

国能日新更新报告：

独立储能托管业务，开启新蓝图

分析师：应瑛

yingying@csc.com.cn

SAC 编号：S1440521100010

分析师：张敏

zhangminjsjz@csc.com.cn

SAC 编号：S1440525070012

发布日期：2026年1月17日



新型电力市场化改革步入深水区，“136”号文件落地标志新能源“强制配储”退出历史，独立储能迈进“价值重构”关键期，收益模式多元市场化，专业运营要求提升，助推第三方运营市场空间加速打开。公司积极布局独立储能托管赛道，以AI大模型为技术基石，依托“产品销售+托管运营”双轮驱动，构建“软+硬”专业托管服务，凭产品与先发优势抢占市场红利。同时，以日新鸿晟为投资平台，通过自建、合作投资绑定收益与运营权，拓展多方客户。当前，宁夏独立储能托管业务已经落地，商业模式充分验证。2026年公司电力交易业务（托管）有望迎来高速增长，给予“买入”评级。

- 新型电力市场化改革进入深水区，“136”号的出台标志着新能源“强制配储”正式退出历史舞台，独立储能加速迈进“价值重构”关键期，收益模式多元化、市场化大势所趋，对其专业运营能力的要求显著提升，有望加速打开第三方专业运营市场空间。

1. 行业端——“解绑”新能源，从政策驱动向市场驱动新阶段加速迈进

- 国家层面推出136号文等系列重磅政策，**强制配储转向自主配置，推动储能与新能源“解绑”**，独立储能有望迎来爆发新阶段。
 - 《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》（136号文），明确取消“强制配储”，不得将配置储能作为新能源项目核准、并网、上网的前置条件，推动储能与新能源“解绑”。
 - 《新型储能规划建设专项行动方案（2025-2027年）》，加快新型储能价格机制建设，推动完善新型储能等调节资源容量电价机制，有序建立可靠容量补偿机制，加快推进电力中长期、现货市场建设，完善市场价格形成机制。2027年新型储能装机规模达到1.8亿千瓦以上，带动项目直接投资约2500亿元。
 - 《电力现货市场基本规则（2025年修订版）》，提出允许储能参与日前/日内/实时全时段交易，给予±5%电量偏差豁免，降低交易合规成本，提升独立储能交易灵活性与收益稳定性。
 - 《输配电定价成本监审办法》，明确新型储能电站成本不得计入输配电定价成本，推动独立储能摆脱电网补贴依赖，强化市场化与收益逻辑。
- 地方城市围绕着容量电价、放电补偿以及交易机制优化等方面，积极出台配套政策，**支持储能从以强制配储、补贴依赖为导向的政策驱动向以价值定价、多元收益为导向的市场驱动平稳过渡**。如内蒙古放电补偿、甘肃与宁夏的容量电价政策、广东调频补偿、西北区域“双面储能”机制等。

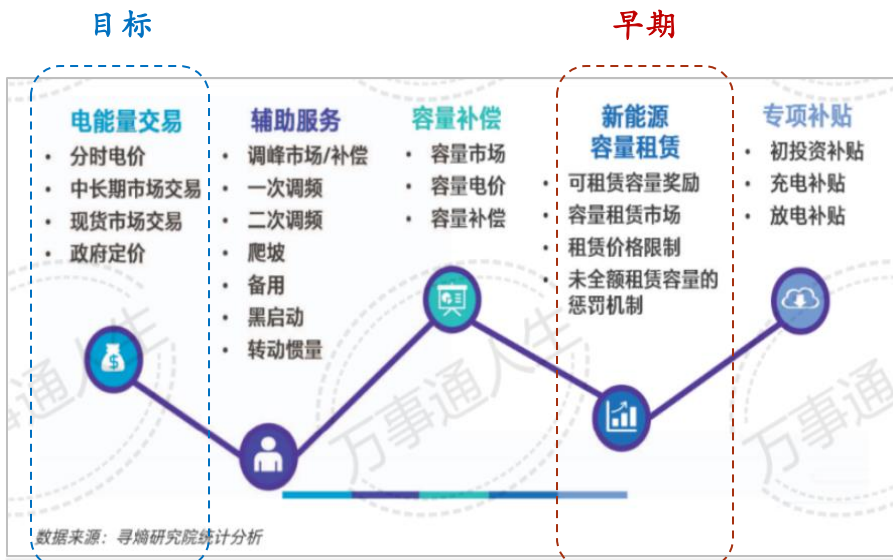
图表1：部分省份储能相关政策

省份	政策名称	出台时间	核心支持措施
内蒙古	《关于加快新型储能建设的通知》	2025年3月	2025年放电补偿0.35元/kWh，2026年降至0.28元/kWh，补偿期限10年，首批补偿金超2亿元；明确独立储能参与调峰辅助服务规则
甘肃	《关于建立发电侧可靠容量补偿机制的通知（试行）》	2025年7月	按330元/千瓦·年标准补偿（与煤电机组同价），执行2年，允许参与现货与辅助服务全市场交易
宁夏	《宁夏新型储能容量电价实施细则》	2025年9月	2026年容量电价165元/千瓦·年，叠加电力现货与辅助服务收益，支持独立储能以独立主体参与跨省跨区交易
辽宁	《辽宁省深化新能源上网电价市场化改革实施方案》	2025年9月	对电网侧新型储能实行固定容量电价补偿；完善发电侧容量补偿机制，推动容量市场参与主体多元化
西北区域（跨省）	《西北区域跨省电力中长期交易实施细则——新型储能交易专章》	2025年11月	独立储能可同时以“批发用户（充电）+发电企业（放电）”身份参与跨省中长期交易。
黑龙江	《黑龙江省新型储能规模化建设专项实施方案（2025-2027年）》	2025年11月	2027年装机达600万千瓦；独立储能功率≥50MW、时长≥4小时，纳入项目清单可获容量补偿，补偿按年公布，先并先得
河北	《关于做好新旧政策交替期内风电、光伏发电项目管理有关工作的通知》	2025年11月	容量电价100元/千瓦·年，要求全年调用次数不低于330次，鼓励独立储能参与调峰与备用辅助服务

2. 行业端—盈利模式从单一向多元化加速演进，IRR提升显著

- **盈利模式多元化**：独立储能盈利模式从以容量租赁为主（50%以上），逐步变为容量补偿/容量电价（托底）+现货价差套利（核心）+辅助服务（增量）+容量租赁（补充）等多元化盈利模式。
- **IRR提升显著**：根据《2024年中国新型储能发展报告》，2024年行业平均IRR为6%-8%。在136号文后，独立储能搭配容量电价（或容量补偿）和峰谷价差套利，已经可以实现较好的经济性。如，内蒙政策条件下，若容量补偿、峰谷价差拿满，可以实现20%以上甚至30%以上的资本金IRR水平。

图表2：独立储能主要收益来源和构成



图表3：部分地区IRR测算

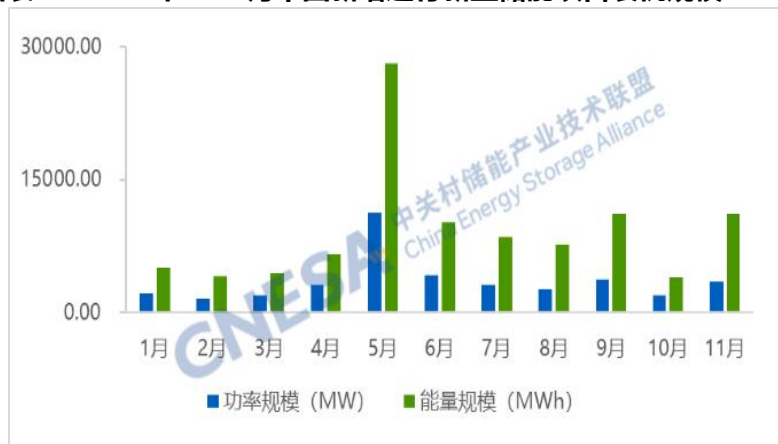
经济性测算					
储能容量	100MW/600MWh				
储能单位造价	0.8 元/Wh				
运行时间	18 年（6000 次循环寿命）				
	山东（容量补偿）	河北（容量电价）	宁夏（容量电价）	甘肃（容量电价）	内蒙（容量补偿）
平均峰谷价差	0.45 元/kWh	0.3 元/kWh	0.26 元/kWh	0.25 元/kWh	0.4 元/kWh
容量补偿/容量电价标准	容量补偿（折合约0.06 元/kWh）	容量电价（100 元/kWh/年）	容量电价（165 元/kWh/年）	容量电价（330 元/kWh/年）	容量补偿（0.35 元/kWh 按放量）
年均等效充电次数	330 次	330 次	330 次	330 次	330 次
峰谷套利收益（万元）	8910	6930	5148	4950	8400
容量补偿/容量电价收益（万元）	1188	1000	1650	2310（考虑容量供需系数）	7350
资本金 IRR	15%+	8.06%	8.05%	10.56%	20%+

信息来源：寻熵研究院，中信建投

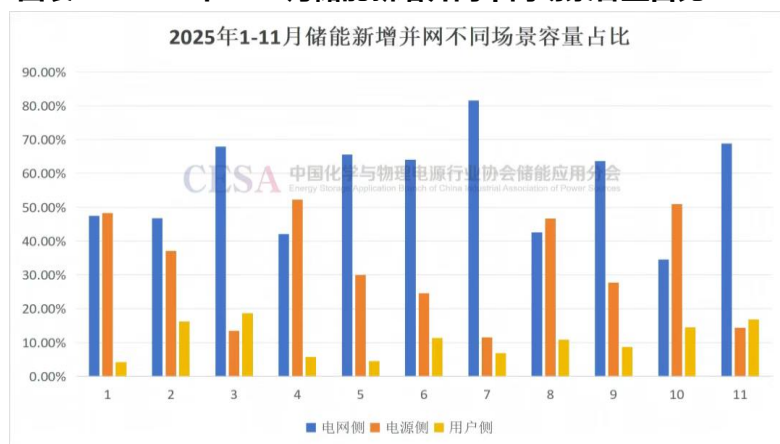
3. 行业端—新型储能装机规模已超过1亿千瓦，独立储能占比近6成

- **规模：新型储能装机规模保持高速增长，已突破1亿千万。** 据CNESA不完全统计，2025年11月，国内新增投运新型储能项目装机规模共计3.51GW/11.18GWh，同比-22%/-7%，环比+81%/+180%。11月，月度新增装机规模同比继续下降，但前11个月新增装机规模达到39.5GW，**同比增长28%**。考虑到“12.30”投运节点前可能出现集中并网，预计今年新增装机规模有望超过去年。截至2025年9月底，中国新型储能装机规模已经突破1亿千瓦，占全球装机比例超过40%，稳居世界首位。
- **结构：独立储能占据储能已接近六成，占比有望持续走高。** 据CNESA不完全统计，2025年1-11月，国内新型储能新增装机总规模约40.94GW/111.45GWh。其中，电网侧储能规模合计25.67GW/66.34GWh，容量占比59.53%，接近六成。
- **目标：2027年装机规模达到1.8亿千瓦。** 《新型储能规划建设专项行动方案（2025-2027年）》明确提出，**2027年新型储能装机规模达到1.8亿千瓦以上**，带动项目直接投资约2500亿元。

图表4：2025年1-11月中国新增运行新型储能项目装机规模



图表5：2025年1-11月储能新增并网不同场景容量占比



信息来源：中关村储能协会、中国化学与物理电源行业协会储能应用分会，中信建投证券

- 公司早在行业机遇萌芽初期，敏锐捕捉储能赛道潜力，基于“产品销售+托管运营”两条腿走路的业务布局逻辑，以AI大模型为技术基石，通过打造完善的储能产品体系，构建“软+硬”专业托管运营服务，产品与先发优势显著，有望率先抢占储能托管运营市场发展机遇。

4. 产品体系完善—储能EMS

- 面向用户侧、电源侧、电网侧以及微电网等储能场景，对BMS、PCS、电表、电芯等进行采集管理和协调控制，实现实时监控、故障警告等功能，并利用峰谷价差储能系统低充高放的方式实现电能移峰填谷，为用户节省电费。**核心优势**：1) 支持千万级数据并行处理，毫秒级响应速度确保调频安全，满足电网对稳定性的严苛标准。2) 兼容构网型储能系统接入，适配大规模储能电站的技术需求。



