

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

合康新能（300048）

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号：S1500520070002

联系电话：13656717902

邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理

联系电话：18800112133

邮箱：yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

合康定增美的股比提升，光储事业有望加速发展

2023年6月25日

- **事件：**6月21日，公司发布2023年度向特定对象发行A股股票预案。公司本次拟向美的集团以4.43元/股的价格发行3.32亿股股份，且不超过本次发行前公司总股本的30%。本次发行后，美的集团及其控股子公司美的暖通将持有公司5.41亿股，占公司总股本的37.56%。
- 本次定增募集资金总额为14.73亿元，将用于：1) 电子设备业务能力提升项目；2) 光伏产业平台项目；3) 信息化系统升级项目；3) 补充流动资金。
- 合康新能自2020年成为美的的子公司后，从工控拓展至绿电战略落地平台，目前实际承接了美的的光伏+户储业务。继万东医疗、科陆电子定增后，合康本次对美的的定增实现了美的持股比例大幅提升。我们认为此次定增体现了合康在集团中的战略价值，也体现美的对于光储业务的重视。
- **定增募投有望显著提升合康综合实力：**我们认为此次定增的资金有利于合康加强研发、产能、渠道等方面的投入。其中研发项目（电气+光伏）投入超10亿元，有利于公司丰富产品结构，构建配套产业链。同时，合康海外渠道建设和品牌营销也有望明显加速。
- **嫁接美的优势资源，深度协同：**
 - 1) 除集团统采、研发协同外，我们认为本次募投的信息化建设或将帮助合康进一步贯彻美的在效率上的传统优势；
 - 2) 我们认为合康的光储业务或将进一步充分受益于美的在国内外的生产制造、渠道体系、客户资源、资金资信等方面优势；
 - 3) 美的具备丰富的C&B端的业务经验，若与合康协同推进“光伏+储能+X”的一体化应用趋势，或将有利于合康进一步扩大业务规模、提升整体竞争力。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司2023-2025年收入19.21/24.50/30.74亿元，增速为34.9/27.6/25.5%；归母净利润为0.69/1.15/1.54亿元，同比增速为167.8/66.8/34.8%；对应PE89.73/53.79/39.90x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**储能产品推广不及预期，海外市场开拓不及预期，地产开工不及预期导致公司变频器订单不及预期

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,204	1,424	1,921	2,450	3,074
增长率 YoY %	-4.2%	18.2%	34.9%	27.6%	25.5%
归属母公司净利润 (百万元)	50	26	69	115	154
增长率 YoY%	109.8%	-49.0%	167.8%	66.8%	34.8%
毛利率%	30.2%	22.9%	26.8%	28.3%	29.7%
净资产收益率ROE%	2.8%	1.4%	3.5%	5.6%	7.0%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.02	0.06	0.10	0.14
市盈率 P/E(倍)	142.80	243.00	89.73	53.79	39.90
市净率 P/B(倍)	4.37	2.88	3.18	3.00	2.79

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 6 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	1,477	1,822	1,927	2,156	2,417	
货币资金	294	524	455	759	962	
应收票据	50	35	53	67	84	
应收账款	604	707	789	772	758	
预付账款	45	81	84	70	76	
存货	283	274	268	336	354	
其他	200	202	277	152	183	
非流动资产	1,008	956	1,019	1,048	1,074	
长期股权投资	0	0	1	4	7	
固定资产(合计)	648	681	692	714	733	
无形资产	144	124	125	126	127	
其他	215	151	201	204	206	
资产总计	2,485	2,778	2,947	3,204	3,491	
流动负债	593	830	929	1,053	1,159	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	48	131	135	159	178	
应付账款	301	450	462	529	563	
其他	244	249	333	365	418	
非流动负债	64	43	33	30	29	
长期借款	15	0	-10	-13	-14	
其他	49	43	43	43	43	
负债合计	657	873	963	1,083	1,188	
少数股东权益	26	37	47	70	97	
归属母公司股东权益	1,802	1,868	1,936	2,051	2,205	
负债和股东权益	2,485	2,778	2,947	3,204	3,491	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,204	1,424	1,921	2,450	3,074	
同比(%)	-4.2%	18.2%	34.9%	27.6%	25.5%	
归属母公司净利润	50	26	69	115	154	
同比(%)	109.8%	-49.0%	167.8%	66.8%	34.8%	
毛利率(%)	30.2%	22.9%	26.8%	28.3%	29.7%	
ROE%	2.8%	1.4%	3.5%	5.6%	7.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.02	0.06	0.10	0.14	
P/E	142.80	243.00	89.73	53.79	39.90	
P/B	4.37	2.88	3.18	3.00	2.79	
EV/EBITDA	55.56	43.96	74.58	41.45	27.79	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,204	1,424	1,921	2,450	3,074	
营业成本	841	1,097	1,405	1,756	2,162	
营业税金及附加	9	12	16	20	25	
销售费用	146	134	211	269	338	
管理费用	99	85	130	159	200	
研发费用	65	85	121	154	201	
财务费用	7	-2	-7	-6	-11	
减值损失合计	-2	-2	8	13	9	
投资净收益	13	1	13	24	12	
其他	1	37	36	49	61	
营业利润	48	48	102	183	241	
营业外收支	2	0	-1	0	0	
利润总额	50	48	102	183	241	
所得税	2	15	23	46	59	
净利润	48	33	79	137	182	
少数股东损益	-2	7	10	22	28	
归属母公司净利润	50	26	69	115	154	
EBITDA	138	112	77	131	189	
EPS(当年)(元)	0.05	0.02	0.06	0.10	0.14	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	223	168	23	339	249	
净利润	48	33	79	137	182	
折旧摊销	73	63	39	41	41	
财务费用	9	6	1	1	1	
投资损失	-13	-1	-13	-24	-12	
营运资金变动	63	75	-76	198	46	
其它	42	-9	-7	-13	-9	
投资活动现金流	25	-1	-80	-31	-45	
资本支出	-39	-30	-93	-52	-54	
长期投资	64	24	-1	-3	-3	
其他	1	4	13	24	12	
筹资活动现金流	-152	-15	-11	-4	-2	
吸收投资	0	25	0	0	0	
借款	22	0	-10	-3	-1	
支付利息或股息	-7	-2	-1	-1	-1	
现金流净增加额	96	151	-68	304	203	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (以下简称基准)； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上；	看好：行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。