌照商

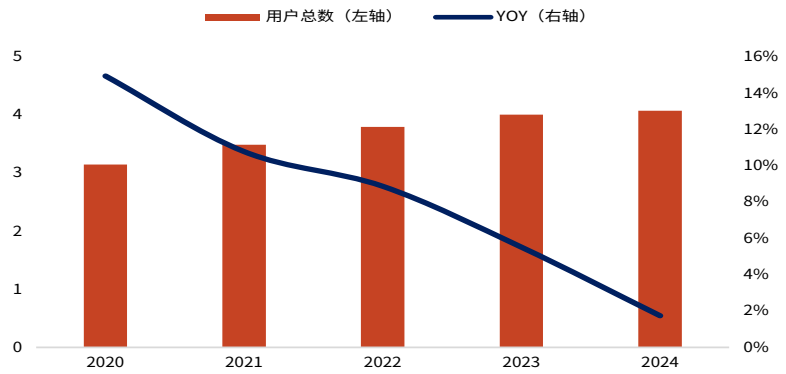
牌照商名	集成平台	运营主体
CNTV 央视国际	中国网络电视	未来电视有限公司
BestTV 百视通	BBTV 网视通	百视通新媒体股份有限公司
WASU杭州华数	华夏互联网电视	华数传媒网络有限公司
SMC南方传媒	互联八方	广东南广影视互动技术有限公司
HNTV湖南电视台	和丰互联网电视	快乐阳光互动娱乐传媒有限公司
CRI中国国际广播电台	环球网视	国广东方网络（北京）有限公司
CNR中央人民广播电台	GITV中央银河互联网电视台	央广新媒体文化传媒（北京）有限公司

资料来源：各牌照商官网，光大证券研究所整理

4.3 引入增值服务，挖掘家庭用户 UP 值

2020-2024 年，我国交互式网络电视（IPTV）用户逐年增长，总体家庭用户 UP 值（家庭账户价值）有望提升。2020-2024 年，我国交互式网络电视用户从 3.15 亿户大幅提升至 4.08 亿户。2020 年后，虽然用户增速放缓，但规模仍在持续扩大。庞大的用户数为加紧布局和开展互联网电视增值服务提供良好机遇。

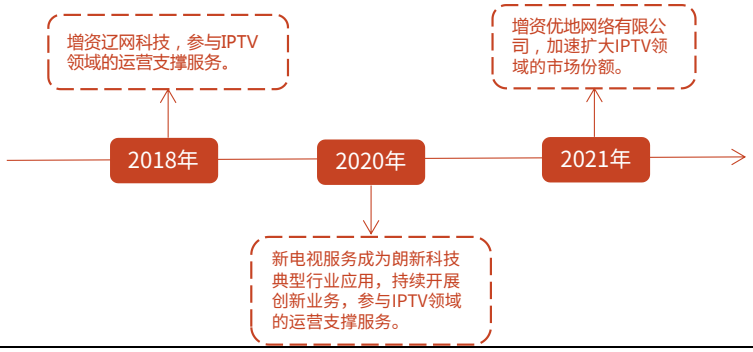
图 34：2020-2024 年全国交互式网络电视（IPTV）用户数量及增速情况（亿户；%）



资料来源：《通信业统计公报》工信部，光大证券研究所

多方协同，深度布局。易视腾科技协同运营商、牌照方向用户提供多种互联网电视增值业务，如收费视频业务（在 OTT 终端观看的电影、电视剧、综艺类节目等视频内容），应用类业务（如在线培训等）以及电商业务。2024 年，朗新集团将和运营商、牌照方一起，持续扩大平台在网用户数，并通过深度运营提高用户的活跃度和内容增值运营的收入，挖掘家庭用户 UP 值，实现平台营收的持续稳定增长。