源网荷全覆盖



全景监控

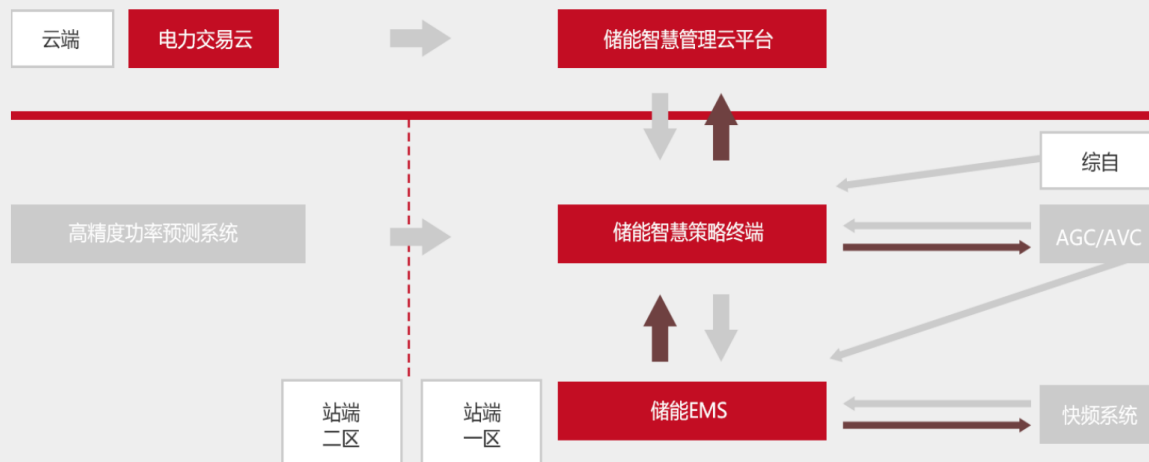


云端协同



定制化策略

- 针对储能电站的整合运营环境下的智能管控应用，**整合分布式能源、储能系统、充电桩、用电负荷四大核心要素，实现各种资源统一接入与集中管理的全域管控模式**，提供储能辅助调频、储能参与现货交易、功率预测修正以及弃风弃光消纳等服务。



5. 产品体系完善—储能全域托管服务

- **储能托管业务：**电力交易托管服务依托电力交易辅助决策平台+专业的交易分析师团队模式，为储能提供电力市场数据服务、交易策略申报、新能源气象预测、资源评估等参与电力交易的全/半托管服务。
 - **高电价：**三位一体掌握最高交易电价。发、用双方资源最优匹配/市场机制与交易规则的深度理解/全网气象资源。
 - **增收益：**精准辅助中长期及现货竞价交易策略保障收益。深度学习算法构建的预测模型+专业的交易团队每日操盘。
 - **更无忧：**提供360度无忧交易托管，对电价/收益负责。提高工作效率，减少集团整体交易运营成本，实现最优交易结果。

半托管

- 中长期交易签约建议
- 现货自动策略
- 平台服务

全托管

- 中长期年度
- 月度/季度交易
- 旬交易
- 日滚动交易
- 现货自动策略
- 平台服务

电源侧

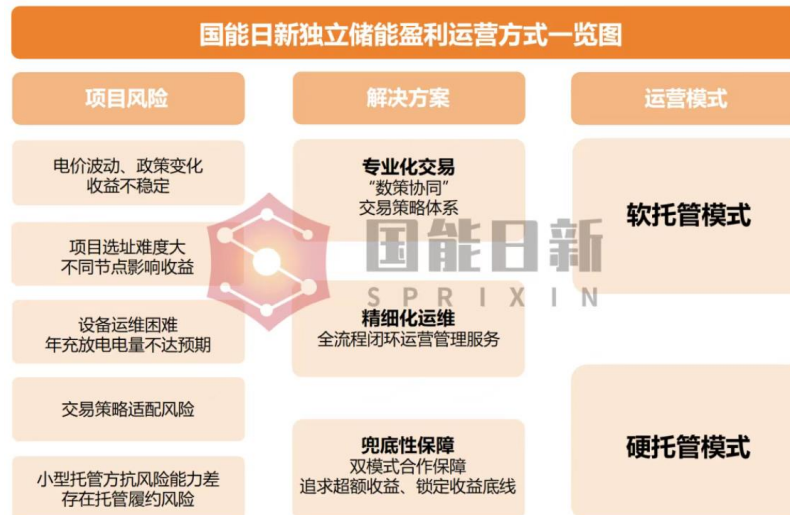
电网侧

用户侧

6. 产品体系完善—独立储能“软托管”+“硬托管”

- 独立储能获益已经从“政策驱动”转向“运营驱动”，公司将深耕电力市场技术与运营经验，以“数据+算法+服务”优势，以“专业化交易*精细化运维*兜底性保障”为核心，在独立储能参与交易领域探索出“软托管和硬托管”双模式的运营增收解决方案，助力独立储能精准捕获价差、优化辅助服务收益，实现稳定盈利。
 - ✓ **软托管：**提供现货报量报价、调频策略制定、项目风险管理、交易全案复盘四维核心服务，覆盖主要盈利模式与交易运营需求。双方基于运营服务费，协商超额完成分成比例，约定未达协商收益预期可从运营服务费或保函中扣除差额部分，锁定收益底线。
 - ✓ **硬托管：**与储能电站利益同向，出资参股独立储能项目实缴资本金，降低储能电站交易风险，结合储能实际深度定制运营策略，提供从投资、评估可行性、收益率到运营的全系服务，包括精细化运维支持、设备周期性维护、项目风险管理、交易全案运营多项服务，从软到硬全方位进行储能资产管理。探索追求收益的超额实现。

