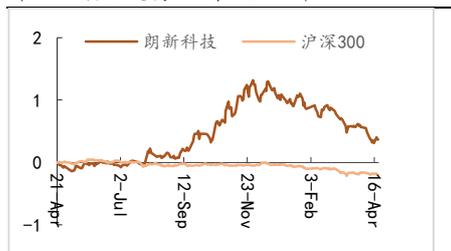


评级： 买入

核心观点

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	24.22
一年内最高/最低价（元）	42.40/15.05
市盈率（当前）	29.92
市净率（当前）	4.01
总股本（亿股）	10.46
总市值（亿元）	253.35

资料来源：聚源数据

相关研究

- 业绩符合预期，坚定看好双轮驱动战略下成长性
- “双碳”战略推进有望提速，公司将多层次受益
- 业绩符合市场预期，B2B2C“双轮驱动”战略高速推进

- **二十余年深耕电力信息化，营销系统市占率超 40%。**朗新科技初创于 1996 年，以电力营销系统起家，是国内最早进入电力、燃气等能源数字化服务领域的企业之一，服务电力能源消费领域超过 20 年。目前公司以 B2B2C 的业务模式，聚焦“能源数字化+能源互联网”双轮驱动发展战略。公司业务覆盖电力、燃气、光伏、家庭能源服务、电动汽车充电等能源领域的各个环节。公司电力营销系统业务覆盖国家电网和南方电网 22 个省市，市场占有率超过 40%，居全国第一。
- **“双碳”战略背景下，用电侧数字化服务需求显著提升。**“双碳”背景下，构建新能源为主的多元化能源供应体系和全面推进电气化是大势所趋。而新型电力系统与能源互联网将成为现有电网生态升级的方向，电力体系的多个环节的价值将被重塑。在分时电价等政策指引下，用电侧改革成为电力系统改革最核心环节，如何让 B 端和 C 端更广泛及更有效的使用电能，并带动新型电力系统的建设成为关键。公司作为能源数字化领域的龙头企业，提前布局能源运营、用电服务等用电侧数字化服务业务，有望显著受益。
- **B2B2C 平台赋能多样化场景，构筑新增长飞轮。**目前公司的收入结构从单一的面向 B/G 端客户的软件服务收入，已转变为软件服务收入和面向 C 端的持续运营服务收入并重的结构。2014 年和蚂蚁合作进入水电燃气等生活缴费领域，并逐步将业务扩展至充电桩、光伏电站运营，数字化节能等新兴业务场景中，平台正走向多元化，构筑新的业绩增长点。
- **累计较大客户基础，新业务潜在空间大。**自 2013 年与支付宝等流量入口合作以来，自研的能源互联网服务平台，从最初生活缴费仅服务十几家机构、每天十几万笔交易，发展到目前服务超过 5100 家机构、3.3 亿家庭用户、每天超过 500 万笔的在线交易，并拓展到充电、停车、出行等更多新场景。与此同时聚合充电服务平台已累计接入充电运营商超 360 家，服务车主数超过 150 万，光伏云平台已累计接入各类光伏电站超过 10000 座。未来生活缴费、充电桩、光伏电站、数字节能等领域仍具备非常大的市场空间，公司的业绩潜在增长动力充足。
- **盈利预测：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 57.31 亿元、71.28 亿元、89.23 亿元，增速分别为 23.53%、24.37%、25.18%；归母净利润分别为 10.41 亿元、13.00 亿元、16.85 亿元，增速分别为 22.97%、24.83%、29.62%。对应 2022-2024 年 EPS 分别为 1.00/1.24/1.61 元，当前股价对应 PE 分别为 24/19/15 倍。“双碳”背景下，公司作为能源数字化领域的龙头，能源互联网平台正不断多元化发展，业绩有望保持快速稳定增长。给予公司 2022 年 40 倍 PE 倍数，对应估值 416.40 亿元，对应目标价 39.83 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，新业务拓展不及预期。

盈利预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收 (亿元)	46.39	57.31	71.28	89.23
营收增速 (%)	36.98	23.53	24.37	25.18
净利润 (亿元)	8.47	10.41	13.00	16.85
净利润增速 (%)	19.77	22.97	24.83	29.62
EPS(元/股)	0.81	1.00	1.24	1.61
PE	30	24	19	15

资料来源: Wind, 首创证券

目录

1 能源数字化领先企业	1
1.1 历史沿革：聚焦能源科技领域	1
1.2 产品与服务图谱：从电力信息化到能源数字化	1
1.3 股权结构简单，蚂蚁为公司第二大股东	2
1.4 业绩持续增长	2
2“双碳”战略背景下，用电侧数字化企业有望显著受益	4
2.1“双碳”战略推动新型电力系统建设	4
2.2 用电侧数字化、场景化、市场化趋势下，相关公司有望显著受益	7
2.2.1 各环节信息化公司均将受益	7
2.2.2 用电侧改革可能成为新型电力系统建设重心	8
3 B2B2C 模式打造能源互联网，多点布局持续扩展新应用场景	11
3.1“双轮驱动”发展战略	11
3.2 深耕电力领域，行业 know-how 经验积累深	12
3.3 平台赋能应用场景多样化，构筑新增长飞轮	14
3.3.1 居民能源消费服务领域：合作关系稳定，竞争优势强	14
3.3.2 企业能源运营服务领域：先发布局，抢占行业风口	18
3.3.3 运营场景不断增加，能源服务空间广阔	20
4 盈利预测与投资建议	20
5 风险提示	21

插图目录

图 1 朗新科技发展历程.....	1
图 2 公司股权结构（截止 2021 年年报）.....	2
图 3 朗新科技 2017-2021 年营收情况.....	3
图 4 朗新科技 2017-2021 年归母净利润情况.....	3
图 5 朗新科技 2017-2021 年毛利率和净利率情况.....	3
图 6 朗新科技 2017-2021 年三项费用率情况.....	3
图 7 公司 2017-2021 年细分业务营收情况(亿元).....	4
图 8 公司 2019-2021 年细分业务毛利率情况.....	4
图 9 公司 2017-2021 年研发投入.....	4
图 10 公司 2017-2021 年研发人员数量.....	4
图 11 2060 年风光新能源占比将超过 60%.....	5
图 12 我国电能占终端能源消费比重在 2060 年将达到 70%.....	5
图 13 到 2060 年工业、建筑、交通等领域终端电气化水平将提升至 50%以上.....	6
图 14 能源数字化、智能化是必然趋势.....	7
图 15 五大发电集团均发布了 2025 和 2035 年清洁能源装机占比目标.....	8
图 16 中国电价改革历程.....	9
图 17 市场化电量占比持续提升.....	10
图 18 电气化带来多领域的发展.....	11
图 19 公司双轮驱动战略：能源数字化+能源互联网.....	11
图 20 公司能源互联网平台促进终端能源消费电气化和场景化.....	12
图 21 公司实现用电服务领域全覆盖.....	13
图 22 子公司邦道科技为支付宝在水、电、燃气领域实质性唯一的直连渠道接入商.....	15
图 23 2025 年电动车充电桩保有量将超 700 万个.....	16
图 24 主要运营商充电桩数量（2021 年 10 月）.....	16
图 25 新电途连接阿里生态.....	17
图 26 新耀光伏云平台.....	18
图 27 电力大数据分析系统.....	19

表格目录

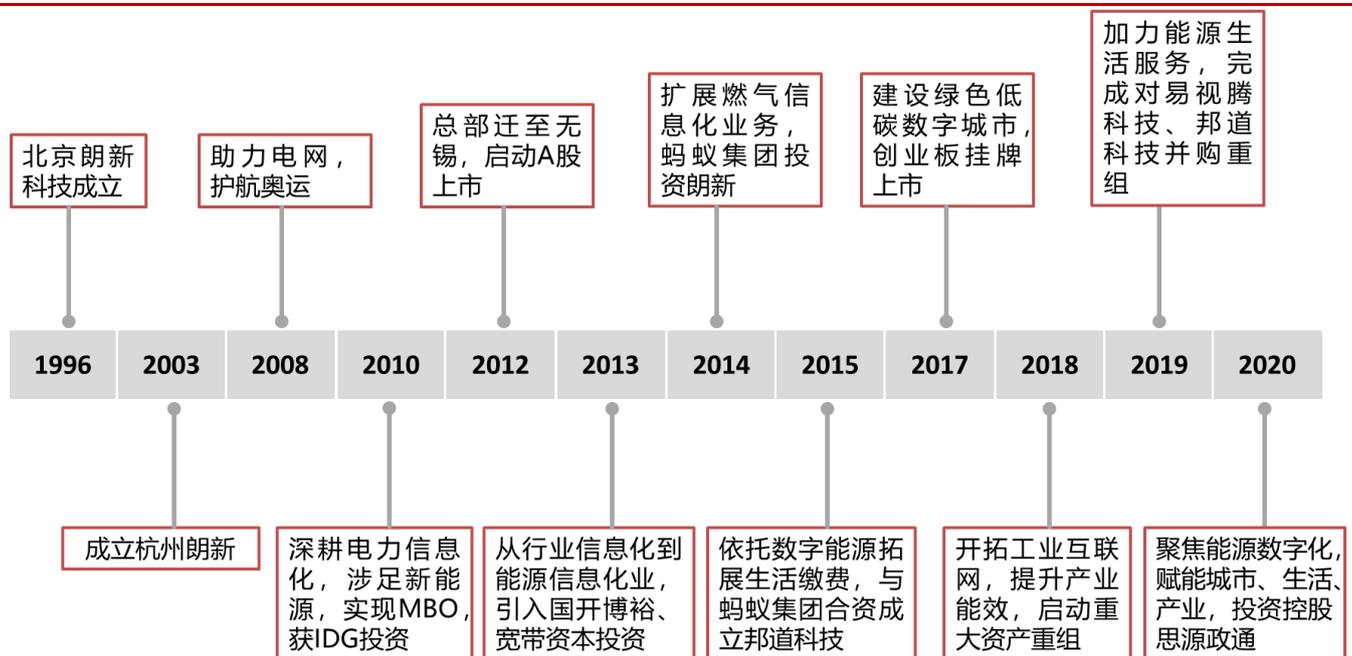
表 1 新型电力系统和传统电力系统区别.....	6
表 2 公司充电桩业务正快速增长.....	17
表 3 2022-2024 年盈利预测.....	21
表 4 可比公司估值比较（PE 法）.....	21

1 能源数字化领先企业

1.1 历史沿革：聚焦能源科技领域

能源数字化领域的领先企业。朗新科技初创于1996年，是能源数字化的领先企业。公司一直服务于电力能源消费领域，以B2B2C的业务模式，聚焦“能源数字化+能源互联网”双轮驱动发展战略。2003年公司前身杭州朗新信息科技有限公司成立，公司进入电力信息化领域；2010年开始深耕电力信息化；2012年起以无锡和北京为双总部；2014年拓展燃气信息化业务，2015年与蚂蚁集团共同出资创办邦道科技，拓展生活缴费业务；2019年6月加力能源生活服务，完成对邦道科技、易视腾科技并购重组，业务版图进一步延伸至互联网、电视领域。

图1 朗新科技发展历程



资料来源：公司官网，首创证券

1.2 产品与服务图谱：从电力信息化到能源数字化

目前，公司主要业务分为三大块：

1) 能源数字化：助力新型电力系统建设和服务创新升级

(1) 在电力行业，为包括国家电网、南方电网在内的大型企业客户提供用电服务核心系统及解决方案，电力客户覆盖全国22个省/自治区/直辖市，服务超过2.7亿电力终端用户。(2) 在新能源领域，公司积极拓展新能源服务，为行业提供充电桩云平台、新能源运维平台等产品服务。(3) 在燃气行业，公司为华润燃气、中国燃气等大型燃气企业提供核心业务系统的信息化服务。

2) 能源互联网（子公司邦道科技）：能源即服务，促进终端能源消费电气化

在居民能源消费服务领域，(1) 自 2013 年起，公司通过与支付宝等流量入口合作构建互联网生活缴费场景，为居民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。(2) 打造第三方聚合充电服务平台“新电途”，通过具备数亿活跃用户的“支付宝/高德地图/城市超级 APP”形成聚合充电服务入口，为新能源车主提供充电服务。

在企业能源运营服务领域，(1) 2015 年起，“新耀光伏云平台”以能源物联网技术支撑众多分布式光伏电站更高效发电及运营。(2) 公司以能源物联网和大数据分析技术为支撑，通过集成研发的 BSE 智慧节能系统帮助企业实现节能降耗。

3) 互联网电视 (子公司易视腾): “云” + “端” 协同发展

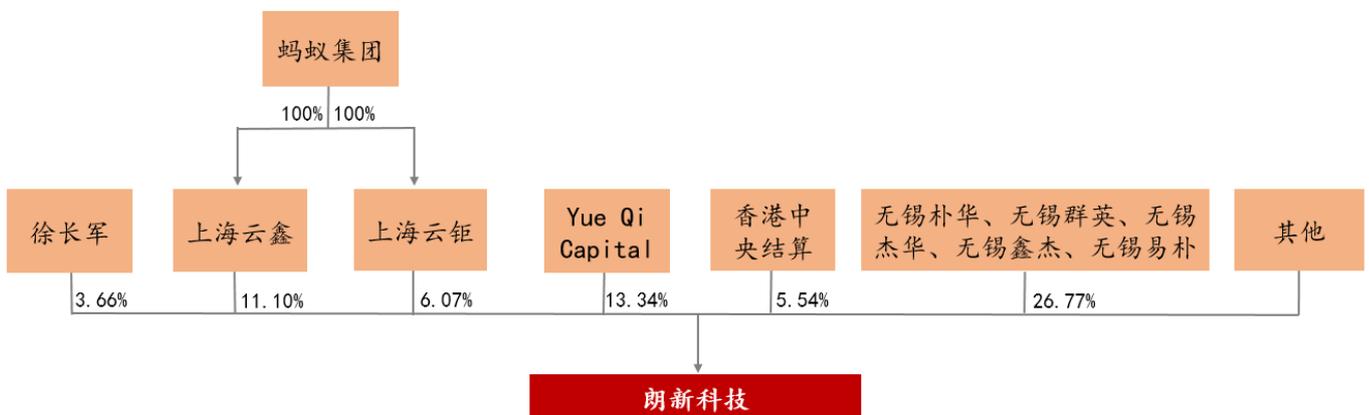
在家庭互联网电视服务领域，公司与运营商中国移动、牌照方未来电视及地方广电形成了相互信任、合作共赢的伙伴关系，并负责互联网电视平台建设、系统维护、运营支撑、大数据分析、业务推广、售后及客服等保障家庭用户的正常收视。

公司的智能终端业务主要包括互联网电视智能终端等产品。公司的互联网电视业务以“云” + “端”形式开展，终端产品为平台运营业务早期的推广提供了重要的抓手，帮助平台运营完成最初的用户沉淀。

1.3 股权结构简单，蚂蚁为公司第二大股东

董事长和总经理为公司实际控制人，蚂蚁为公司第二大股东。截止 2021 年 12 月 31 日，徐长军董事长直接持股 3.66%，与郑新标总经理通过合伙企业间接控制公司 34.03% 的股份。根据徐长军先生和郑新标先生于 2014 年 3 月 3 日签订的《一致行动协议》，确认二人自本公司设立时即为商业合作伙伴，并承诺将在需要作出有关本公司的任何重大经营决策时保持一致。因此，徐长军先生和郑新标先生为本公司的最终共同控制人。此外，蚂蚁集团通过上海云鑫和上海云钜间接持有公司 17.2% 股份，为公司第二大股东。

图 2 公司股权结构 (截止 2021 年年报)



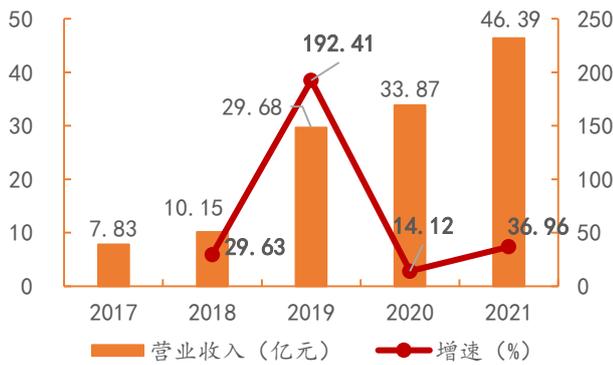
资料来源: Wind, 首创证券

1.4 业绩持续增长

并表带来体量增大，2021 年实现高速增长。公司近年来整体业绩保持

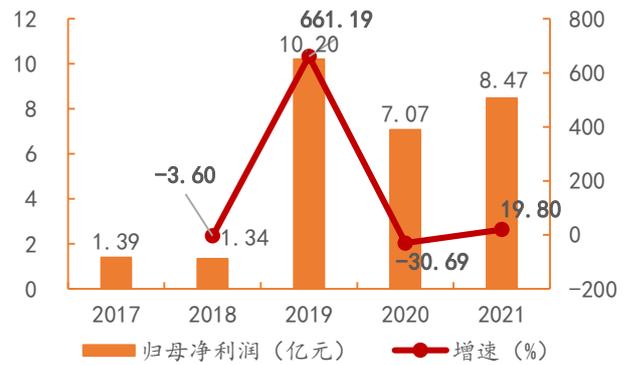
相对稳定的增长，2019年由于收购的邦道科技和易视腾科技并表带来整体营收和归母净利润体量的增长。2020年公司营收和归母净利润增速承压主要是受疫情影响，且2019年净利润包含收购邦道科技产生的一次性投资收益约5亿元，基数较高。2021年公司实现较高速增长，营业收入46.39亿元，同比增长36.96%，归母净利润8.47亿元，同比增长19.80%。