图 35：易视腾科技在 IPTV 领域的布局历程



资料来源：易视腾科技官网，光大证券研究所

5、 盈利预测与估值

5.1 关键假设

公司聚焦能源数智化、能源互联网和互联网电视三大主营业务。因此，我们通过对三大主营业务进行盈利预测。

营收预测

能源数智化：助力新型电力市场建设。2025 年上半年该板块实现营收 4.72 亿元，同比增长 0.73%；能源数智化下游客户以电网央企为主，营收确认主要集中于下半年。作为一项重大数字化转型工程，营销 2.0 涉及单位省份众多,2024 年营销 2.0 在全国各省已基本上线；2025 年能源数智化板块营收增速预期有所放缓，我们假设 2025 年该板块营收维持 2024 年水平。随着电力系统清洁化、终端用能电气化的推进，接入电网的设备大幅增加，电网数字化成为推动电力能源行业转型升级的关键技术，电网数字化趋势明确。我们假设能源数智化业务 2026-2027 年营收均同比增长 5%。

能源互联网：能源即服务，促进能源的供需互动和市场化发展。2025 年上半年该板块实现营收 8.64 亿元，同比增长 10.46%。生活缴费业务贡献稳定营收；在车主能源消费领域，电动汽车和公共充电服务已进入增长阶段，同时公司在聚合充电服务业务持续与蚂蚁平台加深合作，“新电途”聚合充电服务平台的充电量有望实现跃升；同时公司新业务（数字化货币业务、电力交易等）持续贡献营收增量，我们假设能源互联网业务 2025 年营收同比增长 15%，2026-2027 年新业务进入快速扩张阶段，能源互联网板块营收均同比增长 25%。

互联网电视：2024 年年末公司已经剥离电视机顶盒业务，目前公司聚焦互联网运营及服务业务。2025 年上半年该板块实现营收 2.07 亿元，同比下降 30.62%；主要系 24 年年末公司剥离电视机顶盒业务，聚焦以易视腾科技负责的家庭大屏互联网业务服务与运营业务；该业务 C 端运营成熟，营收稳定，我们假设互联网电视业务 2025 年营收同比下降 20%；随着该业务用户 UP 值逐渐提升，我们假设 2026-2027 年营收均同比增长 2%。

综上，公司 2025-2027 年营收预计分别为 46.44、52.79、60.48 亿元。

表 5：公司营收拆分及预测（亿元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营收	47.27	44.79	46.44	52.79	60.48
YOY	3.86%	-5.24%	3.68%	13.66%	14.58%
-能源数智化	23.21	21.47	21.47	22.54	23.67
YOY	7.49%	-7.51%	0.00%	5.00%	5.00%
-能源互联网	15.34	18.04	20.75	25.93	32.42
YOY	38.97%	17.63%	15.00%	25.00%	25.00%
-互联网电视	8.72	5.28	4.23	4.31	4.40
YOY	-32.31%	-39.44%	-20.00%	2.00%	2.00%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

毛利率预测

能源数智化：随着电力营销 2.0 中台全国落地，公司能源数智化板块毛利率有所下行；2024 年该板块毛利率为 33.99%。25H1 该板块毛利率为 29.19%。后续公司新型业务拓展背景下，我们假设该板块 2025-2027 年毛利率基本维持 2024 年水平 35.00%。

能源互联网：电力交易业务及聚合充电业务快速扩张，公司能源互联网业务毛利率快速提升，由 24 年的 49.58%提升至 25H1 的 54.44%；在上述两大盈利能力较强业务在能源互联网板块中营收占比逐渐提高背景下，我们假设该板块 2025 毛利率为 55.00%，2026-2027 年毛利率均为 60.00%。

互联网电视：公司 24 年对电视机顶盒业务进行剥离后，板块毛利率大幅提升，25H1 该板块毛利率为 49.52%。我们假设该板块 2025-2027 年毛利率基本维持该水平，均为 50.00%。

