

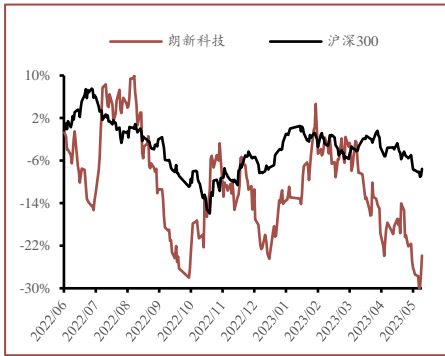
朗新科技，电力用户侧运营龙头

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

基本数据	2023-06-02
收盘价(元)	22.07
流通股本(亿股)	10.63
每股净资产(元)	6.53
总股本(亿股)	10.97

最近 12 月市场表现



分析师 杨焯
 SAC 证书编号: S0160522050001
 yangye01@ctsec.com

联系人 王妍丹
 wangyd01@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **用户侧电改龙头，新业务打开成长天花板。**朗新科技自成立初期起深耕电网数字化，目前拥有能源数字化、互联网电视、能源互联网三大业务。其中能源互联网业务中，朗新科技依托过去与国网多年深度合作，以及在支付宝平台生活缴费中对企业能源的连接，打造了充电桩聚合平台、光伏云平台、停充一体化、售电等多种新的用户侧能源运营业态，是国内稀缺的同时联通 B 端、C 端用户以及电网的运营公司，新业务打开成长天花板。截至 2022 年底，公司实现接入光伏电站装机量 10GW，缴费平台平均日活超 1380 万，充电聚合平台接入充电运营商超 550 家。
- ❖ **电力改革将加速需求侧革命，电改趋势愈发明朗。**近期电力市场化改革政策频出，电力市场化改革的根本目的在于促进电力市场从计划制走向开放市场，加速清洁能源发电上网消纳。伴随可再生能源发电、储能以及新的需求响应主体的加入，我国电力运营的需求从发电端到用电端均将大幅提升。目前部分省份电力现货市场将试点打开；同时光伏及储能硬件价格下降缩短建设回本周期，公司在微电网、分布式光伏、低碳园区等均将加速推广。
- ❖ **能源数字化业务向好，微网运营已启动。**公司无锡低碳园区微网运营已启动，融合公司在电力需求侧的全部能力（光储充、动态增容、削峰填谷等），微网运营方案有望在今年加速推广，助力园区降本甚至增收，该业务或以分成模式盈利。公司盈利能力将伴随电价市场打开、绿电交易等快速增厚。
- ❖ **阿里通义千问大模型首批合作伙伴，AI 赋能用电侧垂直需求。**2023 年 4 月 26 日，阿里云宣布启动“通义千问伙伴计划”，优先为千问伙伴提供大模型领域的技术、服务与产品支持。公司作为电力垂直行业的落地入口，成为通义千问首批合作伙伴。AI 浪潮之下，我们认为通义大模型的接入将进一步提升公司 2B2C 的服务运营能力，加速新老业务的成长。
- ❖ **投资建议：**公司作为电力数字化改革用电侧龙头，传统业务稳健，新兴业务有望打开成长天花板。预计公司 2023-2025 年分别实现收入 55.35/67.99/85.01 亿元，实现归母净利润 9.44/12.73/17.68 亿元，对应当前 PE 估值分别为 26/19/14 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**能源数字化业务需求不及预期风险；互联网电视竞争格局发生重大变化风险；新兴能源业务发展不及预期风险；全球宏观经济风险。

盈利预测：

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4639	4552	5535	6799	8501
收入增长率(%)	36.98	-1.89	21.61	22.82	25.04
归母净利润(百万元)	847	514	944	1273	1768
净利润增长率(%)	19.77	-39.28	83.65	34.79	38.88
EPS(元/股)	0.83	0.49	0.86	1.16	1.61
PE	44.61	44.86	25.63	19.02	13.69
ROE(%)	13.22	7.55	12.31	14.23	16.50
PB	6.04	3.42	3.16	2.71	2.26