图3 朗新科技 2017-2021 年营收情况



资料来源: Wind, 首创证券

图4 朗新科技 2017-2021 年归母净利润情况



资料来源: Wind, 首创证券

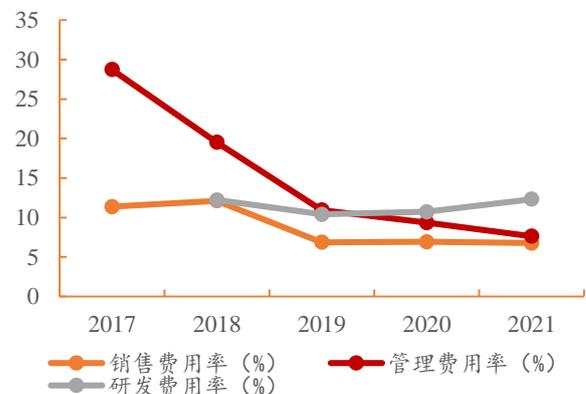
并表以来公司毛利率和费用率相对稳定。自2019年并表邦道科技和易视腾科技以来，公司的毛利率和费用率水平整体相对比较稳定。2021年毛利率为43.42%，销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为6.77%、7.63%、12.33%。

图5 朗新科技 2017-2021 年毛利率和净利率情况



资料来源: Wind, 首创证券

图6 朗新科技 2017-2021 年三项费用率情况



资料来源: Wind, 首创证券

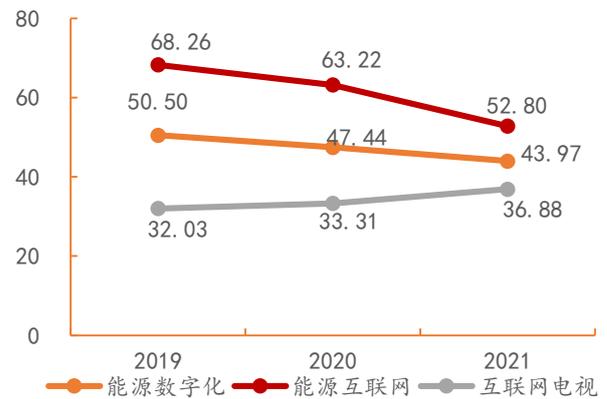
能源数字化业务保持稳步增长，毛利率稳定。分业务看，公司能源数字化业务2021年实现营收23.71亿元，同比增长34.95%，毛利率43.97%。能源互联网业务2021年实现营收8.48亿元，同比增长43.49%，毛利率52.80%。互联网电视2021年实现营收14.20亿元，同比增长36.54%，毛利率36.88%。

图 7 公司 2017-2021 年细分业务营收情况(亿元)



资料来源: Wind, 首创证券

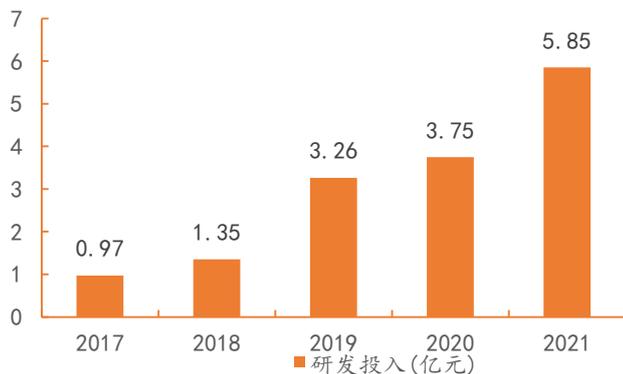
图 8 公司 2019-2021 年细分业务毛利率情况



资料来源: Wind, 首创证券

注重研发投入,研发团队庞大。公司一直高度重视能源数字化技术研发与业务创新,研发投入占总收入比近年来均在 10%以上,在行业领域内取得了多项专利。2021 年公司研发投入 5.85 亿元,研发人员数量达到 3465 人,整体保持稳步提升的趋势。

图 9 公司 2017-2021 年研发投入



资料来源: Wind, 首创证券

图 10 公司 2017-2021 年研发人员数量



资料来源: Wind, 首创证券

2 “双碳”战略背景下,用电侧数字化企业有望显著受益

2.1 “双碳”战略推动新型电力系统建设

“双碳”战略是中国提出的两个阶段碳减排奋斗目标。2020 年 9 月 22 日,总书记在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣布,“中国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值,努力争取 2060 年前实现碳中和”。此后,碳达峰、碳中和目标在国家多项重要会议和文件中被反复强调;同年 12 月,总书记在气候雄心峰会中再次重申我国的碳达峰、碳中和承诺;同年 12 月,国务院发布《新时代的中国能源发展白皮书》中提出新时代的中国能源安全新战略;2021 年 3 月,政府工作报告中要求“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。优化产业结构和能源结构”;同月,《中国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》推动“落实 2030 年应对气候变化国家自主贡献目标,锚定努力争取 2060 年前实现碳中和”。2021 年 10 月 21 日,国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》,到 2025 年非化石能源消费比重达到 20%左

右，到 2030 年非化石能源消费比重达到 25%左右。

能源电力领域事关国家能源安全和国民经济发展，也是减排的主战场。全社会对于能源领域的重视程度前所未有的，随着我国经济进入到高质量发展阶段，我国能源中长期发展面临的“安全、经济、绿色”之间的矛盾愈发凸显。必须转换发展思路，以数字化为基础、市场化为前提、场景化为手段，通过构建新型电力系统，尤其是围绕用电需求环节，推进能源消费电气化和节能提效，解决“安全、经济、绿色”的能源不可能三角问题。

1) 在能源供给侧，构建新能源为主的多元化能源供应体系。目前电力系统 68%的发电量来自燃煤发电，在全国二氧化碳排放量中占比 40%，是我国碳排放占比最大的单一行业，减排效果对“双碳”目标至关重要。随着光伏、风电等风光新能源的持续投入，预计到 2030 和 2060 年，我国新能源发电量占比将分别超过 25%和 60%，风光新能源将成为我国电力供给的主力军。

图 11 2060 年风光新能源占比将超过 60%



资料来源：《数字电网推动构建以新能源为主体的新型电力系统白皮书》，首创证券

2) 在能源消费侧，全面推进电气化。全球能源互联网合作发展组织发布的《中国 2060 年前碳中和研究报告》中提到，2020 年中国全社会用电量达到 7.5 万亿度，电能在终端能源消费的比重达到 26%，随着各行业脱碳进程的加快，清洁电能在终端能源消费的比重将持续增加，电能占终端能源消费比重在 2030 年和 2060 年有望分别达到约 35%和 70%。

图 12 我国电能占终端能源消费比重在 2060 年将达到 70%



资料来源：《中国 2060 年前碳中和研究报告》，首创证券

2060 年重点行业终端电气化水平将超 50%。根据南方电网测算，工业、建筑、交通三大领域终端用能电气化水平将从目前的 30%、30%和 5%提升至

2060年约50%、75%和50%，数字经济的快速发展也将推动终端用能电气化水平进一步提高。电力电子装备的广泛应用在提升能效的同时将使需求侧电力电子化特征更加凸显。

图 13 到 2060 年工业、建筑、交通等领域终端电气化水平将提升至 50%以上



资料来源：《数字电网推动构建以新能源为主体的新型电力系统白皮书》，首创证券

建设以新能源为主体的新型电力系统是能源革命及最终实现‘双碳’目标的重要途径。随着新能源成为主力电源，高渗透率接入的新能源将改变传统电力系统的形态、特征和机理，对电力系统带来新的挑战。构建新型电力系统，将打造更加灵活高效的能源资源优化配置平台，支撑大规模新能源开发与利用，同时可有效促进需求侧大力推进“新电气化”进程。

相比传统大电网模式，微电网是新型电力系统的重要特征。过去传统电网模式下，中国主要通过“大电网+大基地”将西北地区富裕的风电、光伏和西南地区富裕的水电运送到东中部负荷中心，这种“大电网+大基地”粗放的发展模式虽能满足新能源在全国范围内大规模开发、配置和利用，但已不符合构建新型电力系统的基本要求，且大电网的发展模式也对未来电力供应的安全稳定构成隐患。随着分布式可再生能源发电的增加，新型电网需要构建“大电网+大基地”+“微电网+分布式能源”协同的能源利用模式。

表 1 新型电力系统和传统电力系统区别

指标	传统电网	新型电力系统
电源结构	可连续出力的煤电装机主导	强不确定性、弱可控出力的新能源发电装机主导
负荷特征	传统的刚性、纯消费型	柔性、生产与消费兼具型
电网形态	单向逐级输电为传统的电网	交直流混连大电网、微电网、局部直流电网和可调节负荷的能源互联网
技术基础	同步发电机为主导的机械电磁系统	有电力电子设备和同步机共同主导的混合系统
运行特征	源随荷动的实时平衡模式、大电网一体化控制模式	源网荷储协同互动的非完全实时平衡模式、大电网+微电网协同控制模式
电源结构	可连续出力的煤电装机主导	强不确定性、弱可控出力的新能源发电装机主导

资料来源：北极星电力网，首创证券

同时，新型电力系统更智能化、数字化、互动化。新型电力系统模式下，

源网荷储，供需互动，电力系统的各个环节将全面智能化、数字化、互动化。通过智能化、数字化手段可以实现多种能源的高效互联。因此，开放互联、多源协同、多能互补、能源与数字化深度耦合的能源互联网将会是未来新型电力系统的主要形态特征。

2.2 用电侧数字化、场景化、市场化趋势下，相关公司有望显著受益

2.2.1 各环节信息化公司均将受益

新型电力系统框架下，各环节信息化程度将显著提升。在现有传统电网模式下，要实现新型电力系统，需要引入 5G、AI、大数据、IoT 等数字化技术，打通源网荷储各环节信息，实现全链路的互联化、数字化和智能化协同，让电力生产效率、运维效率、能源效率最大化。发电侧实现“全面可观、精确可测、高度可控”，电网侧形成云边融合的调控体系，用电侧有效聚合海量可调节资源支撑实时动态响应。

图 14 能源数字化、智能化是必然趋势



资料来源：北极星电力网，首创证券

国网和南网全力布局新型电力系统，十四五期间电网转型升级投入近 3 万亿。国家电网、南方电网作为关系国家能源安全和国民经济命脉的国有重点骨干企业，承担着连接能源供给和能源需求的重大职责，相继发布了“碳达峰、碳中和”的行动方案。“十四五”期间国家电网计划投入 3500 亿美元（约合 2.23 万亿元），推进电网转型升级。“十四五”期间，南方电网将规划投资约 6700 亿元，以加快数字电网和现代化电网建设进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建。同时，南方电网将配电网建设列入“十四五”工作重点，规划投资达 3200 亿元，约占总投资的一半。国家电网和南方电网“十四五”电网规划投资累计将超过 2.9 万亿元，如果算上两大电网巨头之外的部分地区电网公司，“十四五”期间全国电网总投资预计近 3 万亿元。明显高于“十三五”期间全国电网总投资 2.57 万亿元及“十二五”期间的 2 万亿元。

各产业链环节将迎来新价值增量。新能源和电气化趋势下，未来新型电力系统将主要以智能电网为核心展开，电网的发电、输电、变电、配电、用电等各个环节，在能源互联网时代都将迎来新的价值增量。

(1) 发电侧：随着太阳能、风能等可再生能源逐步成为主力，分布式发电的需求将逐步出现；将催生出很多新的数字化建设需求，如光伏运营管控、光伏发电预测、储能电站运维管控等系统。

图 15 五大发电集团均发布了 2025 和 2035 年清洁能源装机占比目标



资料来源：能源情报研究中心，首创证券

(2) 输配电侧：一方面随着电力在社会终端能源消耗中的占比不断提升，以特高压电网为代表的输配电网建设将会加强，相关硬件和软件需求将增加；另一方面，在分布式发电引入后，分布式电源和微电网将成为现有能源供给体系的有力补充，电网的调度压力将会加大，需要更为智慧的电网调度与管理系统；

(3) 用电侧：数字化、市场化、场景化是新型电力系统消费侧的主要特征。一方面，电能占终端能源消费比重不断提升，用电服务核心系统、电能采集核心系统、市场及销售分析软件、电力大数据系统等需求均会增大；另一方面，随着“分时电价”等电价市场化政策的深入，针对 B 端和 C 端用户节能节电需求的智能用电和服务需求将会增加，同时由于分布式发电的产生，微电网间的新型的电力交易需求也将产生。此外，随着电动车等新兴电力终端的出现，电力的应用场景不断增多，终端电力运营服务需求（充电、运营、收费）预计会增多。

2.2.2 用电侧改革可能成为新型电力系统建设重心

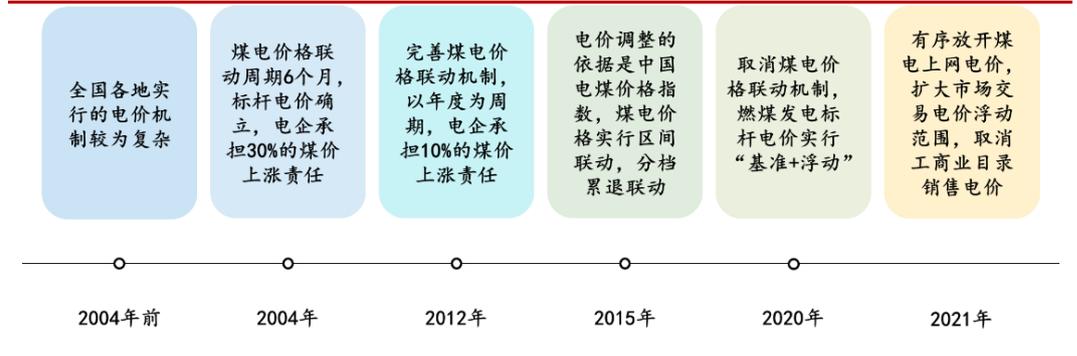
新型电力系统需要同时实现发电侧新能源化、用电侧电气化及电网智能化，三者相辅相成，互相拉动，互相支撑。此前我国新型电力系统建设中，发电侧新能源建设最为迅猛，风电、光伏等新能源建设持续加速。但随着新能源电力规模不断增大，大规模的新能源电力对电力系统的稳定性产生了一定影响，传统电网已难以支撑新能源发电的需求。由于风速、光照是随时变化的，而风电、光伏发电的能量大小主要由风速、光照强度的大小决定，因

此风电、光伏发出的电是波动的。其不稳定的特性会导致大规模风电、光伏电站并网之后，造成电网电压、电流和频率的波动，影响电网传输质量。

在上述背景下，我们认为下一阶段用电侧改革可能会成为电力系统改革的重心，通过推动用电侧市场化、数字化、场景化需求，倒逼智能电网建设，进而满足发电侧新能源化带来的更高更复杂的要求。

电价市场化改革，激发多种信息化服务新需求。电价水平是拉动电力需求和商业模式转型的根本驱动力。2021年10月12日，国家发展改革委对外发布《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，本次改革有四项内容：有序放开全部燃煤发电电量上网电价、扩大市场交易电价上下浮动范围、推动工商业用户都进入市场、保持居民、农业用电价格稳定。电价市场化将从价格的层面形成有效的市场激励机制，激发电力的商品属性，进一步推动电能替代、电动汽车、清洁供暖、屋顶光伏、用户侧储能设备及智能家居的广泛应用，使用电负荷朝着多元化方向发展，也会催生电力能源的相关信息化需求不断增长。

