

杭州柯林 (688611.SH)

买入(维持评级)

AI+数字孪生提升产品竞争力,储能系统及运维平台打开成长新空间

当前价格: 53.05 元
 目标价格: 81.50 元

投资要点:

➤ **Q1收入同比高增,创淡季历史新高:** 公司2022年实现收入1.9亿元,同-22%,归母净利0.57亿元,同-43%,扣非归母净利0.39亿元,同-59%。其中Q4实现收入0.96亿元,同-36%,归母净利0.3亿元,同-56%,扣非归母净利0.25亿元,同-64%。主要由于电网项目验收、收入确认一般集中在Q4,且需要现场安装,受客观因素影响,招标和项目安装确认均有不同程度滞后,收入确认不及预期。23Q1实现收入0.37亿元,同+22%,创2020年以来Q1收入新高,实现归母净利0.13亿元,同+20%,扣非归母净利0.12亿元,同+9%。

➤ **省外拓展取得实质性进展,并非以价换量:** 2022年公司浙江收入占75% (同-1pct),业务范围覆盖京/沪/苏/皖/鄂/冀/鲁/川/新/粤/湘/藏等省外市场。公司专门设立南网办事处,配备专业营销/技术/服务团队,22年华南地区收入同比+43%,占比8% (同+4pct),毛利率80% (同+3pct),也印证了公司省外拓展是凭借研发技术和品牌优势,而非以价换量。

➤ **打造工商业储能系统及运维平台,拓宽成长新空间:** 2022年公司自主研发并推出高功率密度电化学储能系统、储能安全防护平台,实现收入0.23亿元(毛利率19%)。公司在储能领域的优势不仅仅来源于深耕浙江带来的渠道/区位优势,更凭借公司在智能电网领域全链路、全电压等级积累的物联网和大数据技术,以及丰富的电气、机械系统集成经验。公司在研分布式储能管理运维平台,不仅仅是设备提供商,将结合公司的IoT物联网平台技术、AI智能技术,在对电能管理充分理解的基础之上,为客户提供绿色清洁能源资产的投资、运营、管理等综合解决方案。

➤ **研发投入巩固技术优势,技术服务提升设备产品竞争力:** 2022年公司研发投入0.28亿元,占收入的15%,新增10项专利,另有117项专利在审。公司具备十余年软件开发经验,是国网一体化云平台战略合作伙伴、电力区块链公共服务能力建设服务供应商之一。公司掌握电气设备数字孪生+智能AI交互式诊断及故障预警技术,具备大量案例积累和应用经验,通过软件服务提升设备产品的横向竞争优势。

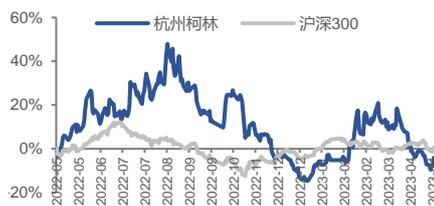
➤ **盈利预测:** 我们预计公司2023-2025年实现归母净利润1.4/2.3/2.9亿元(2025年为新增),对应当前市值PE为21/13/10倍,维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 电网投资增速不及预期、储能需求不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	56/14
总市值/流通市值(百万元)	2965/741
每股净资产(元)	14.81
资产负债率(%)	6.71
一年内最高/最低(元)	74.9/43.21

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
 执业证书编号: S0210522050005
 邮箱: dengwei3787@hfzq.com.cn

分析师 游宝来
 执业证书编号: S0210523030002
 邮箱: ybl3804@hfzq.com.cn

相关报告

《杭州柯林: AI+智能电网核心标的,数据模型构筑核心竞争力》2023.04.04

《杭州柯林: Q4 交付验收递延,看好新型电力系统建设边际提速》2023.03.01

《杭州柯林深度: 变电智能监控龙头,省外拓展进入兑现期》2022.08.31

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	243	190	419	835	1,276
增长率	3%	-22%	121%	99%	53%
净利润(百万元)	101	57	140	225	293
增长率	-5%	-43%	147%	60%	30%
EPS(元/股)	1.80	1.02	2.51	4.02	5.23
市盈率(P/E)	29.5	52.0	21.1	13.2	10.1
市净率(P/B)	3.5	3.6	3.2	2.6	2.1

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	346	353	388	404	营业收入	190	419	835	1,276
应收票据及账款	156	240	394	602	营业成本	81	186	461	762
预付账款	4	8	21	35	税金及附加	2	4	8	12
存货	59	118	246	406	销售费用	23	33	41	56
合同资产	0	0	0	0	管理费用	19	26	35	41
其他流动资产	6	10	18	26	研发费用	28	42	68	103
流动资产合计	570	728	1,066	1,473	财务费用	-8	-9	-9	-8
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-5	0	0	0
固定资产	37	42	47	52	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	65	65	65	65	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	18	23	23	24	投资收益	14	14	16	16
商誉	0	0	0	0	其他收益	12	12	12	12
其他非流动资产	188	190	190	190	营业利润	66	163	260	338
非流动资产合计	307	320	326	331	营业外收入	0	-1	-1	0
资产合计	878	1,049	1,392	1,804	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	66	162	259	338
应付票据及账款	19	54	157	260	所得税	9	22	34	45
预收款项	0	0	0	0	净利润	57	140	225	293
合同负债	4	9	18	27	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	0	0	0	0	归属母公司净利润	57	140	225	293
其他流动负债	36	46	70	94	EPS (摊薄)	1.02	2.51	4.02	5.23
流动负债合计	60	110	245	381					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	3	3	3	3					
非流动负债合计	3	3	3	3					
负债合计	63	113	248	384					
归属母公司所有者权益	815	936	1,144	1,420					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	815	936	1,144	1,420					
负债和股东权益	878	1,049	1,392	1,804					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20	23	42	24
现金收益	56	138	223	293
存货影响	-8	-58	-128	-160
经营性应收影响	-11	-88	-167	-222
经营性应付影响	-14	35	103	103
其他影响	-4	-3	10	10
投资活动现金流	167	-5	2	1
资本支出	-43	-17	-13	-14
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	210	12	15	15
融资活动现金流	-85	-11	-8	-9
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-84	-17	-17	-17
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1	6	9	8

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-21.8%	120.7%	99.1%	52.8%
EBIT 增长率	-47.1%	164.0%	63.1%	31.8%
归母净利润增长率	-43.4%	146.5%	60.0%	30.2%
获利能力				
毛利率	57.5%	55.7%	44.8%	40.3%
净利率	30.0%	33.5%	26.9%	22.9%
ROE	7.0%	15.0%	19.7%	20.6%
ROIC	9.2%	20.5%	26.2%	26.8%
偿债能力				
资产负债率	7.1%	10.8%	17.8%	21.3%
流动比率	9.6	6.6	4.4	3.9
速动比率	8.6	5.6	3.3	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.4	0.6	0.7
应收账款周转天数	281	169	135	139
存货周转天数	247	171	142	154
每股指标 (元)				
每股收益	1.02	2.51	4.02	5.23
每股经营现金流	0.36	0.41	0.75	0.43
每股净资产	14.58	16.74	20.46	25.40
估值比率				
P/E	52	21	13	10
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	160	64	40	30

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn