

苏文电能 (300982.SZ)

执配网 EPCOS 牛耳，绘光储充一体蓝海

稀缺的配网 EPCOS 一站式服务商，中长期受益新型电力系统建设。公司通过 1 个云平台，E（咨询设计）、P（智能制造）、C（安装集成）、O（投资运营）和 S（软件信息）5 项专业能力，布局变电站、光伏/风电、储能、充电桩、数字能源、电网 6 类业务板块，服务工厂企业、产业园区、公共事业、商办中心、住宅小区、集团企业、智能电网七大用户场景。基于一站式服务能力，公司具备快速响应速度和交付能力，在行业内技术实力突出，口碑与知名度较高。公司当前市占率不足 1%，在国内新型电力系统建设持续推进，配电网空间持续打开之际，公司作为稀缺的 EPCOS 一站式电能服务商有望持续成长。

行业分析：新型电力系统下，配电网建设需求广阔。我国正着力推动新型电力系统建设，该系统具备绿色化、柔性化、数字化、智能化等特征，需实现海量设备接入及其状态监测、分布式电源广泛接入、源网荷储互动和控制、用电管理和电能质量要求提高。而配电网是承载用户侧新型电力系统升级的核心平台，2024 年 8 月能源局发布《配电网高质量发展行动方案（2024-2027 年）》，推动配电网建设加快。2024 年我国配电网投资 3216 亿元，同增 10%，占电网总投资的 55%。后续随着分布式光伏和新型储能装机快速增长、充电桩持续增多，配电网建设需求有望加速释放。

亮点一：光储充站持续落地，有望带来显著业务增量。公司在充电桩、储能、变电站等充换电基础硬件实力突出，以此为基础公司打造出光储充站产品，推动“光伏+储能+充电”模式落地。公司光储充站可通过光伏发电降本、通过储能调节和保供，并与深度绑定头部企业，构建出囊括能源、商业、社交功能模块的“11123 新能源生态圈”。公司目标 2027/2030 年在全国落地达 1000/3000 座光充站，我们测算 1000 座光充站有望为公司贡献 3.5 亿/年利润，后续光充站有望成为公司核心成长动能之一。

亮点二：电能使智能体应用空间广阔。公司已构建以“电能使智能体”为核心驱动的“一体三网”战略体系。该体系通过人工智能与物联网技术融合，赋能电动微电网、工业微电网、智能电网三张能源网络，实现源、网、荷、储、充全链条智能化管理。当前公司电能使智能体服务着 8 万+设备数、4300+变电站、100+光伏站、1 万+充电桩、300+充电站、20+储能站。2024 年公司微电网业务合计营收 1.15 亿元，占比 5.9%。公司客户资源丰富，随着公司持续将前端业务向后端运营服务导入，以及在市场上持续获客，后续公司电能使智能体业务有望放量。

亮点三：财报质量改善，后续经营有望恢复扩张节奏。近年来公司积极推动项目清欠，应收账款规模持续回落；与此同时，公司经营性现金流量净额持续好转，2024 年实现大幅净流入 4.9 亿元。此外，公司资产负债率稳步下降，2025Q3 末 32.4%，有息负债率仅 1.2%；2024 年底在手现金（货币资金+交易性金融资产）维持 15 亿元以上，是公司市值的 37%（2025/12/25）。财报已较为健康，为公司未来重回扩张提供支撑。

投资建议：预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.2/2.7/3.6 亿元，同比-67%/+1469%/+32%，EPS 分别为 0.08/1.31/1.73 元，当前股价对应 PE 分别为 234/15/11 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：配电网建设需求不及预期，光充站业务落地不及预期，电能使智能体应用不及预期，回款与减值风险，假设和测算误差风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,694	1,934	1,571	2,437	3,240
增长率 yoy (%)	14.3	-28.2	-18.8	55.2	33.0
归母净利润（百万元）	78	53	17	272	359
增长率 yoy (%)	-69.4	-32.5	-67.3	1,468.8	31.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.38	0.26	0.08	1.31	1.73
净资产收益率 (%)	2.5	1.8	0.6	9.2	12.3
P/E (倍)	51.7	76.6	233.9	14.9	11.3
P/B (倍)	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4

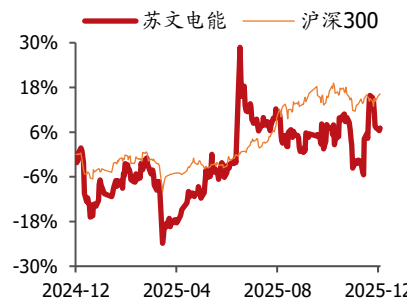
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 12 月 24 日收盘价

买入（首次）

股票信息

行业	基础设施建设
12 月 24 日收盘价（元）	19.60
总市值（百万元）	4,056.52
总股本（百万股）	206.97
其中自由流通股 (%)	93.69
30 日日均成交量（百万股）	5.19

股价走势



作者

分析师

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

相关研究

1《苏文电能 (300982.SZ)：“控量保质”致盈利放缓，拟回购股份彰显信心》 2023-10-27

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4013	3702	3424	3867	4224
现金	750	838	1101	688	293
应收票据及应收账款	1829	1249	1015	1591	2095
其他应收款	31	28	22	35	46
预付账款	140	102	82	118	155
存货	187	290	222	334	419
其他流动资产	1076	1196	981	1101	1215
非流动资产	857	1019	981	1100	1291
长期投资	2	28	28	28	28
固定资产	390	700	739	858	1049
无形资产	81	80	80	80	80
其他非流动资产	383	211	134	134	134
资产总计	4870	4722	4405	4967	5515
流动负债	1721	1662	1346	1952	2558
短期借款	148	1	1	1	1
应付票据及应付账款	1230	1133	908	1307	1717
其他流动负债	342	528	437	644	839
非流动负债	22	42	44	44	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	42	44	44	44
负债合计	1743	1704	1390	1997	2602
少数股东权益	6	4	4	5	7
股本	207	207	207	207	207
资本公积	2031	2043	2043	2043	2043
留存收益	883	864	861	816	756
归属母公司股东权益	3121	3014	3011	2965	2906
负债和股东权益	4870	4722	4405	4967	5515