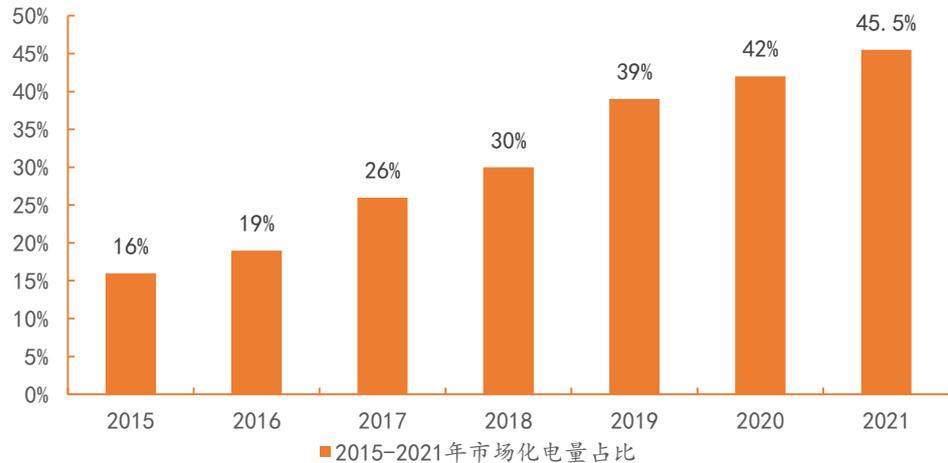
图 16 中国电价改革历程



资料来源：北极星售电网，首创证券

市场化电量占比持续提升。2015年新一轮电改以来，我国从省间、省内两级，中长期和现货两个维度推动“统一市场，两级运作”的电力市场架构的建立，逐步完善电力市场体系。2021年，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量 37787.4 亿千瓦时，同比增长 19.3%，占全社会用电量比重为 45.5%，与 2015 年相比市场化电量占比显著增加。

图 17 市场化电量占比持续提升



资料来源：北极星售电网，首创证券

虚拟电厂、绿电交易等也将催生新需求。光伏、风电等绿色能源最大的特点是分布式和不稳定，这会给电力调度和管理带来新的难度。在新的能源互联网模式下，电力的生产和消费模式将会发生变化，需求侧响应、虚拟电厂、绿色电力交易、分布式发电厂市场化交易及市场化售电等各种新的服务形态随着诞生，负荷聚合、绿色电力、定制化服务、精准计量、电力大数据等信息化增值服务需求也将不断涌现。

国家发改委、国家能源局正式批复《绿色电力交易试点工作方案》。2021年9月7日，国家发改委、国家能源局正式批复《绿色电力交易试点工作方案》。由风电、光伏发电产生的绿色电力，正式单独计价上线交易。这标志着全国绿色电力交易试点正式启动。

绿电交易将带来更多数字化技术需求。目前已经有 17 个省份 259 家市场主体参与，达成交易电量 79.35 亿千瓦时。其中，国家电网公司经营区域成交电量 68.98 亿千瓦时，随着未来绿电交易的参与主体和交易规模的不断扩大，对于交易系统平台的数字化技术支撑需求也会更将迫切。

用电领域电气化趋势不可逆转。随着电能占终端能源消费的比重不断提升，电气化进程影响并促进着诸多行业领域的发展。以电动汽车、可再生能源、工业电机和多电飞机等四大行业的电气化发展进程不断提升。以电动汽车为例，电动车占整体汽车销售量的比例不断提升。随着电气化、移动化服务和自动驾驶的不断发展，电动汽车充电行业正不断兴起，在用电场景化给相关企业带来更多新的潜在机会。

图 18 电气化带来多领域的发展



资料来源：数字化企业网，首创证券

3 B2B2C 模式打造能源互联网，多点布局持续扩展新应用场景

3.1 “双轮驱动”发展战略

公司“双轮驱动”发展战略：能源数字化+能源互联网。我们认为，在产业发展和政策支持的双重驱动下，新型电力系统将成为未来电力建设的主战场，电力体系的多个环节的价值将被重塑，如何让 B 端和 C 端更广泛及更有效的使用电能，智能调度、电网设计、智能用电服务、电力交易等各环节都需要通过能源互联网和数字化软件去解决。自 2013 年以来，集团的收入结构从单一的面向 B/G 端客户的软件服务收入，逐渐转变为软件服务收入和面向 C 端的持续运营服务收入并重的结构。公司从软件到平台，从服务到运营，聚焦“能源数字化+能源互联网”双轮驱动发展战略。

图 19 公司双轮驱动战略：能源数字化+能源互联网



资料来源：公司公告，首创证券

1) 深耕能源行业，助力 B/G 端数字化升级。公司通过软件应用和技术

服务，助力国家电网、南方电网、燃气集团、光伏电站、城市政府等 B/G 端客户实现数字化升级，沉淀中台能力和平台产品，助力新型电力系统建设。

2) **B2B2C 模式打造能源互联网平台，促进终端能源消费电气化和场景化。**朗新科技以 B2B2C 的业务模式构建自有能源互联网服务平台，为 C 端用户提供多种能源服务新场景。公司携手战略合作伙伴，通过支付宝、银联、城市超级 APP 等流量入口，帮助终端用户实现家庭能源消费、电动汽车充电、能效管理等服务，促进终端能源消费电气化。

图 20 公司能源互联网平台促进终端能源消费电气化和场景化



资料来源：公司公告，首创证券

3.2 深耕电力领域，行业 know-how 经验积累深

传统能源数字化领域：深耕电力能源领域，具备领先优势。朗新科技服务电力能源领域超过 20 年，是国内最早一批从事电力行业信息通信业务的企业，经历了中国企业信息化的发展进程，对电力行业信息化有着长期、深入、全面的理解，能够更好地响应客户需求，相比新进入者在经营业绩、市场影响力、品牌知名度等方面先发优势明显。

从朗新的传统电力营销系统业务来看，朗新科技在电力营销侧提供以营销软件为核心的一系列产品和解决方案，包括营销、采集、综合能源、大数据、移动应用等。公司主要服务于国家电网和南方电网，帮助其搭建用电营销系统，其用电营销管理业务包括：营销稽查监控系统、营销业务应用系统、营配调一体化系统、朗新智能营业厅系统、供电所业务应用系统、营销移动作业应用、营销电子档案管理系统、充值卡管理系统等。目前公司已经从营销为主发展到营销+采集双核心业务，并进入到电力增值服务和业务运营领域。同时，公司协同多个省电力公司建立了能源大数据中心，并发展了各种电力指数、碳排放指数等数据产品，为政府疫情防控、复工复产、产业扶持、碳排放提供能源大数据支撑服务。

图 21 公司实现用电服务领域全覆盖



资料来源：公司官网，首创证券

在燃气行业，公司紧跟城市燃气高速发展的机遇，提供成熟解决方案和信息化支撑平台。公司自主研发的用户服务信息系统全方位覆盖市场开发、业务办理、抄表计费、收费账款、安检维修、增值服务、督查管控及呼叫中心等关键业务，服务于华润燃气旗下 270 家城燃公司、中国燃气旗下 400 多家城燃公司，以及港华燃气、沈阳燃气、晋煤集团、浙能集团等大中型城市燃气企业。

朗新深度服务国家电网。自 2006 年，国家电网推出“SG186”规划，试图从信息化建设的角度推动全公司的统一化、集成化。朗新科技就成功拿下国家电网 26 个省级公司中的 12 个区域电网营销系统平台项目。2010 年，国家电网全面部署智能电网建设，朗新科技受邀参与制定智能电网技术和管理标准，并开展关键技术研发和设备研制工作。

具备深刻行业 know-how 经验积累。能源行业是关系经济发展、国计民生、国家安全的基础性行业，所以客户对行业经验、产品性能、安全保障要求很高，公司依托长期服务电网及能源行业的信息化建设与数字化转型，对能源行业的业务特点有着深刻理解，产品也得到客户的广泛应用与认可，凭借多年的积累与沉淀，公司在能源行业的优势也愈加明显，品牌影响力突出。目前，朗新科技集团在能源数字化服务行业已经建立了强大的品牌影响力，优势愈加明显。

雄厚的技术研发能力。公司一直高度重视能源数字化技术研发与业务创新，研发投入占总收入比近年来均在 10% 以上，具备一只超过 2500 人的专业化的能源数字化技术和业务团队。多年的技术和经验积累保证了公司长期的业务和技术的领先性、持续盈利能力的稳定性。

电力营销系统市场占有率超 40%。目前，公司的电力营销系统在国家电网山东、浙江、湖北、上海、福建、天津、河北等 12 个省网公司应用，市场占有率超过 40%，居全国第一，业务覆盖国家电网和南方电网 22 个省市，服务超过 2.7 亿电力终端用户。此外，公司用电数据采集系统覆盖设备 1 亿+，电力大数据平台覆盖 8 个省份，电力市场化交易系统覆盖 12 个省份，均处于行

业领先地位。

营销系统进入 2.0 时代，有望开启新一轮建设浪潮。营销 1.0 经过十余年的建设与运行，暴露出系统扩展能力差、需求响应不及时、迭代周期长、运营管理复杂、数据一致性不强、数据模型标准不统一、基础硬件设备高负载等问题。朗新基于“云大物智移链”为代表的新一代信息技术，协助国家电网打造了新一代的营销系统。2019 年国家电网推出营销 2.0 迭代后的“营销 2.0”系统能够更好的对接多投资主体、多服务主体、多客户需求、多业态形式，并且实现跨专业、跨领域业务融通和数据共享，电企的服务水平大幅度提升。截止 2021 年 3 月，朗新科技参与建设的能源互联网营销服务系统（“营销 2.0”）已率先在国网江苏省电力公司上线试运行。预计随着试点的不断成熟，营销 2.0 系统有望全国推广，迎来新一波的信息化建设浪潮。

3.3 平台赋能应用场景多样化，构筑新增长飞轮

能源互联网业务：该业务本质是能源即服务，促进终端（B+C）能源消费电气化。根据客户类型可分为居民能源消费服务领域（2C）和企业能源运营服务领域（2B）。

3.3.1 居民能源消费服务领域：合作关系稳定，竞争优势强

（1）生活缴费领域——占据先发优势

自 2013 年起，公司通过与支付宝等流量入口合作构建互联网生活缴费场景，研发自有的能源互联网服务平台，为广大居民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。截至目前，该平台已成为全国最具规模的线上家庭能源消费服务平台，业务覆盖全国 400+城市，已为 5300+水电燃热等公共事业机构、3.5 亿+家庭用户提供专业、便捷的互联网生活缴费服务，平台日活用户超过 1300 万。

2013 年朗新科技即成为支付宝电力唯一 ISV。早在 2013 年 5 月，支付宝即与朗新科技签署了《战略合作协议》，根据协议双方就公用事业（包含：水、电、燃、固话、宽带、通讯费等公用事业）及物联网应用领域从以下几方面展开合作：（1）业务研究合作；（2）“支付宝服务”的渠道推广；（3）客户服务及技术支持合作；（4）公共事业接入平台及电子商务运营合作；（5）物联网平台的合作；（6）其他领域合作。双方同时约定，非经双方同意，支付宝（中国）在电力 ISV（独立软件开发商）上仅和朗新科技开展合作，朗新科技在支付渠道上仅和支付宝（中国）开展合作。

图 22 子公司邦道科技为支付宝在水、电、燃气领域实质性唯一的直连渠道接入商



资料来源：公司官网，首创证券

2014 年引入蚂蚁集团战略投资，并签署《业务合作协议》。为进一步加强朗新科技与支付宝在基于（移动）互联网开展公用事业缴费服务等 2C 业务领域的战略合作，朗新科技 2014 年引入蚂蚁集团的战略投资。同年 6 月，蚂蚁金服与朗新科技签署了《业务合作协议》，根据协议（1）朗新科技作为蚂蚁金服公用事业缴费领域战略合作伙伴，将共同开拓公用事业网络缴费市场；（2）双方将开展公用事业云服务战略合作；（3）双方将开展大数据战略合作。

2015 年合资成立子公司邦道科技，合作拓展网络缴费市场。为了与蚂蚁金服更好地开拓公用事业网络缴费市场，由公司与蚂蚁金服的全资子公司上海云钜各投资 40%，邦道科技核心团队通过无锡朴元投资 20% 成立了邦道科技，专门运营本业务。

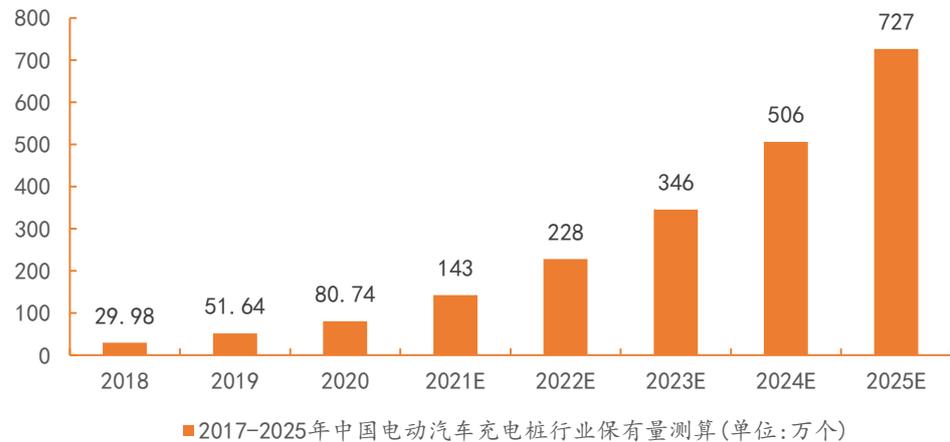
2019 年收购邦道科技，业务合作进一步加深。2019 年朗新科技通过发行股份的方式收购邦道科技 50% 股权，持有邦道科技的股份由 40% 提升为 90%。同时截止 2021 年年报，蚂蚁集团是公司的第二大股东，持股比例为 17.20%。目前邦道科技与支付宝在多个领域展开深度合作，从初期的生活缴费业务拓展至家庭能源服务、电动汽车能源服务等领域。

未来市场空间大，增长潜力足。根据 2021 年第七次全国人口普查统计结果，目前中国共有 4.94 亿户家庭。假设电费缴费频率为 1 月 1 次，水费和燃气费缴费频率为 2 月 1 次，平均每户家庭每月将产生 2 笔缴费，全国每月会产生约 10 亿笔缴费。目前公司每天缴费 500 万笔，一个月对应 1.5 亿笔缴费，假设公司未来市占率 40%，将对应 4 亿笔缴费，提升空间仍较大。

（2）电动充电桩领域——打造第三方聚合充电平台

汽车电动化时代，聚合充电平台具备长期发展优势。交通出行领域的电能替代是实现终端能源消费电气化的重要一环，其中电动汽车的推广尤为重要，充电桩作为电动汽车推广普及的基础配套设施，近年来发展也明显加速。根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟发布的数据，2020 年底我国电动汽车公共充电桩保有量 80.74 万个，较 2019 年增速超过 60%。根据前瞻产业研究院预测，到 2025 年，我国公共充电桩保有量在 727 万个左右。同时，土地资源决定了公共充电桩是一个分散性市场，能够高效匹配供需+提升能源效率的聚合平台将具有长期发展优势。

图 23 2025 年电动车充电桩保有量将超 700 万个



资料来源：前瞻产业研究院，首创证券

聚合充电平台已覆盖国内主流充电桩运营商。新电途是邦道科技旗下的第三方聚合充电服务平台，通过具备数亿活跃用户的“支付宝/高德地图/城市超级 APP”形成聚合充电服务入口，为新能源车主提供距离近、价格低、充电快、体验好的充电服务。目前新电途聚合充电服务网接入的充电桩运营商不断突破，已经与星星充电、特来电、国家电网、云快充、南方电网等充电桩行业 TOP10 的运营商平台实现了互联互通。预计随着后续平台的进一步推广，新电途覆盖的充电桩数量和运营商数量有望持续快速的增加。

图 24 主要运营商充电桩数量 (2021 年 10 月)



资料来源：中国充电联盟，首创证券

此外，新电途还联合支付宝、高德地图，实现一键扫码充电服务。引入支付宝“花芝”（芝麻信用+花呗）体系标准，开启信用充电新模式，新能源车主可在区域范围内（支持支付宝扫码）的充电站或充电桩给爱车充电，享受先充电后付费的便捷体验服务。

图 25 新电途连接阿里生态



资料来源：邦道科技官网，首创证券

充电桩业务渗透率低，前景广阔。截至 2021 年底，新电途聚合充电平台已累计接入充电桩运营商超 400 家，在运营充电桩数量超过 32 万，服务新能源充电车主数超过 210 万，聚合充电量近 5.6 亿度，是 2020 年充电量的近 8 倍。聚合充电业务收入实现高速增长，收入模式也从服务费分成拓展至服务费+预购电模式。假设 25 年我国汽车保有量 3 亿辆，其中新能源车保有量 3000 万辆，以每辆车每年充电量 2000 度计算，3000 万辆车一年共需充电 600 亿度，若其中 25% 的电量通过新电途入口进行充电，则公司聚合充电业务的年充电量有望达到 150 亿度，较现有充电体量提升空间巨大。

表 2 公司充电桩业务正快速增长

	2020	2021Q1	2021H1	2021
平台接入（在运营）充电桩数量(万台)	10	-	20	32
充电用户数(万户)	50	70	105	210
聚合充电量(亿度)	0.7	0.5	1.1	6.3

资料来源：公司公告，首创证券

近 10 年的能源互联网平台运营和服务经验，累计较大客户基础。从 2013 年与支付宝等流量入口合作以来，公司自研的能源互联网服务平台，从最初生活缴费仅服务十几家机构、每天十几万笔交易，发展到目前服务超过 5300 家机构、3.5 亿家庭用户、1300 万日活用户，并拓展到充电、停车、出行等更多新场景。截至 2021 年底，在面向居民的能源消费服务领域，公司的能源互联网服务平台累计服务用户规模超 3.9 亿户，服务行业机构客户超 7000 家。公司聚合充电服务平台已累计接入充电运营商超 400 家，服务新能源充电车主数超过 210 万。

平台运营类商业模式为收入分成模式，稳定性高。公司目前平台运营业务主要分为数字生活场景平台和互联网电视平台两类，运营类业务公司均根据不同规则参与收入分成，收入较为稳定。随着公司平台运营类业务收入占比的持续提升，公司整体增长将会更加稳定。

3.3.2 企业能源运营服务领域：先发布局，抢占行业风口

(1) 新耀光伏云平台

公司的“新耀光伏云平台”以能源物联网技术为支撑，为众多分布式光伏电站更高效发电保驾护航。平台以数字化、智能化的手段提高电站发电效率，实现“无人值班、少人值守”的低成本运营管理目标，最终实现光伏电站效益的最大化。自2015年朗新“新耀光伏云平台”启动建设运营以来，在国内的分布式光伏电站接入规模一直名列前茅。根据2021年年报数据，目前已累计接入各类光伏电站超过1.5万座，装机容量近10GW，累计绿色发电164亿kWh，累计减少二氧化碳排放1782万吨，切实为社会的低碳绿色发展作出了贡献。

图 26 新耀光伏云平台



资料来源：公司官网，首创证券

(2) BSE 智慧节能系统

公司以能源物联网和大数据分析技术为支撑，提供建筑能源管理、动力能源中心运行控制等综合能源服务，以用能智能化管理、控制、优化等技术手段帮助企业提高用电效率、减少运维人员投入，从而实现节能降耗。目前，公司已为医院、企业、园区等各类公共建筑提供线上和线下相结合的能耗监测、节能诊断、节能控制等一站式综合能源服务，平均节能效率达15%以上，通过数字化节能手段，降低企业运营成本，提高能源使用效率，有效减少企业碳排放。

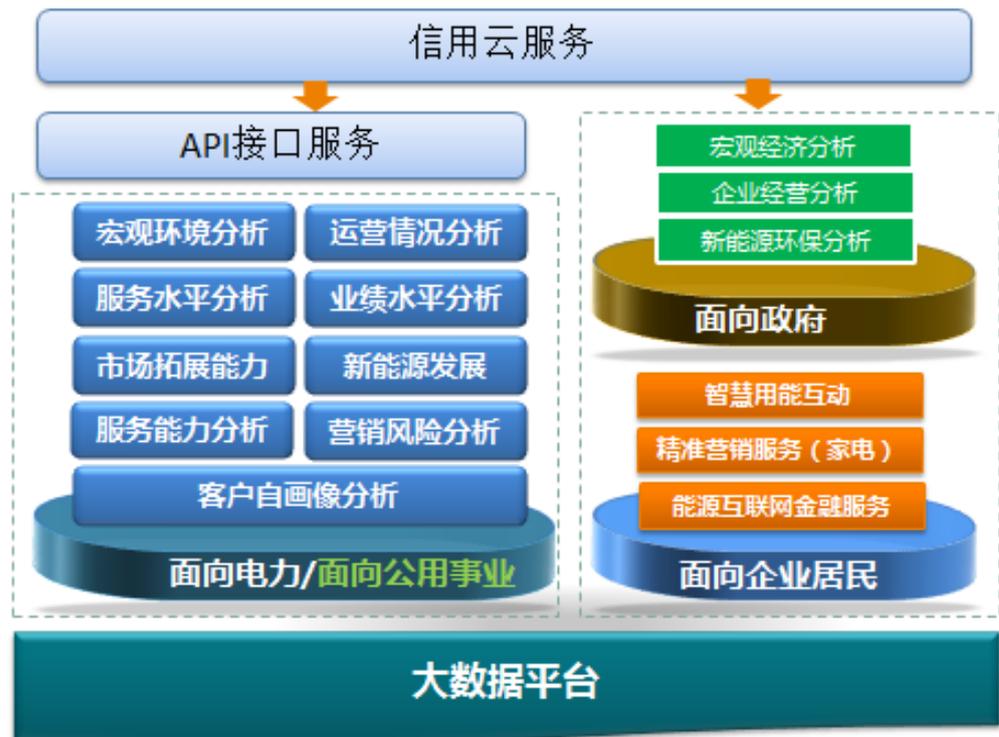
(3) 电力大数据

电力数字化时代，数据价值凸显。在电网的现代化和数据化过程中，会

产生大量的数据。对于电力企业来说，数据的战略价值越来越大。如何发电、输电和供电已经不再是电力公司的核心能力，电力公司必须努力提升自身能力，从手中掌握的数据中创造价值。新型电力系统将呈现数字与物理系统深度融合，以数据流引领和优化能量流、业务流。以数据作为核心生产要素，打通源网荷储各环节信息，发电侧实现“全面可观、精确可测、高度可控”，电网侧形成云边融合的调控体系，用电侧有效聚合海量可调节资源支撑实时动态响应。依托强大的“电力+算力”，通过海量信息数据分析和高性能计算技术，透过数据关系发现电网运行规律和潜在风险，实现电力系统安全稳定运行和资源大范围优化配置，使电网具备超强感知能力、智慧决策能力和快速执行能力。因此，我们认为企业对自己系统中数据进行管理和响应的需求正不断涌现。

前瞻性布局电力大数据业务。朗新为电力客户提供的能源大数据平台及数据产品服务，聚焦政府部门、行业机构、生产企业、电力客户各方数据应用诉求，将电力数据与政府、企业、能源上下游数据汇聚整合、共享交换和挖掘分析，汇聚电力、石油、燃气、水务等能源数据，引入气象、交通、金融等领域数据，面向政府、企业、公众等对象展示，反映经济发展和行业动态、支撑政府政策决策落实。目前，朗新协同多个省电力公司建立了能源大数据中心，并发展了各种电力指数、碳排放指数等数据产品，为政府疫情防控、复工复产、产业扶持、碳排放提供能源大数据支撑服务。

图 27 电力大数据分析系统



资料来源：公司官网，首创证券

朗新购售电一体化平台基于阿里云大数据技术，采用“大平台、微应用”的系统架构，以满足“中长期+现货”的电力市场为目标，实现购售电交易、客户管理、合同设计、竞价模拟、负荷预测、偏差控制、电费结算等核心功

能。系统可适应各省（市）电力市场交易要求，并可与电力交易中心系统和企业内部应用的数据整合和业务交互，满足售电公司企业组建、企业公示和企业运营管理的需要。

3.3.3 运营场景不断增加，能源服务空间广阔

未来新运营场景有望不断增加。2021 年全社会用电量首次超过 8 万亿度，除了少数大电力用户，大多数的工商业电力用户缺少专业的能源服务，在市场化、数字化、场景化的共同推动下，除了基础的用电服务外，负荷聚合、绿色电力、需求响应等将成为电力市场的新需求，以用户价值为导向，专业的能源互联网服务平台将扮演重要的角色。目前，朗新科技已经具有丰富的产品线和面向行业客户的有竞争力的产品组合。公司的能源互联网服务平台已覆盖水电燃、电动汽车聚合充电等家庭能源服务场景；通过分布式光伏云平台、智慧节能系统等为企业客户提供能效管理、节能减排等综合能源服务。同时基于对未来分布式电源和分布式负荷趋势的认识，公司也在积极发展虚拟电厂、需求响应等电力辅助服务方面的业务。总结来看，随着能源数字化系统升级建设需求的爆发和能源互联网服务新运营场景的不断涌现，公司在软件服务和平台运营服务方面的业务收入将有望迎来加速增长的趋势。

围绕聚合充电平台，能源服务将成为新的增长点。公司将战略聚焦“新电途”聚合充电平台，依托自身对电力领域市场化和数字化服务的深度 Know-How，加大相关投入。公司将继续联合支付宝、高德地图等合作伙伴，通过为新能源汽车厂商提供聚合数据接口、充电权益产品获得新车主客户流量，并且通过新能源车主用户画像、充电桩画像以及供需匹配智能推荐算法为新能源车主提供“多快好省”的充电体验，实现快速的用户增长和会员发展。同时，公司将加强与国家电网、南方电网、特来电、星星充电以及大量中长尾充电运营商深度合作，加速推进充电场站的互联互通，深度开展城市充电场站运营，提升合作伙伴价值，实现聚合网络连接和充电量的持续高速增长。在此基础上，公司将探索打通分布式光伏、市场化售电、用户侧储能和聚合充电平台的连接，实现场站光储充一体化、充电+售电等能源运营服务的新模式，将新电途打造成最具客户和商业价值的聚合充电服务平台。