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4639.45	4551.75	5535.49	6798.75	8500.91	成长性					
减:营业成本	2625.22	2766.74	3116.36	3711.72	4469.50	营业收入增长率	37.0%	-1.9%	21.6%	22.8%	25.0%
营业税费	16.42	17.67	21.49	26.39	33.00	营业利润增长率	7.6%	-50.8%	120.9%	34.8%	38.9%
销售费用	313.59	501.45	387.48	475.91	595.06	净利润增长率	19.8%	-39.3%	83.6%	34.8%	38.9%
管理费用	353.89	399.95	387.48	475.91	595.06	EBITDA 增长率	15.3%	-50.9%	118.2%	32.9%	36.7%
研发费用	572.29	563.80	719.61	883.84	1105.12	EBIT 增长率	8.8%	-60.0%	180.8%	34.9%	38.3%
财务费用	-7.36	-10.50	-5.26	-6.00	-15.86	NOPLAT 增长率	18.0%	-58.9%	180.6%	34.9%	38.3%
资产减值损失	0.62	-4.47	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	15.3%	11.4%	10.7%	13.9%	17.2%
加:公允价值变动收益	-1.07	84.90	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	16.9%	6.1%	12.4%	16.3%	19.5%
投资和汇兑收益	26.36	4.03	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	886.25	436.29	963.67	1298.97	1804.03	毛利率	43.4%	39.2%	43.7%	45.4%	47.4%
加:营业外净收支	-4.74	-4.74	0.00	0.00	0.00	营业利润率	19.1%	9.6%	17.4%	19.1%	21.2%
利润总额	881.51	431.54	963.67	1298.97	1804.03	净利率	18.1%	9.3%	17.1%	18.7%	20.8%
减:所得税	39.64	8.28	19.27	25.98	36.08	EBITDA/营业收入	20.5%	10.3%	18.4%	19.9%	21.8%
净利润	846.88	514.25	944.40	1272.99	1767.95	EBIT/营业收入	18.4%	7.5%	17.3%	19.0%	21.0%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	1966.49	2369.22	2593.42	3592.73	3757.08	固定资产周转天数	6	37	27	19	13
交易性金融资产	8.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	212	225	231	204	234
应收帐款	2070.85	2024.03	2127.59	2404.91	3262.36	流动资产周转天数	492	548	506	515	494
应收票据	153.74	148.06	190.22	225.26	294.24	应收帐款周转天数	144	162	135	120	120
预付帐款	141.19	68.34	76.98	91.68	110.40	存货周转天数	39	37	37	37	37
存货	300.18	275.08	365.51	397.46	521.27	总资产周转天数	644	737	661	608	565
其他流动资产	35.32	41.51	41.61	41.61	41.61	投资资本周转天数	570	647	588	546	511
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	13.2%	7.5%	12.3%	14.2%	16.5%
长期股权投资	219.67	222.14	222.14	222.14	222.14	ROA	9.6%	5.3%	8.9%	10.2%	12.4%
投资性房地产	0.00	24.50	24.28	24.05	23.82	ROIC	11.3%	4.2%	10.5%	12.5%	14.7%
固定资产	73.03	455.90	404.75	354.49	302.29	费用率					
在建工程	220.97	95.76	86.18	77.57	69.81	销售费用率	6.8%	11.0%	7.0%	7.0%	7.0%
无形资产	81.32	132.27	132.27	132.27	132.27	管理费用率	7.6%	8.8%	7.0%	7.0%	7.0%
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用率	-0.2%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
资产总额	8849.79	9780.43	10555.39	12420.68	14259.71	三费/营业收入	14.2%	19.6%	13.9%	13.9%	13.8%
短期债务	14.02	326.49	326.49	296.49	276.49	偿债能力					
应付帐款	819.85	947.35	783.96	1278.10	1204.95	资产负债率	26.3%	29.2%	26.2%	27.1%	24.1%
应付票据	0.00	0.36	0.05	0.44	0.14	权益权益比	35.6%	41.2%	35.6%	37.1%	31.7%
其他流动负债	78.38	83.22	83.22	83.22	83.22	流动比率	3.89	3.45	4.04	3.85	4.49
长期借款	103.69	227.18	227.18	227.18	227.18	速动比率	2.66	2.37	2.66	2.59	2.94
其他非流动负债	3.74	4.12	4.12	4.12	4.12	利息保障倍数	34.48	10.03	52.00	64.88	89.10
负债总额	2323.69	2854.08	2769.43	3361.73	3432.80	分红指标					
少数股东权益	120.14	113.93	113.93	113.93	113.93	DPS(元)	0.12	0.08	0.00	0.00	0.00
股本	1045.52	1060.90	1060.90	1060.90	1060.90	分红比率					
留存收益	2972.96	3362.69	4222.30	5495.29	7263.25	股息收益率	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	6526.10	6926.35	7785.96	9058.95	10826.91	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.83	0.49	0.86	1.16	1.61
净利润	846.88	514.25	944.40	1272.99	1767.95	BVPS(元)	6.13	6.42	6.99	8.15	9.77
加:折旧和摊销	99.66	126.47	61.95	63.10	65.18	PE(X)	44.6	44.9	25.6	19.0	13.7
资产减值准备	17.29	20.53	0.00	0.00	0.00	PB(X)	6.0	3.4	3.2	2.7	2.3
公允价值变动损失	1.07	-84.90	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	11.23	19.86	18.43	19.93	20.07	P/S	8.3	5.1	4.2	3.4	2.8
投资收益	-26.36	-4.03	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	39.3	47.2	22.3	16.0	11.6
少数股东损益	-5.01	-90.99	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-779.52	-142.53	-695.52	-302.79	-1644.78	PEG	2.3	—	0.3	0.5	0.4
经营活动产生现金流量	163.85	316.02	329.25	1053.24	208.42	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-302.71	-316.25	-1.00	-4.00	-4.00	REP					
融资活动产生现金流量	-87.56	32.37	-104.05	-49.93	-40.07						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。