图表6：公司独立储能运营模式



7. 技术优势显著—AI大模型奠定托管技术壁垒-1

- 公司于25年8月，**发布“旷冥”大模型3.0**，中长期趋势研判与极端天气响应能力上实现显著跃升，助力多场景增收提效。**核心优势**：1) 6000家新能源场站实测数据，沉淀海量真实业务场景经验；2) 百余名AI算法、气象、数据工程师及数十位博士专家的跨学科团队；3) 多套HPC与GPU集群构建高性能算力底座。4) 独特的极端天气预测能力。
 - ✓ 助力公司运维的100MW风电场参与现货交易单月增收5万元，**#收益提升16.69%**；
 - ✓ 助力公司运营的月收入1亿度电的售电公司，现货交易单月增收17万元，**#度电收益提升9.08%**；
 - ✓ 助力公司代运营的年用电7亿度电大用户现货交易年节约电费200万元，**#度电收益提升14.5%**；
 - ✓ 助力运维的100MW风电场，深度参与中长期日滚动、周/旬、月交易，单月累计完成交易电量400万千瓦时，增收28万，**#收益提升12.24%**。

图表7：公司AI大模型概况



图表8：可对标AI大模型数据源对比

各模型源数据对比

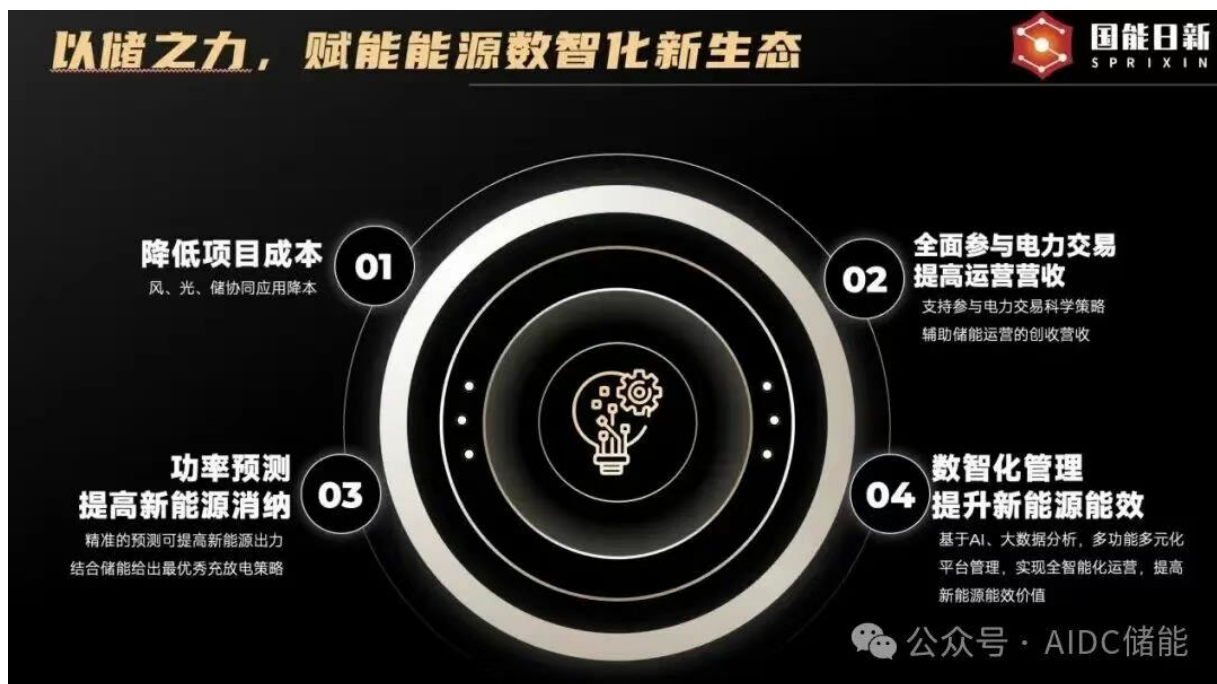
模型名	训练数据集	推理初始场
ECMWF-HRES	无（物理模型）	同化初始场
GraphCast	历史 45 年 ERA5	NWP
Fengwu 系列	ERA5	NWP
Pangu-Weather	ERA5	NWP
Fuxi 系列	ERA5	NWP（可加同化）
NeuralGCM	ERA5	NWP
Aurora	ERA5	NWP
AIFS	ERA5	NWP
KuangMing v3.0	ERA5+8 类 NWP+ 20 余种观测探头数据+ 近 6000 个场站级数据	NWP