4 盈利预测与投资建议

关键假设与盈利预测：

能源数字化业务：随着营销系统 2.0 的建设逐步落地，“双碳”背景下的新型电力系统成为未来重点建设方向，我们预期 2022-2024 年公司能源数字化业务营收分别为 30.68/40.04/52.26 亿元，同比增速分别为 29.40%、30.50%、30.50%。

能源互联网业务：公司的能源互联网运营业务正逐步从生活缴费业务向新能源汽车聚合充电等领域拓展，我们预计公司 2022-2024 年能源互联网业务营收分别为 11.00/14.36/18.75 亿元，同比增速分别为 29.75%、30.54%、30.54%。

互联网电视业务：由于整体渗透率较高，我们预计该板块将维持平稳增

长，2022-2024 年互联网电视业务营收分别为 15.62/16.87/18.22 亿元，同比增速分别为 10.00%、8.00%、8.00%。

表 3 2022-2024 年盈利预测

能源数字化（传统业务）			
收入（亿元）	30.68	40.04	52.26
YOY（%）	29.40%	30.50%	30.50%
毛利率（%）	46.00%	45.50%	45.50%
能源互联网（邦道科技）			
收入（亿元）	11.00	14.36	18.75
YOY（%）	29.75%	30.54%	30.54%
毛利率（%）	55.00%	56.00%	56.50%
互联网电视（易视腾科技）			
收入（亿元）	15.62	16.87	18.22
YOY（%）	10.00%	8.00%	8.00%
毛利率（%）	38.00%	38.00%	38.00%
合计			
收入（亿元）	57.31	71.28	89.23
YOY（%）	23.53%	24.37%	25.18%
毛利率（%）	45.55%	45.84%	46.28%

资料来源：Wind，首创证券

综上，我们预计公司 2020-2023 年营收分别为 57.31 亿元、71.28 亿元、89.23 亿元，增速分别为 23.53%、24.37%、25.18%，归母净利润分别为 10.41 亿元、13.00 亿元、16.85 亿元，增速分别为 22.97%、24.83%、29.62%。

投资建议：

我们预计朗新科技 2022 年实现归母净利润 10.41 亿元。以行业相关性、产品结构相似性、平台属性等为标准，国内公司选取东软集团、国网信通、东方财富、广联达作为可比标的。“双碳”背景下我国新型电力系统建设持续推进、电气化率持续提升，公司作为能源数字化领域的龙头，产业互联网平台正不断多元化发展，业绩有望保持快速稳定增长。考虑公司的业务稀缺性及稳定性，给予公司 2022 年 40 倍 PE 目标倍数，对应估值 416.40 亿元，对应目标价 39.83 元，维持“买入”评级。

表 4 可比公司估值比较（PE 法）

代码	名称	股价（元）	EPS			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
600718.SH	东软集团	10.85	0.34	0.43	-	32.36	25.18	-
300059.SZ	东方财富	21.55	0.80	1.00	1.23	27.17	21.68	17.63
002410.SZ	广联达	48.01	0.83	1.10	1.43	57.95	43.50	33.51
600131.SH	国网信通	13.34	0.68	0.80	-	19.71	16.71	-
平均值						34.30	26.77	25.57

资料来源：Wind，首创证券，备注：预测数据取自 Wind 一致预期，股价为 2022 年 4 月 19 日收盘价

5 风险提示

行业竞争加剧风险。公司主营业务所处赛道行业竞争较为激烈，若市场竞争加剧可能会对公司业绩产生一定影响。

新业务拓展不及预期。目前新业务处于快速增长期，若行业发展不及预期或者竞争加剧，会导致公司新业务拓展不及预期，营收增速放缓。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021	2022E	2023E	2024E		2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6254.7	9136.8	10242.2	11628.8	经营活动现金流	163.9	354.0	180.1	164.0
现金	1966.5	4000.0	4000.0	4000.0	净利润	846.9	1041.4	1300.0	1685.0
应收账款	2070.8	2420.2	2868.9	3414.6	折旧摊销	64.1	212.6	-151.3	-362.4
其它应收款	84.6	104.5	130.0	162.7	财务费用	11.2	34.4	57.7	35.0
预付账款	141.2	167.8	207.6	257.8	投资损失	-26.4	-148.2	-143.2	-145.7
存货	300.2	356.8	441.4	548.1	营运资金变动	-725.8	-661.0	-824.7	-1032.3
其他	1529.7	1889.5	2350.1	2941.9	其它	-1.2	-141.0	-78.3	-41.3
非流动资产	2595.1	1880.2	1468.2	1231.8	投资活动现金流	-302.7	796.4	791.4	794.9
长期投资	219.7	219.7	219.7	219.7	资本支出	-187.0	648.2	648.2	648.2
固定资产	73.0	-566.8	-938.9	-1155.4	长期投资	152.6	0.0	0.0	0.0
无形资产	1437.4	1293.6	1164.3	1047.8	其他	-268.3	148.2	143.2	146.7
其他	314.6	314.6	314.6	314.6	筹资活动现金流	-87.6	883.1	-971.5	-958.9
资产总计	8849.8	11016.9	11710.4	12860.5	短期借款	14.0	1499.0	1108.0	707.9
流动负债	1609.3	3242.0	3138.3	3101.5	长期借款	148.3	-44.8	0.0	1.0
短期借款	14.0	1499.0	1108.0	707.9	其他	-320.1	-522.8	-522.8	-524.8
应付账款	819.8	974.6	1205.6	1496.9	现金净增加额	-226.4	2033.5	0.0	0.0
其他	78.4	93.2	115.3	143.1	主要财务比率	2021E	2022E	2023E	2024E
非流动负债	714.4	714.4	714.4	714.4	成长能力				
长期借款	103.7	103.7	103.7	103.7	营业收入	37.0%	23.5%	24.4%	25.2%
其他	71.5	71.5	71.5	71.5	营业利润	7.6%	31.2%	25.1%	29.8%
负债合计	2323.7	3956.3	3852.7	3815.9	归属母公司净利润	19.8%	23.0%	24.8%	29.6%
少数股东权益	120.1	136.0	155.8	181.5	获利能力				
归属母公司股东权益	6406.0	6924.6	7701.9	8863.2	毛利率	43.4%	45.5%	45.8%	46.3%
负债和股东权益	8849.8	11016.9	11710.4	12860.5	净利率	18.3%	18.2%	18.2%	18.9%
利润表 (百万元)	2021E	2022E	2023E	2024E	ROE	13.2%	15.0%	16.9%	19.0%
营业收入	4639.4	5730.9	7127.8	8922.7	ROIC	12.4%	12.4%	15.0%	17.6%
营业成本	2625.2	3120.6	3860.4	4793.3	偿债能力				
营业税金及附加	16.4	20.3	25.2	31.6	资产负债率	26.3%	35.9%	32.9%	29.7%
营业费用	313.6	387.4	477.6	588.9	净负债比率	1.8%	14.5%	10.3%	6.3%
研发费用	572.3	704.9	855.3	1070.7	流动比率	3.89	2.82	3.26	3.75
管理费用	353.9	431.4	522.3	642.4	速动比率	3.70	2.71	3.12	3.57
财务费用	-7.4	34.4	57.7	35.0	营运能力				
资产减值损失	-17.3	-17.3	-17.3	-17.3	总资产周转率	0.52	0.52	0.61	0.69
公允价值变动收益	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1	应收账款周转率	2.34	2.37	2.49	2.62
投资净收益	139.2	149.3	144.3	146.8	应付账款周转率	3.71	3.48	3.54	3.55
营业利润	886.2	1162.9	1455.2	1889.2	每股指标 (元)				
营业外收入	0.5	0.5	0.5	0.5	每股收益	0.81	1.00	1.24	1.61
营业外支出	5.3	5.3	5.3	5.3	每股经营现金	0.16	0.34	0.17	0.16
利润总额	881.5	1158.2	1450.4	1884.5	每股净资产	6.13	6.62	7.37	8.48
所得税	39.6	100.9	130.6	173.8	估值比率				
净利润	841.9	1057.3	1319.8	1710.7	P/E	29.9	24.3	19.5	15.0
少数股东损益	-5.0	15.9	19.8	25.7	P/B	3.95	3.66	3.29	2.86
归属母公司净利润	846.9	1041.4	1300.0	1685.0	EV/EBITDA	27.02	17.51	18.13	15.80
EBITDA	913.4	1409.9	1361.6	1561.8					
EPS (元)	0.81	1.00	1.24	1.61					