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-98	494	292	80	292
净利润	80	53	17	273	361
折旧摊销	26	42	52	71	99
财务费用	5	3	0	0	0
投资损失	-15	-25	-16	-24	-32
营运资金变动	-349	409	204	-231	-186
其他经营现金流	155	12	35	-9	51
投资活动现金流	-970	-82	-12	-177	-269
资本支出	-173	-111	-101	-201	-301
长期投资	-812	4	0	0	0
其他投资现金流	15	25	89	24	32
筹资活动现金流	-83	-323	-17	-317	-418
短期借款	-48	-147	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	35	0	0	0	0
资本公积增加	21	12	0	0	0
其他筹资现金流	-92	-187	-17	-317	-418
现金净增加额	-1151	89	263	-414	-395

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2694	1934	1571	2437	3240
营业成本	2174	1647	1320	1901	2497
营业税金及附加	5	6	5	8	10
营业费用	57	67	63	68	91
管理费用	116	99	94	102	110
研发费用	98	71	58	90	117
财务费用	2	1	0	0	0
资产减值损失	-43	-17	-20	0	-30
其他收益	14	7	6	10	13
公允价值变动收益	3	2	0	0	0
投资净收益	15	25	16	24	32
资产处置收益	-2	-7	0	0	0
营业利润	89	70	23	312	411
营业外收入	1	1	2	2	2
营业外支出	2	6	3	3	3
利润总额	89	66	22	311	410
所得税	9	13	4	37	49
净利润	80	53	17	273	361
少数股东损益	1	0	0	1	2
归属母公司净利润	78	53	17	272	359
EBITDA	145	110	73	381	509
EPS (元/股)	0.38	0.26	0.08	1.31	1.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	-28.2	-18.8	55.2	33.0
营业利润(%)	-69.3	-21.4	-68.0	1284.3	31.8
归属母公司净利润(%)	-69.4	-32.5	-67.3	1468.8	31.9
获利能力					
毛利率(%)	19.3	14.8	16.0	22.0	22.9
净利率(%)	2.9	2.7	1.1	11.2	11.1
ROE(%)	2.5	1.8	0.6	9.2	12.3
ROIC(%)	3.3	1.8	0.6	9.1	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	35.8	36.1	31.6	40.2	47.2
净负债比率(%)	-19.1	-27.0	-35.7	-22.3	-9.2
流动比率	2.3	2.2	2.5	2.0	1.7
速动比率	2.0	1.7	2.1	1.5	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.3	0.5	0.6
应收账款周转率	1.8	1.4	1.5	2.0	1.9
应付账款周转率	3.1	1.9	1.6	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.26	0.08	1.31	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.48	2.39	1.41	0.39	1.41
每股净资产(最新摊薄)	15.08	14.56	14.55	14.33	14.04
估值比率					
P/E	51.7	76.6	233.9	14.9	11.3
P/B	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	42.9	28.6	40.7	8.9	7.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 12 月 24 日收盘价

内容目录

1. 公司概况：稀缺的配网 EPCOS 一站式服务商，中长期受益新型电力系统建设	4
2. 行业分析：新型电力系统下，配电网建设需求广阔	6
2.1. 配网建设：新型电力系统下配网承担更多功能，建设需求有望持续增长	6
2.2. 细分领域：新型储能、分布式光伏、充换电驱动配网需求加速释放	6
3. 亮点一：光储充站持续落地，有望带来显著业务增量	9
4. 亮点二：电能侠智能体应用空间广阔	12
5. 亮点三：财报质量改善，后续经营有望恢复扩张节奏	13
6. 盈利预测、估值与投资建议	14
7. 风险提示	16

图表目录

图表 1: 公司主要历史沿革	4
图表 2: 公司 2024 年业务分类型构成	5
图表 3: 公司 2024 年业务分区域构成	5
图表 4: 公司 EPCOS 一站式服务	5
图表 5: 我国输电网与配电网投资规模	6
图表 6: 我国新型储能装机规模情况	7
图表 7: 我国新增并网分布式光伏	7
图表 8: 我国纯电动车销量及增速	8
图表 9: 我国纯电动车保有量	8
图表 10: 我国充电基础设施增量及增速	8
图表 11: 我国充电基础设施存量	8
图表 12: 公司风林火山交直流充电桩产品、储能、变电站产品	9
图表 13: 新能源生态圈圈层图示	10
图表 14: 公司常州市凤凰谷光充站	11
图表 15: 光充站对公司利润贡献测算	11
图表 16: 公司一体三网五项能力	12
图表 17: 公司历年应收账款	13
图表 18: 公司历年负债率	13
图表 19: 公司历年在手现金	14
图表 20: 公司历年经营性现金流量净额	14
图表 21: 公司收入拆分预测	14
图表 22: 公司毛利率拆分预测	15
图表 23: 公司期间费用率分拆预测	15
图表 24: 可比公司估值表	15

1. 公司概况：稀缺的配网 EPCOS 一站式服务商，中长期受益新型电力系统建设

公司成立于 2007 年，主营电力设计；2013 年提出 EPCO “一站式”供用电服务，将主营延伸至电力工程建设、电力设备供应和智能用电服务全产业链；2019 年针对用电项目运营搭建了“电能侠”和“富兰克林”两大平台；2021 年在深交所创业板挂牌上市，并成立江苏光明顶新能源科技有限公司，进军分布式光伏领域；2022 年成立思贝尔，布局储能业务；2023 年正式进军充电桩领域；2024 年成立江苏新运，布局智能微电网业务；2025 年以来陆续成立多家充动科技子公司，拓展光储充业务。

当前公司已发展 1 个云平台，持续提升 E（咨询设计）、P（智能制造）、C（安装集成）、O（投资运营）和 S（软件信息）5 项专业能力，布局变电站、光伏/风电、储能、充电桩、数字能源、电网 6 类业务板块，服务工厂企业、产业园区、公共事业、商办中心、住宅小区、集团企业、智能电网七大用户场景。基于一站式服务能力，公司具备快速响应速度和交付能力，在行业内技术实力突出，口碑与知名度较高。

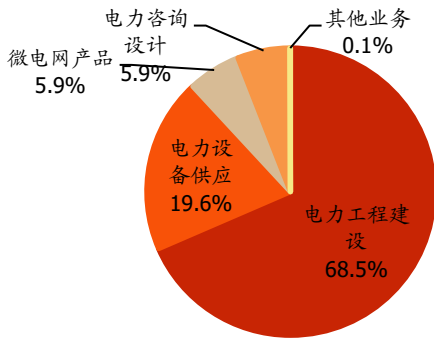
图表1：公司主要历史沿革

时间	重点事件
2007 年	成立常州市苏文电力工程有限公司
2013 年	提出集咨询设计(E)、电力设备服务 (P)、安装建设 (C)、智能运营维护 (O)为一体的 EPCO “一站式”供电服务
2015 年	获得送变电工程专业乙级资质，跃入行业第二梯队
2016 年	获得电力工程总承包三级资质，开始大规模发展电力工程业务
2017 年	常州市苏文电力工程有限公司改制并整体变更为苏文电能科技股份有限公司
2019 年	自主研发“富兰克林”电能云平台，构建了覆盖用户端变电、配电、用电的信息化运营服务体系 —— “电能侠”
2020 年	获得电力工程监理乙级及工程勘察专业乙级资质
2021 年	在深交所创业板挂牌上市 成立全资子公司江苏光明顶新能源科技有限公司，进军分布式光伏领域
2022 年	成立全资子公司江苏思贝尔海纳储能科技有限公司，布局储能业务
2023 年	正式进军充电桩领域
2024 年	成立合资公司江苏新运微电网有限公司，布局智能微电网业务
2025 年	通过“充动科技”系列子公司，拓展光储充业务

资料来源：公司招股说明书，公司公告，公司官网，公司公众号，常州市委统战部，常州市武进区人民政府，国际储能网，第一财经，证券之星，维科网，新浪财经，国盛证券研究所

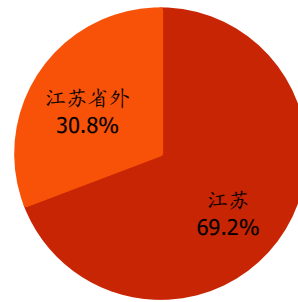
分业务类型来看，2024 年公司电力工程建设/电力设备供应/微电网产品/电力咨询设计分别实现营收 13.3/3.8/1.2/1.1 亿元，占比 69%/20%/6%/6%，电力工程建设/电力设备供应为核心收入来源。分业务区域来看，2024 年公司江苏省内/江苏省外分别实现营收 13.4/6.0 亿元，占比 69%/31%，省外业务持续打开。

图表2: 公司 2024 年业务分类型构成



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 公司 2024 年业务分区域构成



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

其中咨询设计 (E) 是构建一站式电力服务的核心与基石, 公司拥有专业的设计人才 300 余人, 组成了江苏省较大规模的民营电力咨询设计院, 从弱电到强电全覆盖用户端电力设计。电力设备供应 (P) 是公司一站式电力服务业务体系的重要支撑环节, 公司拥有并主营产品有高低压成套柜、箱变、真空断路器、框架断路器、塑壳断路器、多功能仪表等监测电气设备元器件、交直流充电桩、储能集成箱、工商业储能一体机等新能源设备。安装集成 (C) 是公司一站式电力服务的实施环节, 公司拥有各类工程、技术、维护专家和专业服务人才团队, 并配备专业的电力施工设施、先进的电力检测和试验仪器。微电网业务 (O、S) 为项目建设过程和后续运维服务持续赋能。

图表4: 公司 EPCOS 一站式服务



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

基于一站式服务优势, 在新型电力系统建设中公司市占率有望提升。公司作为行业内稀缺的 EPCOS 一站式电能服务商, 可以一体化、定制化、智能化的为客户解决供用电服务方案。公司当前市占率不足 1%, 在国内新型电力系统建设持续推进, 配电网投资空间持续打开之际, 公司作为稀缺的 EPCOS 一站式电能服务商有望持续成长。

2. 行业分析：新型电力系统下，配电网建设需求广阔

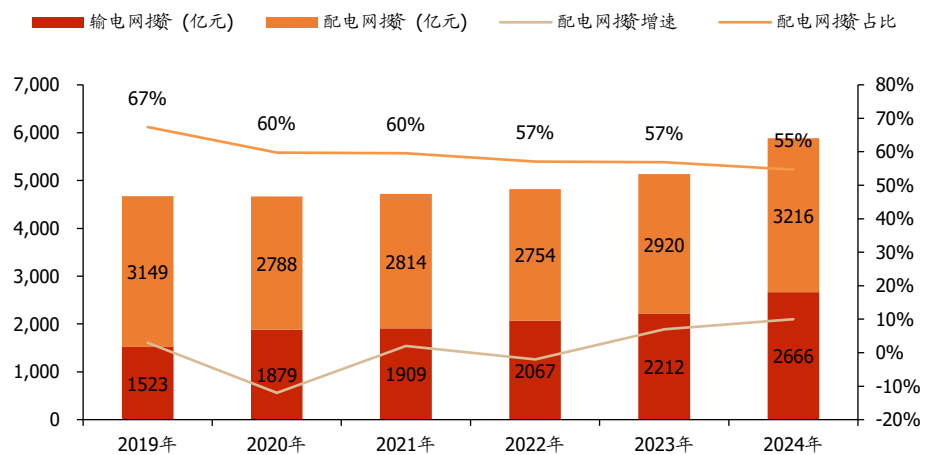
2.1. 配网建设：新型电力系统下配网承担更多功能，建设需求有望持续增长

我国正着力推动新型电力系统建设，2024年8月我国能源局发布《配电网高质量发展行动方案（2024-2027年）》，提出要紧密围绕新型电力系统建设要求，加快推动一批配电网建设改造任务，补齐配电网安全可靠供电和应对极端灾害能力短板，提升配电网智能化水平，满足分布式新能源和电动汽车充电设施等大规模发展要求。

新型电力系统具备绿色化、柔性化、数字化、智能化等特征，需实现海量设备接入及其状态监测、分布式电源广泛接入、源网荷储互动和控制、用电管理和电能质量要求提高。在新型电力系统中，配电网将实现有源化、协同化、局域化和市场化，在电网中承担的功能显著增多，成为“新型配电网”。

2024年我国配电网投资 3216 亿元，同增 10%，占比 55%，前期我国电网投资中重点推动输电网的建设，配电网投资占比有所下降（从 2019 年的 67% 降至 2024 年的 55%）。后续随着配电网重要性持续提升，配电网投资占比有望提升，投资规模有望持续增长。

图表5：我国输电网与配电网投资规模



资料来源：电规总院微信公众号，国盛证券研究所

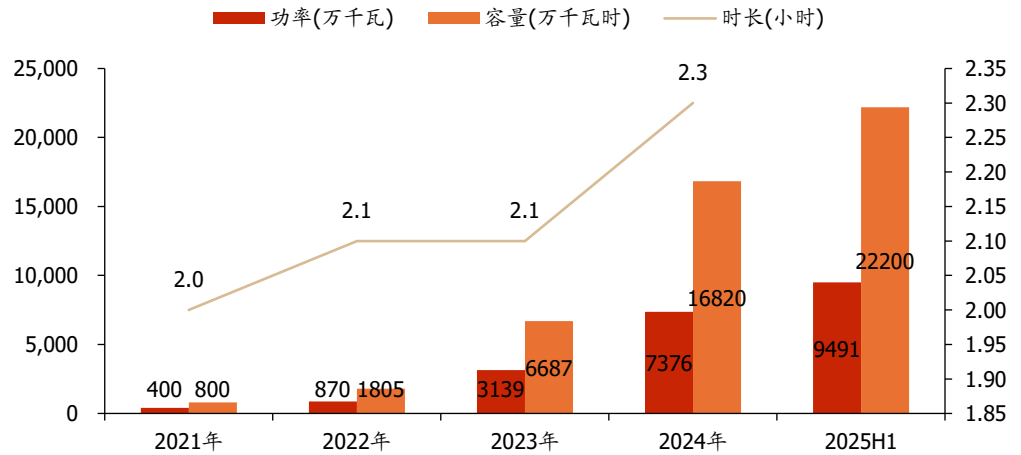
2.2. 细分领域：新型储能、分布式光伏、充换电驱动配网需求加速释放

1 新型储能：延续爆发式增长态势，支撑新型电力系统建设。据人民日报，截至 2025H1，全国新型储能装机规模达到 9491 万千瓦/2.22 亿千瓦时，较 2024 年底增长约 29%。据 CESA 储能应用分会产业数据库，2025H1 国内新型储能新增装机达 21.9GW/55.2GWh，同比增长 69.4%（功率）/76.6%（容量），其中电网侧储能新增装机 14.2GW/32.9GWh，同比增长 65.5%（功率）/61.7%（容量），电源侧储能新增装机 5.8GW/17.8GWh，同比增长 68.5%（功率）/104.7%（容量），用户侧储能新增装机 1.8GW/4.5GWh，同比增长 109.6%（功率）/103.0%（容量）。

据2025年9月发改委与能源局印发的《新型储能规模化建设专项行动方案(2025—2027年)》，目标到2027年全国新型储能装机规模达到1.8亿千瓦以上，带动项目直接投资2500亿元。

我国新型储能仍在发展初期，随着装机量提升，后续配电网对于新型储能调度运用能力有望持续提高，促进新能源开发消纳、顶峰保供及保障电力系统安全稳定运行功效，持续支撑新型电力系统建设。

图表6: 我国新型储能装机规模情况

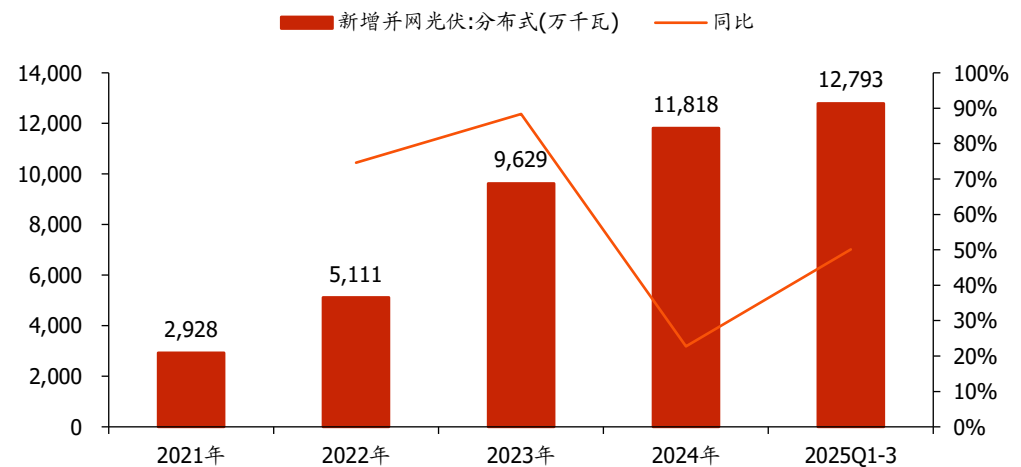


资料来源: 能源局、电力规划设计总院《中国新型储能发展报告 2025》，人民日报，国盛证券研究所

2、分布式光伏: 装机量快速增长，接入配电网需求持续增多。新型电力系统核心特征在于高比例新能源广泛接入，新能源占据主导地位，加速替代化石能源，成为主要能源形式。2025Q1-3国内新增光伏装机2.4亿千瓦，同增49%；其中分布式光伏1.3亿千瓦，同增50%。

当前分布式光伏装机持续保持较快增长，分布式光伏发电接入配电网后，配电系统将由原来单一电能分配角色转变为集电能收集、传输和分配于一体的新型电能交换系统，带来配电网功能与投资的升级。

图表7: 我国新增并网分布式光伏

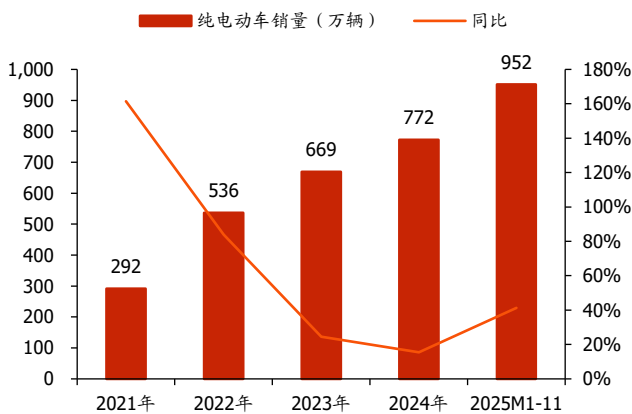


资料来源: Wind，国盛证券研究所

3、充换电：呈显著增长态势，标准化程度持续提升。我国 2025M1-11 纯电动车销量 951 万辆, 同增 41%; 截至 2025H1 全国新能源汽车保有量 3689 万辆, 占汽车总量的 10.27%; 其中纯电动汽车保有量 2553.9 万辆, 占新能源汽车总量的 69.23%。作为电动汽车配套产业, 充换电行业需求快速释放, 2025 年 1-11 月我国新增充电基础设施 650 万台, 同增 73%; 截至 11 月末我国充电基础设施量达 1932 万台。

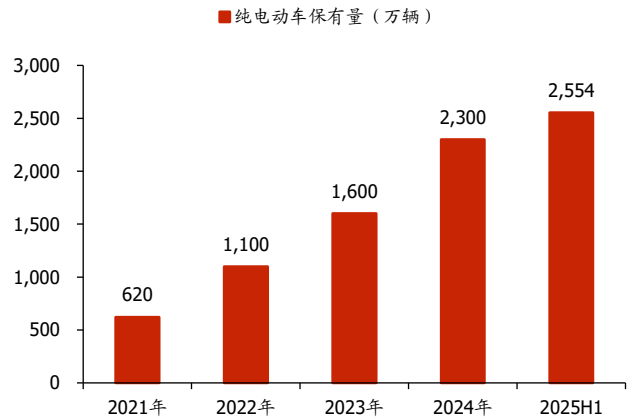
当前充换电行业正朝标准化、高质量方向发展。近年来国家围绕充换电核心技术突破、设施建设布局以及安全标准等方向陆续出台了一系列政策, 如《2024 年国家标准立项指南》、市场监管总局《关于发布服务器等 147 种产品质量监督抽查实施细则》、市场监管总局宣布对电动汽车供电设备实施强制性产品认证 (CCC 认证) 管理等。政策规范持续促进充换电行业高质量发展, 从“野蛮增长”逐渐向“标准化”转变, 并使细分赛道展现出较强的韧性与发展潜力。

图表8: 我国纯电动车销量及增速



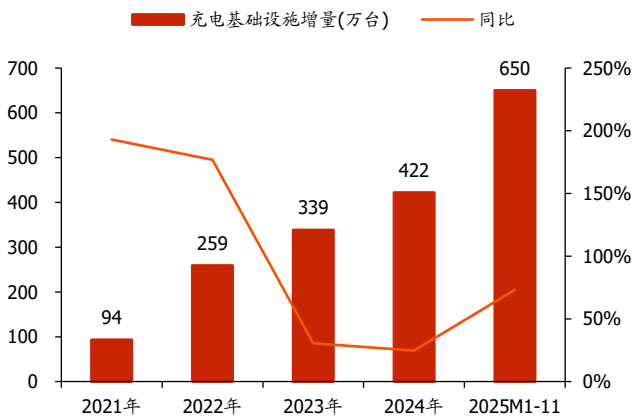
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 我国纯电动车保有量



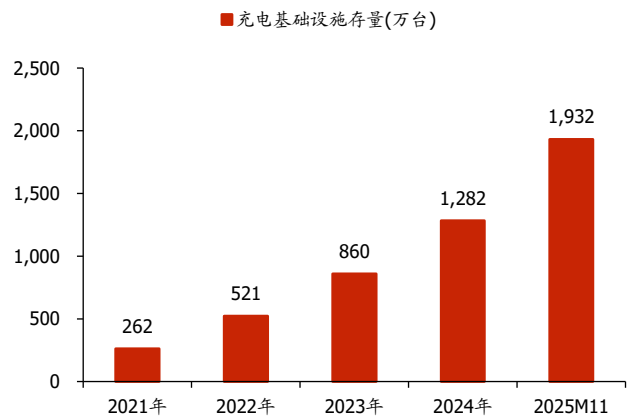
资料来源: Wind, EVCIPA, 国盛证券研究所

图表10: 我国充电基础设施增量及增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 我国充电基础设施存量



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3. 亮点一：光储充站持续落地，有望带来显著业务增量

充电桩、储能、变电站等充换电基础硬件实力突出。在充电桩方面，公司开发的风林火山家族产品具备高防护、高安装适配性特征，适用在各种复杂环境以及全充电场景中使用。在储能方面，公司 261kWh 储能一体机是一款专为工商业领域打造的高集成度、智能化储能解决方案，产品采用一体化机柜设计，高度集成电池系统、PCS 变流器、BMS 电池管理系统及智能消防系统，大幅节省安装空间并提升部署效率，支持峰谷电价套利、需量管理和动态扩容等功能，适配工厂园区光储配套及微电网等多种应用场景。在变电站方面，公司针对公共充电站开发了高压/低压预装式变电站，提供变电站模块化装配式解决方案，使占地面积减少、系统设计、安装、调试以及维护周期缩短，大大减少了公共充电站的建设周期与建设成本；变电站内所有设备选用可根据实际情况动态调整，适配项目需求。

图表12：公司风林火山交直流充电桩产品、储能、变电站产品

系列	产品名	产品效果
林系列	松林 7kW 交流充电桩	可兼容壁挂以及立柱安装方式，安装方式简单方便、布局灵活，可支持刷卡、扫码等启动方式，是建站家用不二选择；IP54 防尘防水等级可适用于-25℃+50℃任意环境安装使用，能广泛应用于家用、企业园区、公共运营场景，充电安全稳定，交互智能，致力于为广大车主持续提供安全、可靠、绿色的能源。
林系列	浅枫 40kW 直流一体机	采用 40kW 静音充电模块，满载效率大于 95%，功率可根据车辆需求智能输出调节；配置过温、过湿、防撞检测、急停、开门检测等 20 多种安全保护，大大提高了充电的安全性；可壁挂和立柱安装，体积小空间利用率高，广泛适用于园区、酒店以及公司停车场等场景。
风系列	疾风二代 160kW 直流充电桩	满载效率 ≥ 95%，采用 4*40kW 充电模块，4 段柔性功率分配；搭载水浸、防撞检测，急停、门禁保护，安全可靠；整桩厚度做到 378mm 的极致超薄，完美解决了安装空间过窄而导致无法布局的场景。
火系列	凛风 320kW 直流充电桩	采用 8*40kW 充电模块，八段柔性功率分配，满载效率超过 96%；业内首创单枪 300A 的风冷超充一体机，单枪最高输出可达到 300kW，广泛应用于专享 300kW 超充、特种车双枪同充等场景。
储能设备	261kWh 储能一体机	产品采用一体化机柜设计，高度集成电池系统、PCS 变流器、BMS 电池管理系统及智能消防系统，大幅节省安装空间并提升部署效率。其搭载的智能温控系统可在-30℃-50℃的宽温度范围内稳定运行，有效延长电池使用寿命。大储直流舱采用标准化集装箱设计，集成高能量密度电池系统与 BMS 系统，支持多机并联扩容，具备快速响应能力，适用于大型储能电站及新能源配套场景，实现电网调频、削峰填谷等功能。交流舱则采用模块化架构，集成变压器、并网柜及能量管理系统，支持即插即用，便于快速部署与远程运维，适用于工商业储能及微电网项目。两者支持虚拟电厂聚合，为用户提供灵活、高效的储能解决方案，助力新型电力系统建设。
变电站	高压/低压预装式变电站	产品采用优质槽钢骨架焊接，防护等级达到 IP54，且标配新风系统，具有结构稳定、设备运行环境良好的优点。另外，该产品配置了智能环境监控系统（含侵入监测、水浸监测、烟雾监测、视频监控等多项基本功能），支持云平台互联，通过将产品采集到的各类信息上传至平台，可实现变电站及充电场站内无人值守和设备的全生命周期管理。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

基于硬件实力，打造“光储充站”标杆产品。传统停车场与传统的充电站完全依赖电网供电，电力成本高、缺乏灵活性、效率低下、充电高峰还可能对电网造成较大冲击。对此，公司基于自身硬件实力，打造出光储充站产品，推动“光伏+储能+充电”模式落地。该产品主要优势在于：

- 突破传统充电设施单一的功能定位，利用太阳能，减少对传统电网的依赖，降低充电成本，同时通过储能系统的调节作用，缓解电动汽车充电对电网的冲击，提高电网的稳定性和可靠性，进一步解决了城市停车难、充电难以及能源利用效率低等问题；
- 在突发情况下，系统可实现离网运行，迅速为关键负载供电，确保供电的连续性；可灵活运用于住宅区、商业楼宇、工业园区等多种场景；

图表14: 公司常州市凤凰谷光充站



资料来源: 电能侠公众号, 国盛证券研究所

目标 2027 年落地千站，后续光充站有望成为成长核心动能之一。截至 2025H1，公司已在江苏、上海、浙江等 10 省市落地近 20 座城市光充站，并推进“车-空-能-商”零碳出行生态圈建设，光伏消纳率达 99%，逐步构建起城市电动微电网服务网络。2025 年公司目标建成 128 座光充站，2027 年突破 1000 座，并计划于 2030 年达到 3000 座目标。区域分布上则以长三角为根据地，提出“深耕苏南，做大环沪，做好苏北，做实广福，拓展成渝及两湖”的 2025 年区域布局目标。同时划分了诸如沪苏通锡、川渝苏北区以及苏皖区等七大核心区域，以此布局精准覆盖新能源汽车产业活跃地带。

假设公司平均每座光充站投资规模 500 万元，公司通过成本优势、软硬件优势、运营优势实现 ROI 约 10%，则对应单座光充站每年利润 50 万元，再假设公司对光充站持股 70%，则可计算 100 座/1000 座光充站有望为公司每年贡献利润 0.35/3.5 亿元，未来光充站有望成为公司成长核心动能之一。

图表15: 光充站对公司利润贡献测算

项目	单位	数值
单座光充站投资	万元	500
ROI	--	10%
单座光充站年利润	万元	50
假设公司对光充站持股比例	--	70%
100 座光充站对公司每年利润贡献	万元	3500
1000 座光充站对公司每年利润贡献	万元	35000

资料来源: 蔚蓝科技公众号, 微鹏科技网, 国盛证券研究所

充站,其中,电能侠光充站累计参与江苏省可调负荷辅助服务近30次,累计填谷约25MW,平均响应精度达88%,达行业领先水平。

应用 3: 电力设施运维。在传统电力设施运维的基础上引入了云计算、大数据、物联网等新一代数字技术,对用户侧电力设施通过电能物联网方式进行实时采集分析和处理,对用户电力设施精细化管理和远程运维,提高电力设施的运行效率和稳定性,实现企业电力设施无人值守、预知维护,降低用户用电和维护成本,提高用户用电效率,向用户提供用电全托管的安心服务。

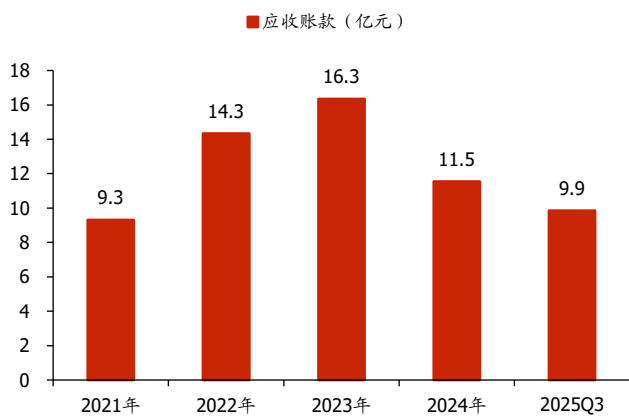
应用 4: 智能用电服务。帮助存量用户进行能源管理,可在变电站托管运维,能源数字化服务,光伏、储能、充电桩的投资建设和运营,电气设备检修维护,购售电交易,需求侧响应和虚拟电厂,碳资产管理,智改数转,电气设备合同能源管理等方面为围墙内的企业提供全方位的服务。

目前公司电能侠智能体服务着8万+设备数、4300+变电站、100+光伏站、1万+充电桩、300+充电站、20+储能站。2024年公司微电网业务合计营收1.15亿元,占营收的5.9%。公司客户资源经验丰富,随着公司持续将前端业务向后端运营服务导入,以及在市场上持续获客,后续公司电能侠智能体业务有望放量。

5. 亮点三：财报质量改善，后续经营有望恢复扩张节奏

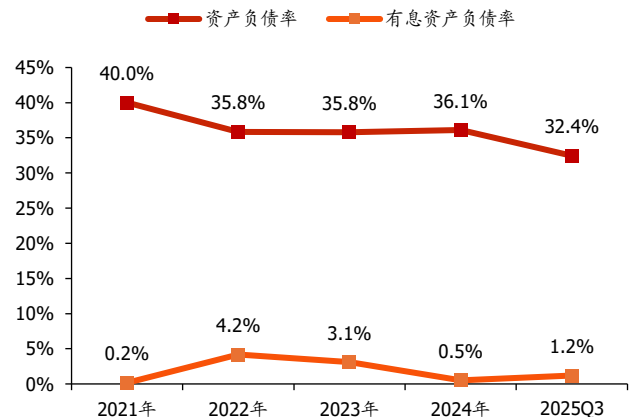
应收账款持续减小，现金流显著恢复。近年来公司积极推动项目清欠,应收账款规模持续回落,2025Q3末9.9亿元,较2023年下降40%;与此同时,公司经营性现金流量净额持续好转,2023年净流出规模收窄,2024年大幅净流入4.9亿元。此外,公司资产负债率稳步下降,2025Q3末32.4%,有息负债率仅1.2%;2024年底在手现金(货币资金+交易性金融资产)维持15亿元以上,是公司最新市值(2025/12/25)的37%。

图表17: 公司历年应收账款



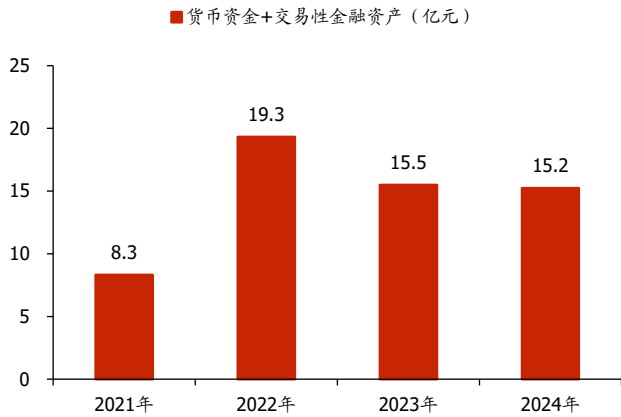
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表18: 公司历年负债率



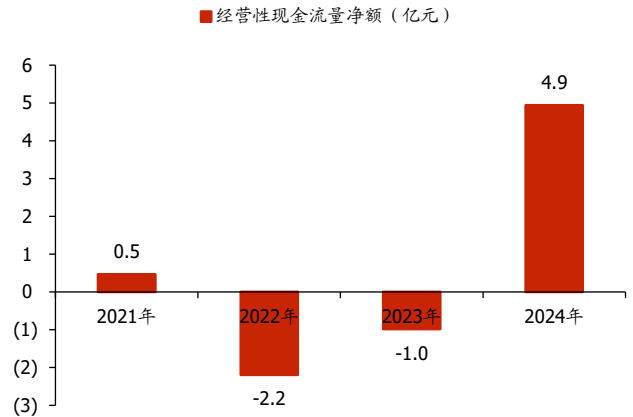
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表19: 公司历年在手现金



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表20: 公司历年经营性现金流量净额



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

6. 盈利预测、估值与投资建议

收入方面, 我们认为随着公司财务报表修复, 以及新型储能、分布式光伏、充换电 行业快速发展下配电网及光充站建设需求持续提升, 2026 年公司有望步入新一轮扩张周期, 预测 2025-2027 年公司电力咨询设计分别同比-20%/+30%/+20%, 电力工程建设分别同比-25%/+50%/+25%, 电力设备供应分别同比-25%/+50%/+25%。微电网业务有望受益公司光充站投建加速, 收入快速扩张, 预测 2025-2027 年收入分别同比+75%/+100%/+75%。由此合计预测公司 2025-2027 年收入分别为 15.7/24.4/32.4 亿元, 同比-19%/+55%/+33%。

图表21: 公司收入拆分预测

年份	2023年	2024年	2025E	2026E	2027E
收入合计 (亿元)	26.94	19.34	15.71	24.37	32.40
电力咨询设计 (亿元)	1.41	1.14	0.91	1.19	1.42
电力工程建设 (亿元)	15.04	13.25	9.94	14.91	18.64
电力设备供应 (亿元)	10.49	3.79	2.84	4.27	5.33
微电网 (亿元)	0.00	1.15	2.00	4.00	7.00
其他 (亿元)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
收入增速	14.3%	-28.2%	-18.8%	55.2%	33.0%
电力咨询设计		-19.1%	-20.0%	30.0%	20.0%
电力工程建设		-11.9%	-25.0%	50.0%	25.0%
电力设备供应		-63.8%	-25.0%	50.0%	25.0%
微电网			74.7%	100.0%	75.0%
其他		2.6%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

毛利率方面, 预测公司 2026 年起毛利率有望企稳回升, 其中 2025-2027 年公司电力咨询设计毛利率分别为 42%/45%/45%; 电力工程建设毛利率分别为 9.5%/17%/17%;

电力设备供应毛利率分别为 16%/18%/18%；微电网毛利率分别为 36%/38%/38%。由此预测公司整体毛利率 2025-2027 年分别为 16.0%/22.0%/22.9%。

图表22: 公司毛利率拆分预测

年份	2023 年	2024 年	2025E	2026E	2027E
整体毛利率	19.4%	14.8%	16.0%	22.0%	22.9%
电力咨询设计	46.0%	42.8%	42.0%	45.0%	45.0%
电力工程建设	17.3%	9.8%	9.5%	17.0%	17.0%
电力设备供应	18.8%	16.7%	16.0%	18.0%	18.0%
微电网		38.4%	36.0%	38.0%	38.0%
其他	8.7%	72.3%	50.0%	50.0%	50.0%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

期间费用率方面, 预测随着公司 2026 年收入重回扩张区间, 费用率呈下降趋势。其中 2025-2027 年营业费用率 4.0%/2.8%/2.8%; 管理费用率 6.0%/4.2%/3.4%; 研发费用率 3.7%/3.7%/3.6%; 财务费用率则维持为 0。由此预测公司期间费用率 2025-2027 年分别为 13.7%/10.7%/9.8%。

图表23: 公司期间费用率拆分预测

年份	2023 年	2024 年	2025E	2026E	2027E
营业费用率	2.13%	3.44%	4.00%	2.80%	2.80%
管理费用率	4.30%	5.11%	6.00%	4.20%	3.40%
研发费用率	3.64%	3.67%	3.70%	3.70%	3.60%
财务费用率	0.08%	0.04%	0.00%	0.00%	0.00%
期间费用率合计	10.15%	12.27%	13.70%	10.70%	9.80%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

投资建议: 预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.2/2.7/3.6 亿元, 同比-67%/+1469%/+32%, EPS 分别为 0.08/1.31/1.73 元, 当前股价对应 PE 分别为 234/15/11 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。

图表24: 可比公司估值表

简称	市值	EPS (元/股)					PE				PB
	亿元	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
安科瑞	58	0.68	0.98	1.28	1.66	34.1	23.6	18.0	13.9	2.59	
泽宇智能	65	0.54	0.56	0.69	0.84	29.6	28.4	23.2	19.1	2.67	
特锐德	281	0.87	1.13	1.47	1.84	30.7	23.5	18.2	14.5	3.51	
晶科科技	134	0.09	0.14	0.16	0.17	41.2	26.2	24.0	21.5	0.84	
均值						33.9	25.5	20.9	17.2	2.40	

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 截至 2025/12/24。其中泽宇智能、特锐德、晶科科技的盈利预测数据取自 Wind 一致预期, 安科瑞盈利预测取自国盛建筑最新报告。

7. 风险提示

配电网建设需求不及预期，光充站业务落地不及预期，电能侠智能体应用不及预期，回款与减值风险，假设和测算误差风险等。

1) 配电网建设需求不及预期: 在新型电力系统构建大背景下，配电网建设需求呈持续增多态势，若后续行业实际释放需求减少，或公司订单承接能力不足，则将对公司业绩产生不利影响。

2) 光充站业务落地不及预期: 公司当前持续推进光充站建设，目标 2027 年突破 1000 座，2030 年达到 3000 座，实际落地进度可能与目标存在偏差。

3) 电能侠智能体应用不及预期: 公司电能侠智能体除赋能电动微电网、工业微电网、虚拟电厂等领域，若相关业务开拓不及预期，则将对公司业绩产生不利影响。

4) 回款与减值风险: 受行业规则影响，公司施工业务不可避免有一定的应收款，后续可能存在收款和减值计提风险。

5) 假设和测算误差风险: 本报告中测算中的假设和测算结果可能与真实情况存在一定的误差。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资建议、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com