7. 技术优势显著—AI大模型奠定托管技术壁垒-2

- 电力市场化改革背景下，AI将气象、功率、电价等多维预测，转化为实实在在的收益提升。例如针对现货市场超短期功率预测与极端天气预警的结合，能够精准捕捉15分钟定价窗口的波动特征，帮助储能资产规避因出力偏差带来的考核风险。

气象大模型——“气象+交易”大模型——交易大模型

图表9：AI大模型全面赋能业务情况



信息来源：公司官方公众号，中信建投证券

8. 落地案例-宁夏永宁县独立储能站托管项目概述

- 公司正式为宁夏永宁县100MW/400MWh储能电站，提供电力交易全托管服务，标志着国能日新在西北储能市场化运营领域再落标杆。
 - **项目背景**：作为新能源资源大省，宁夏的储能建设与市场发展具有典型性、先进性。至2025年10月，宁夏市场内共有注册独立储能44家，并网容量7081.5MW/14,806.4MWh，规模庞大。2025年10月起，宁夏独立储能开放参与中长期交易，正式形成了：中长期市场+现货市场+调频市场+容量补偿的多元交易格局，是储能交易种类最多元的市场之一。
 - **项目概况**：该储能项目由杭州长昊承建，采用磷酸铁锂电池，主要包含电化学储能设备、电气化控制系统、电池管理系统、通风空调系统、消防系统、火灾报警系统等建设储能项目，配套建设1座110KV升压站。项目建成后，预计可实现“削峰填谷、调频调压、应急保供”三重功能。
 - **托管机制**：公司推出“软托管与硬托管”双模式独储运营产品，形成差异化服务体系，通过专项保函或项目注资两种方式，提供“兜底性”运营。

图表10：独立储能站示意图



9. 落地案例-宁夏永宁县独立储能站托管项目-套利机制以及策略

- **套利模式1-中长期市场套利模式：**宁夏电力市场存在跨交易种类套利空间。1) 当现货市场电价<中长期合约电价时，储能电站（放电侧）在合约价格较高时签订中长期合约，在现货市场价格大幅下跌时，在现货市场低价购电，替代中长期合约电量，赚取差价。2) 当现货市场电价>中长期合约电价时，储能电站（充电侧）在合约价格较低时签订长期合约，在现货市场价格大幅上涨时，将中长期合约电量在现货市场高价售出，赚取差价。
- **套利模式2-现货市场套利模式：**储能现货市场套利的核心逻辑是利用电力现货市场价格的波动，在低价时段充电，在高价时段放电，赚取买入和卖出电价之间的差价，即“低买高卖”。峰谷价差越大，套利空间越大。
- **总体策略：**宁夏电力市场盈利博弈的核心策略在于深度挖掘现货市场的“剪刀差”红利，灵活运用中长期套利机制，并以容量收益构筑收入“安全垫”。
 - 1) 首先，应极致利用现货价差。紧抓11月以来充电成本“地板化”的趋势，在新能源大发的午间低谷时段（11:00-15:00）以约40元/MWh的低价完成充电，并在放电价格坚挺的晚间高峰（18:00-24:00，均价300元/MWh以上）顶峰出货，直接锁定200-300元/MWh的较高价差。
 - 2) 其次，实施中长期与现货的跨市场套利。即在中长期市场提前锁定高价售电合约，而在现货市场价格极低（如40元/MWh）时买入电量进行置换，赚取合约价与现货价之间的差额，规避类似10月充电价格高波动的风险；最后，通过确定的容量补偿（165元/千瓦·年）及调频收益有效摊薄固定成本，降低盈亏平衡点，从而在保障基础留存收益的前提下，最大化捕捉市场波动带来的超额利润。

图表11：宁夏中长期市场电力交易电价数据



图表12：宁夏现货市场2025年10-11月日均充电放电价格及价差趋势



信息来源：公司官方公众号，中信建投证券

逻辑-3: 多元化战略投资与合作路径, 助推独立储能托管业务高速增长

- 公司以日新鸿晟作为投资平台, 通过自建投资跑通储能收益策略, 合作投资实现储能受益与运营权绑定, 面向独立储能投资方、承建方, 以及相关金融机构加速拓展客户, 有望推动26年电力交易业务营收高速增长。

10. 独立储能业务架构

● 独立储能业务架构：

- **公司本部**：主要负责产品与技术的研发、以及业务拓展与实施；
- **日新鸿晟**：作为公司的全资子公司，主要承担投资平台的定位，通过直接投资，以及与相关方投资成立合资公司，共同拓展储能业务；
- **东方新能**：作为公司与东方园林在储能资产代运营合资子公司，承接储能项目，并将其IT建设以及运营权给予公司。未来将以日新鸿晟为投资主体，持续推进与储能产业相关方合作成立储能子公司，共拓储能业务。



信息来源：中信建投证券

11. 独立储能业务客户拓展路径

● 独立储能业务客户拓展路径：

- **投资方**：随着独立储能站对专业运营的诉求逐步释放，公司将直接对接独立储能站投资方，获取储能站运营权。
- **承建方**：与独立储能站承建方达成合作，成立合资子公司（不控股），承担独立储能站的IT建设以及运营业务，实现合作共赢。
- **其他渠道**：如，与金租、金融机构洽谈，通过为项目收入兜底解决金融机构放款担忧，间接获取运营权。

1

储能电站
投资方

2

储能电站
承建方

3

其他渠道

信息来源：中信建投证券

12. 独立储能托管业务营收可能性预测

● 市场与业务空间测算基于以下假设：

- 根据《新型储能规划建设专项行动方案（2025-2027年）》，2027年全国新型储能装机规模达到1.8亿千瓦以上。假设2025-2027年，独立储能占比70%，即1.8亿千瓦*70%=1.26亿千瓦。假设单个独立储能平均功率为100MW，到2027年累计建设1260个独立储能站。根据央视网数据，截至2025年9月底（以此作为增量时间节点），我国新型储能装机规模超过1亿千瓦，占27年规划目标约55%。
- 以宁夏托管项目为例，估测收入主要包括托管运营收入（150万左右）+软件服务费用（90万左右）+超额收益分成收入（暂不计入）。其中，存量储能电站和新增储能电站均可采用托管服务，新增储能电站更大概率采购软件服务。
- 参考独立储能托管市场正处于发展初期，市场竞争格局尚不清晰。基于独立储能站托管运营依赖电价预测，参考公司在功率预测市场的市占率（40%左右，后续有望进一步提升），给予50%的市场占有率（考虑非常少量独立储能站已经采用第三方专业托管业务）。

● 基于上述假设，预期公司独立储能托管业务收入可触及：

- 持续收入： $1.8\text{亿kW}/100\text{MW}*70\%*150\text{万}*50\%=9.45\text{亿元/年}$
- 一次性收入： $1.8\text{亿kW}/100\text{MW}*70\%*90\text{万}*50\%*(1-55\%)=2.55\text{亿元}$
- 总体来看，基于《新型储能规划建设专项行动方案（2025-2027年）》明确提出，2027年储能规划目标为1.8亿千瓦，本报告以此作为测算依据，预期公司在27年以后有望逐步实现9.45亿/年以上的持续性收入；面向增量独立储能电站的软件服务则有望实现2.55亿元收入；此外，公司还有望获得独立储能的部分超额收益分成。



- **风险提示：**假设数据基于政策规划目标指引以及其他现有情节，实际营收落地存在不确定性。本报告是基于《新型储能规划建设专项行动方案（2025-2027年）》，对公司新业务营收触及可能性做预测，需要跟踪后续政策落地以及公司实际业务进展情况。因此，我们的盈利模型中暂未计入该新业务的影响。

13. 总体来看，分布式功率预测与独立储能托管构筑高增长基石

“双碳”背景下，新型电力系统加快构建，新能源消纳、并网催生市场有望持续保持高景气，独立储能投建或将迎来爆发期。公司作为功率预测领域龙头，“源”端业务增长超预期，创新业务进入提速期，随着电力体制改革持续推进，公司有望通过创新业务承接电改带来的时代红利。