综上，公司 2025-2027 年毛利润分别为 21.04/25.61/29.93 亿元，对应毛利率为 45.30%/48.51%/49.49%。

表 6：公司毛利拆分及预测（亿元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总毛利润	19.26	18.48	21.04	25.61	29.93
YOY	7.91%	-4.05%	13.83%	21.71%	16.90%
-能源数智化	9.36	7.30	7.51	7.89	8.28
YOY	14.00%	-22.06%	2.97%	5.00%	5.00%
-能源互联网	6.09	8.95	11.41	15.56	19.45
YOY	12.94%	46.85%	27.57%	36.36%	25.00%
-互联网电视	3.81	2.24	2.11	2.16	2.20
YOY	-10.26%	-41.19%	-5.64%	2.00%	2.00%
总毛利率	40.75%	41.26%	45.30%	48.51%	49.49%
-能源数智化	40.34%	33.99%	35.00%	35.00%	35.00%
-能源互联网	39.72%	49.58%	55.00%	60.00%	60.00%
-互联网电视	43.65%	42.39%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

公司销售费用、管理费用、研发费用预测

销售费用：25 年前三季度公司销售费用为 5.00 亿元，折合销售费用率 20.44%。公司通过补贴持续提升聚合充电平台用户渗透率；随着聚合充电平台发展进入稳定期，补贴水平预期逐渐减少；我们假设 25 年销售费用率为 20%，26、27 年逐年下降至 18%、16%。

管理费用：公司 20-23 年管理费用率在 7.63%-9.35%之间，24 年由于能源数智化业务对签单确认延误产生的成本进行费用化处理增加，导致管理费用率提升至 12.56%。25 年前三季度公司管理费用为 2.16 亿元，折合管理费用率 8.83%。我们假设 25-27 年管理费用率接近 25 年前三季度 9%。

研发费用：25 年前三季度公司研发费用为 3.72 亿元，折合研发费用率 15.20%；24 年前三季度/24 年全年研发费用分别为 3.76/5.31 亿元，折合研发费用率分别为 13.94%/11.86%。公司以研发为基，进而积极开拓业务版图；参考以往情况，前三季度整体研发费用率高于全年水平，我们假设 25-27 年研发费用率均为 12.00%。

表 7：公司销售费用、管理费用、研发费用预测（亿元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用	5.90	8.12	9.29	9.50	9.68
销售费用率	12.47%	18.12%	20.00%	18.00%	16.00%
管理费用	3.90	5.63	4.18	4.75	5.44
管理费用率	8.25%	12.56%	9.00%	9.00%	9.00%
研发费用	5.18	5.31	5.57	6.33	7.26
研发费用率	10.96%	11.86%	12.00%	12.00%	12.00%

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

综上，我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 46.44、52.79、60.48 亿元；归母净利润分别为 3.77、6.12、7.85 亿元，折合 EPS 分别为 0.35、0.57、0.73 元。

5.2 盈利预测与估值

公司的主营业务为国网电力数智化服务，并通过构建生活缴费、聚合充电、虚拟电厂、微电网等电力服务场景，面向电力能源用户提供数智化运营和 AI 驱动的电能量交易。从主要业务类型、业务布局等角度综合考虑，我们选取聚焦电力领域提供数智化服务的上市公司作为可比公司，包括国能日新、远光软件和威胜信息。

国能日新：主要服务于新能源行业的软件和信息技术服务提供商。公司主要向新能源电站、发电集团和电网公司等新能源电力市场主体提供以新能源发电功率预测产品(包括功率预测系统及功率预测服务)为核心，以新能源并网智能控制系统、新能源电站智能运营系统、电网新能源管理系统为拓展的新能源信息化产品及相关服务。

远光软件：公司主要聚焦企业管理、能源互联和社会服务的信息技术、产品和服务提供商。公司主营产品与服务包括数字企业、智慧能源、信创平台、社会互联等。

威胜信息：公司为领先的能源数字化综合解决方案提供商，以“物联世界、芯连未来”为发展战略，构建了“物联网+芯片+人工智能”的核心竞争力，提供面向全球的能源数字化综合解决方案。

表 8：可比公司估值

代码	公司	收盘价（元）	市值(亿元)	归母净利润（亿元）				PE			
		25/11/12		2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
301162.SZ	国能日新	57.42	76.13	0.94	1.28	1.71	2.19	81	59	45	35
002063.SZ	远光软件	6.41	122.44	2.93	3.43	4.04	5.31	42	36	30	23
688100.SH	威胜信息	37.77	185.71	6.31	7.30	8.94	10.86	29	25	21	17
可比公司平均值								51	40	32	25
300682.SZ	**朗新集团**	**17.04**	**183.73**	**-2.50**	**3.77**	**6.12**	**7.85**	**-**	**49**	**30**	**23**

资料来源：Wind，光大证券研究所预测　备注：除朗新集团外上述企业 EPS 均为 wind 一致预期

根据我们的预测，公司 25/26/27 年 EPS 分别为 0.35/0.57/0.73 元，当前股价对应 PE 分别为 49/30/23 倍。考虑到：1）公司未来在充电聚合平台持续提升渗透率、电价交易体量持续扩大，公司基本面向好；2）26 年公司估值低于可比公司平均水平，首次覆盖给予公司“买入”评级。

表 9：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,727	4,479	4,644	5,279	6,048
营业收入增长率	3.86%	-5.24%	3.68%	13.66%	14.58%
归母净利润（百万元）	604	-250	377	612	785
归母净利润增长率	17.44%	-141.44%	-	62.57%	28.29%
EPS（元）	0.55	-0.23	0.35	0.57	0.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.92%	-3.67%	5.44%	8.21%	9.71%
P/E	31	-	49	30	23
P/B	2.5	2.7	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-11-12

6、 风险分析

能源 AI 技术研发与应用风险

能源 AI 技术是公司核心竞争力的关键组成，具有研发投入大、技术迭代快的特点，存在研发与应用不及预期的风险。若公司研发进度滞后，或 AI 模型在实际应用中表现不稳定，将导致电力交易策略失效、新业务拓展受阻，对经营业绩产生负面影响。

市场竞争加剧的风险

智慧能源行业处于快速发展期，市场竞争日趋激烈，对公司现有业务构成直接冲击。国家电网、南方电网等传统能源企业加速数字化转型，通过自主研发或合作布局能源 AI 领域。业内东方电子、国电南瑞等竞争对手在虚拟电厂、电力调度系统等细分领域实现技术突破，挤压公司市场份额。若公司无法持续加大研发投入、提升技术创新能力，将导致核心业务竞争力下降，影响盈利能力。

电力市场化改革政策推进风险

电力市场化改革是公司电力交易业务发展的核心驱动因素。国家发改委、能源局要求 2025 年底前基本实现电力现货市场全覆盖，但地方执行进度存在差异，部分省份试点启动时间尚未明确。公司目前在 10 余个省份开展电力交易业务，若新增省份市场启动延迟，将直接影响电力交易目标的实现。此外，新能源全面入市后电价波动加剧，对公司 AI 交易模型的预测精度提出更高要求，若模型优化迭代不及市场变化速度，可能导致交易收益不及预期。

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**4,727**	**4,479**	**4,644**	**5,279**	**6,048**
营业成本	2,801	2,631	2,540	2,718	3,055
折旧和摊销	73	92	98	121	144
税金及附加	23	24	23	21	30
销售费用	590	812	929	950	968
管理费用	390	563	418	475	544
研发费用	518	531	557	633	726
财务费用	-28	-25	-39	-36	-32
投资收益	29	18	20	20	20
营业利润	**506**	**-364**	**313**	**575**	**767**
利润总额	**501**	**-368**	**307**	**569**	**762**
所得税	-14	116	31	57	76
净利润	**515**	**-485**	**277**	**512**	**685**
少数股东损益	-89	-235	-100	-100	-100
归属母公司净利润	**604**	**-250**	**377**	**612**	**785**
EPS(元)	**0.55**	**-0.23**	**0.35**	**0.57**	**0.73**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	**658**	**554**	**618**	**559**	**666**
净利润	604	-250	377	612	785
折旧摊销	73	92	98	121	144
净营运资金增加	-148	-414	-207	316	466
其他	129	1,126	351	-490	-729
投资活动产生现金流	**-487**	**-713**	**-369**	**-396**	**-371**
净资本支出	-269	-345	-327	-330	-330
长期投资变化	242	248	0	0	0
其他资产变化	-460	-616	-41	-66	-41
融资活动现金流	**-146**	**233**	**-226**	**104**	**28**
股本变化	36	-11	-7	0	0
债务净变化	-797	580	6	151	150
无息负债变化	284	321	-45	97	205
净现金流	**25**	**74**	**23**	**266**	**323**

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	**9,978**	**9,793**	**9,760**	**10,437**	**11,324**
货币资金	1,532	1,927	1,951	2,217	2,540
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	2,194	2,220	1,940	2,109	2,417
应收票据	87	33	34	39	45
其他应收款（合计）	112	86	68	51	59
存货	203	91	102	109	122
其他流动资产	41	73	73	73	73
流动资产合计	**6,044**	**5,788**	**5,495**	**5,907**	**6,578**
其他权益工具	148	138	138	138	138
长期股权投资	242	248	248	248	248
固定资产	514	563	675	770	846
在建工程	225	462	471	476	481
无形资产	116	100	125	148	169
商誉	1,321	1,150	1,150	1,150	1,150
其他非流动资产	799	920	920	920	920
非流动资产合计	**3,934**	**4,005**	**4,265**	**4,529**	**4,745**
总负债	**2,341**	**3,242**	**3,204**	**3,451**	**3,807**
短期借款	7	362	319	420	520
应付账款	995	1,200	1,159	1,223	1,375
应付票据	2	2	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	89	92	92	92	92
流动负债合计	**1,921**	**2,516**	**2,427**	**2,625**	**2,931**
长期借款	271	474	524	574	624
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	121	225	225	225	225
非流动负债合计	**421**	**726**	**776**	**826**	**876**
股东权益	**7,637**	**6,551**	**6,556**	**6,985**	**7,517**
股本	1,097	1,086	1,078	1,078	1,078
公积金	3,584	3,223	3,268	3,330	3,408
未分配利润	3,563	2,990	3,058	3,526	4,079
归属母公司权益	7,621	6,818	6,924	7,453	8,084
少数股东权益	16	-267	-367	-467	-567

主要指标

盈利能力（%）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	40.7%	41.3%	45.3%	48.5%	49.5%
EBITDA 率	12.5%	7.4%	7.2%	12.7%	15.4%
EBIT 率	10.6%	5.1%	5.1%	10.4%	13.0%
税前净利润率	10.6%	-8.2%	6.6%	10.8%	12.6%
归母净利润率	12.8%	-5.6%	8.1%	11.6%	13.0%
ROA	5.2%	-5.0%	2.8%	4.9%	6.1%
ROE（摊薄）	7.9%	-3.7%	5.4%	8.2%	9.7%
经营性 ROIC	8.7%	5.4%	3.8%	8.1%	10.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	23%	33%	33%	33%	34%
流动比率	3.15	2.30	2.26	2.25	2.24
速动比率	3.04	2.26	2.22	2.21	2.20
归母权益/有息债务	23.79	7.58	7.64	7.05	6.70
有形资产/有息债务	26.11	9.41	9.29	8.58	8.23

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	12.47%	18.12%	20.00%	18.00%	16.00%
管理费用率	8.25%	12.56%	9.00%	9.00%	9.00%
财务费用率	-0.59%	-0.55%	-0.84%	-0.69%	-0.52%
研发费用率	10.96%	11.86%	12.00%	12.00%	12.00%
所得税率	-3%	-32%	10%	10%	10%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.28	0.25	0.08	0.14	0.19
每股经营现金流	0.60	0.51	0.57	0.52	0.62
每股净资产	6.95	6.28	6.42	6.91	7.50
每股销售收入	4.31	4.13	4.31	4.90	5.61

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	31	-	49	30	23
PB	2.5	2.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	33.7	58.1	55.0	27.3	19.6
股息率	1.6%	1.5%	0.5%	0.8%	1.1%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP

南方基金