

AI 赋能全业务，探索 RWA 新机遇

核心观点

- 公司发布 25Q3 季报，前三季度实现收入 24.46 亿元（-9.38%），归母净利 1.06 亿元（-33.95%），扣非净利 0.83 亿元（-30.62%），其中 Q3 单季度实现收入 9.04 亿元（-21.48%），归母净利 0.77 亿元（-37.26%），扣非净利 0.7 亿元（-39.69%）。
- 费用率整体平稳，收入结构变化导致毛利率提升，未来有望保持趋势。**前三季度整体毛利率为 46.84%，较上年同期增加 2.47pct，主要系收入结构变化所致。整体费用率保持平稳，前三季度整体费用率为 44.16%（+1.48pct），其中销售费用率为 20.44%（-0.19pct），管理费用率 8.83%（-0.01pct），研发费用率 15.20%（+1.26%）。预计未来随着收入端修复，费用率有望逐步摊薄，盈利能力有望逐步恢复。
- 发布新能源资产 RWA，探索 Web 3.0 新机遇。**24 年 8 月，公司就与蚂蚁数科合作在香港发布国内首个基于新能源实体资产的 RWA 项目，资产为公司聚合充电平台新电途运营的 9000 个充电桩。公司能源互联网平台链接并运营各类新能源资产（充电桩、光伏、储能等），未来有望持续深化与蚂蚁数科的合作，实现新能源资产金融服务的新创新。
- AI 赋能公司各项业务，提升公司竞争力。**在虚拟电厂业务环节，公司依托 AI 策略开展微电网运营，从而实现内部电力供需的智能匹配，提升效率。电力交易环节，通过持续优化 AI 预测模型、研发 AI 电力交易智能体，实现大规模市场化售电、绿电交易等电力交易服务。AI 带来公司整体产品能力提升，竞争力有望不断增强。

盈利预测与投资建议

- 调整收入增速和费用率，我们预测公司 25-27 年的每股收益分别为 0.46、0.63、0.76 元（原预测 25-27 年每股收益为 0.56、0.78、0.93 元），根据可比公司 25 年 PE 水平，给予公司 25 年 39 倍市盈率，对应目标价为 17.94 元，维持买入评级。

风险提示

新型电力系统整体行业发展不及预期；
公司新业务推进不及预期。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,727	4,479	4,767	5,318	5,920
同比增长(%)	3.9%	-5.2%	6.4%	11.6%	11.3%
营业利润(百万元)	506	(364)	459	731	909
同比增长(%)	16.0%	-171.8%	226.3%	59.2%	24.4%
归属母公司净利润(百万元)	604	(250)	492	683	817
同比增长(%)	17.4%	-141.4%	296.4%	38.9%	19.7%
每股收益（元）	0.56	(0.23)	0.46	0.63	0.76
毛利率(%)	40.7%	41.3%	45.0%	46.0%	46.8%
净利率(%)	12.8%	-5.6%	10.3%	12.8%	13.8%
净资产收益率(%)	8.4%	-3.5%	6.9%	8.9%	9.8%
市盈率	29.0	(69.9)	35.6	25.6	21.4
市净率	2.3	2.6	2.4	2.2	2.0

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 买入（维持）

股价（2025 年 11 月 28 日）	16.22 元
目标价格	17.94 元
52 周最高价/最低价	27.64/9.91 元
总股本/流通 A 股（万股）	107,824/103,206
A 股市值（百万元）	17,489
国家/地区	中国
行业	计算机
报告发布日期	2025 年 12 月 01 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.81	-10.63	-35.58	25.22
相对表现%	-0.83	-7.11	-36.99	8.33
沪深 300%	1.64	-3.52	1.41	16.89



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

可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2025/11/28	每股收益（元）				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
远光软件	002063	6.25	0.15	0.18	0.21	0.28	40.74	34.80	29.51	22.47
国能日新	301162	54.12	0.71	0.96	1.28	1.65	76.67	56.18	42.13	32.80
普联软件	300996	18.29	0.43	0.52	0.60	0.73	42.65	35.45	30.27	25.13
恒生电子	600570	29.32	0.55	0.62	0.72	0.84	53.23	47.06	40.61	34.94
协鑫能科	002015	10.03	0.30	0.55	0.65	0.75	33.29	18.27	15.36	13.39
	最大值						76.67	56.18	42.13	34.94
	最小值						33.29	18.27	15.36	13.39
	平均数						49.32	38.35	31.58	25.74
	调整后平均						45.54	39.10	33.46	26.80

数据来源：Wind，东方证券研究所

调整收入增速和费用率，我们预测公司 25-27 年的每股收益分别为 0.46、0.63、0.76 元（原预测 25-27 年每股收益为 0.56、0.78、0.93 元），根据可比公司 25 年 PE 水平，给予公司 25 年 39 倍市盈率，对应目标价为 17.94 元，维持买入评级。

风险提示

新型电力系统整体行业发展不及预期；公司新业务推进不及预期。

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	1,532	1,927	2,190	2,630	3,214	营业收入	4,727	4,479	4,767	5,318	5,920
应收票据、账款及款项融资	2,281	2,277	2,169	2,420	2,694	营业成本	2,801	2,631	2,623	2,871	3,148
预付账款	115	144	119	133	148	销售费用	590	812	662	656	728
存货	203	91	79	86	94	管理费用	390	563	531	545	586
其他	1,913	1,348	1,266	1,300	1,323	研发费用	518	531	549	586	639
流动资产合计	6,044	5,788	5,822	6,569	7,472	财务费用	(28)	(25)	(26)	(42)	(55)
长期股权投资	242	248	250	260	270	资产、信用减值损失	35	353	40	50	53
固定资产	514	563	803	904	934	公允价值变动收益	(16)	(31)	0	0	0
在建工程	225	462	270	148	87	投资净收益	29	18	25	28	30
无形资产	116	100	93	84	73	其他	71	35	46	51	57
其他	2,837	2,631	2,687	2,687	2,687	营业利润	506	(364)	459	731	909
非流动资产合计	3,934	4,005	4,103	4,082	4,050	营业外收入	1	1	1	1	1
资产总计	9,978	9,793	9,925	10,651	11,523	营业外支出	6	6	5	5	5
短期借款	7	362	14	14	14	利润总额	501	(368)	455	727	905
应付票据及应付账款	997	1,202	1,181	1,292	1,417	所得税	(14)	116	45	73	91
其他	917	951	1,073	1,107	1,142	净利润	515	(485)	409	654	815
流动负债合计	1,921	2,516	2,268	2,413	2,573	少数股东损益	(89)	(235)	(82)	(29)	(3)
长期借款	271	474	474	474	474	归属于母公司净利润	604	(250)	492	683	817
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.56	-0.23	0.46	0.63	0.76
其他	149	252	157	157	157	主要财务比率					
非流动负债合计	421	726	631	631	631		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	2,341	3,242	2,898	3,044	3,203	成长能力					
少数股东权益	16	(267)	(350)	(378)	(381)	营业收入	3.9%	-5.2%	6.4%	11.6%	11.3%
实收资本 (或股本)	1,097	1,086	1,078	1,078	1,078	营业利润	16.0%	-171.8%	226.3%	59.2%	24.4%
资本公积	2,842	2,614	2,950	2,950	2,950	归属于母公司净利润	17.4%	-141.4%	296.4%	38.9%	19.7%
留存收益	3,882	3,328	3,548	4,157	4,872	获利能力					
其他	(200)	(209)	(200)	(200)	(200)	毛利率	40.7%	41.3%	45.0%	46.0%	46.8%
股东权益合计	7,637	6,551	7,027	7,607	8,319	净利率	12.8%	-5.6%	10.3%	12.8%	13.8%
负债和股东权益总计	9,978	9,793	9,925	10,651	11,523	ROE	8.4%	-3.5%	6.9%	8.9%	9.8%
现金流量表						ROIC	6.1%	-6.6%	5.2%	7.9%	9.1%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	515	(485)	409	654	815	资产负债率	23.5%	33.1%	29.2%	28.6%	27.8%
折旧摊销	75	75	87	89	100	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(28)	(25)	(26)	(42)	(55)	流动比率	3.15	2.30	2.57	2.72	2.90
投资损失	(29)	(18)	(25)	(28)	(30)	速动比率	3.04	2.26	2.53	2.69	2.87
营运资金变动	229	882	341	(161)	(161)	营运能力					
其它	(103)	125	(143)	0	0	应收账款周转率	2.2	2.0	2.2	2.3	2.3
经营活动现金流	658	554	643	512	669	存货周转率	11.7	17.9	30.9	34.8	34.9
资本支出	(202)	(312)	(109)	(58)	(58)	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
长期投资	5	(6)	(2)	(10)	(10)	每股指标 (元)					
其他	(290)	(395)	15	28	30	每股收益	0.56	-0.23	0.46	0.63	0.76
投资活动现金流	(487)	(713)	(96)	(40)	(38)	每股经营现金流	0.60	0.51	0.60	0.47	0.62
债权融资	(477)	224	(20)	0	0	每股净资产	7.07	6.32	6.84	7.41	8.07
股权融资	373	(239)	329	0	0	估值比率					
其他	(42)	248	(594)	(32)	(48)	市盈率	29.0	-69.9	35.6	25.6	21.4
筹资活动现金流	(146)	233	(285)	(32)	(48)	市净率	2.3	2.6	2.4	2.2	2.0
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBITDA	29.4	-51.9	31.3	20.9	17.0
现金净增加额	25	74	263	440	583	EV/EBIT	34.0	-41.9	37.6	23.6	19.0

资料来源：东方证券研究所

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

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。