- **经营业绩持续超预期，现金流状况持续改善。** 2025年，受益于分布式功率预测业务快速起量，公司业绩持续超预期，前三季度，公司实现营业收入5.00亿元，yoy+36.97%；实现归母净利润0.75亿元，yoy+41.75%；实现扣非归母净利润0.69亿元，yoy+59.97%。现金流改善明显，经营活动现金流0.48亿元，去年同期为-0.42亿元。截至2025H1，公司净新增电站用户数量达到1116家，较2024年底服务规模增速达26%，远超往年历史同期水平。
- **创新业务稳健推进，资产运营增速亮眼。** 公司加大AI赋能创新业务，实现收入1616万元，yoy+1.53%；全资子公司日新鸿晟资产运营实现收入3263万元，yoy+665.96%。发布“旷冥”大模型3.0，中长期趋势研判与极端天气响应能力上实现显著跃升，构筑创新业务核心竞争力。如公司提供全流程交易托管服务的山西某100MW风电场，结算均价达到314.74元/兆瓦时，较市场同类型机组142.11元/兆瓦时的平均水平高出121.48%，绝对优势印证了专业电力交易托管的核心价值。
- **储能投建或将迎来爆发期，公司首个托管项目已落地。** 136号文标志着强配储时代落幕，独立储能被认为是解决新能源消纳问题的“唯一”选项。公司瞄准市场发展机遇，积极推动独立储能托管运营业务，12月12日，公司宣布正式为宁夏永宁县100MW/400MWh储能电站，提供电力交易全托管服务（托管费用150万/年），托管业务有望加速。

盈利预测：

图表13：公司盈利预测简表

	2023 [↙]	2024 [↙]	2025E [↙]	2026E [↙]	2027E [↙]
营业收入(百万元) [↙]	456.22 [↙]	549.76 [↙]	719.73 [↙]	915.97 [↙]	1,147.64 [↙]
YoY(% [↙])	26.89 [↙]	20.50 [↙]	30.92 [↙]	27.26 [↙]	25.29 [↙]
归母净利润(百万元) [↙]	84.25 [↙]	93.59 [↙]	121.22 [↙]	153.62 [↙]	192.91 [↙]
YoY(% [↙])	25.59 [↙]	11.09 [↙]	29.52 [↙]	26.73 [↙]	25.57 [↙]
毛利率(% [↙])	67.55 [↙]	65.92 [↙]	67.02 [↙]	67.46 [↙]	68.41 [↙]
净利率(% [↙])	18.47 [↙]	17.02 [↙]	16.84 [↙]	16.77 [↙]	16.81 [↙]
ROE(% [↙])	7.86 [↙]	8.09 [↙]	9.99 [↙]	11.96 [↙]	14.05 [↙]
EPS(摊薄/元) [↙]	0.64 [↙]	0.71 [↙]	0.91 [↙]	1.16 [↙]	1.46 [↙]
P/E(倍) [↙]	96.99 [↙]	87.31 [↙]	67.41 [↙]	53.19 [↙]	42.36 [↙]
P/B(倍) [↙]	7.62 [↙]	7.06 [↙]	6.73 [↙]	6.36 [↙]	5.95 [↙]

资料来源：iFinD，中信建投[↙]

风险分析：

(1) 政策推进不及预期：公司所处新能源行业容易受到国家政策影响。虽然随着我国“双碳”战略及电力市场化改革持续推进，但若宏观经济政策出现重大调整，减少对新能源行业的政策支持或者各省电力市场化政策进程不及预期，新能源行业的投资规模或者市场需求或将减少，对公司业务的持续增长造成一定影响。

(2) 市场竞争加剧：如果新能源行业或是电力行业具备较强实力的大型企业集团，着重在发电功率预测等公司主营业务领域发力，公司将面临市场竞争加剧产生的风险。

(3) 新技术与产品研发及落地推广不及预期风险：基于下游新能源行业快速发展和创新的特点，如果公司在发展过程中新技术与产品的研发及落地推广不及预期，或将削弱公司的综合竞争力。此外，公司需对相关技术研发领域进行持续投入，如果相关业务短期内不能为公司带来覆盖投入的收入增长，将对公司短期盈利能力产生影响。

分析师介绍

应璘：中信建投证券计算机行业首席分析师，伦敦国王学院硕士，5年计算机行业研究经验。2021年加入中信建投，深入覆盖医疗信息化、工业软件、云计算、网络安全等细分领域。

张敏：中信建投证券计算机行业分析师，清华大学博士，高级工程师，5年产业经验与2年计算机行业研究经验。2024年加入中信建投，深入覆盖数据要素、能源IT以及医疗IT等细分领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 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，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括中国香港、中国澳门、中国台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层

电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号南塔2103室

电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处
广电金融中心35楼

电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼

电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk