

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号：S1500520090001

联系电话：010-83326711

邮箱：wuhao@cindasc.com

孙然 电力设备与新能源行业研究助理

联系电话：18721956681

邮箱：sunran@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

工控龙头地位稳固，增长动能十足

2023年8月23日

- 公司发布 2023 半年报：2023H1 实现收入 124.51 亿元，同比增长 19.76%，实现归母净利润 20.77 亿元，同比增长 5.17%，实现扣非后归母净利润 18.67 亿元，同比增长 7.05%；2023Q2 实现收入 76.69 亿元，同比增长 36.50%，实现归母净利润 13.30 亿元，同比增长 5.75%，实现扣非后归母净利润 12.43 亿元，同比增长 18.68%。
- 通用自动化：逆周期实现较快增长，工控龙头地位稳固。2023 年上半年，受国内外宏观经济形势与格局影响，中国工业自动化市场规模同比下降约 2.5%，但公司通用自动化类实现营收 68.55 亿元，逆势增长约 15.52%，主要产品份额位居龙头。通用伺服系统在中国市场份额约 24.3%，稳居第一；低压变频器产品：在中国市场的份额约 17.5%，位居第一；小型 PLC 产品在中国市场的份额约 15.4%，排名第二，仅次于西门子；工业机器人产品在中国市场的份额为 7.02%，排名第六，其中 SCARA 机器人在中国市场的份额为 22%，排名第二，且为内资品牌第一名。在工厂自动化/智能化的大背景下，公司基于产品平台的积累以及行业定制化解决方案的优势，在下游行业的份额有望继续提升。我们认为目前工业产成品库存同比持续走低，新一轮库存周期渐进，看好工控龙头潜在增长动能。
- 新能源汽车：营收大幅提升，新能源业务快速扩张。2023 年上半年新能源汽车延续较快增长态势，公司新能源汽车业务实现销售收入 29.67 亿元，同比增长 47.71%。得益于定点车型 SOP 放量和坚定 TOP 客户合作战略，公司新能源乘用车电机控制器产品在中国市场的份额约为 9.2%，排名第三，仅次于比亚迪和特斯拉，在第三方供应商中排名第一。未来伴随着全球新能源乘用车渗透率的进一步提升，新能源乘用车业务有望成为公司业务增长的重要支撑。我们认为随着客户结构优化和产品加速放量，公司相对于外资品牌供应商的竞争优势将持续增大。
- 智慧电梯：行业需求有所恢复，产品份额持续领先。2023 年上半年，电梯行业受到房地产行业竣工有所恢复，带动公司智慧电梯业务实现销售收入 23.68 亿元，同比增长 7.33%。公司紧跟电梯智能化的发展趋势，国内大配套业务实现较好增长，同比增长超过 20%；海外电梯业务同比增长 50%。公司电梯事业部通过跟进大客户项目、拓展空白市场和收复份额等专项行动，打开增量空间。我们认为受房地产市场影响，公司电梯业务未来将保持相对平稳。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别是 52/67/85 亿元，同比增长 20%、30%、26%，截至 2023 年 8 月 22 日市值对应 23-24 年 PE 为 35/27 倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：宏观经济周期性波动、产业政策调整、原材料价格上涨风险等。

重要财务指标	单位：百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17,943	23,008	29,300	38,329	48,957
同比(%)	55.9%	28.2%	27.3%	30.8%	27.7%
归属母公司净利润	3,573	4,320	5,174	6,707	8,452
同比(%)	70.2%	20.9%	19.8%	29.6%	26.0%
毛利率(%)	35.8%	35.0%	35.2%	35.0%	34.5%
ROE(%)	22.5%	21.8%	20.6%	21.0%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	1.37	1.64	1.94	2.52	3.17
P/E	50.07	42.38	35.00	27.00	21.43
P/B	11.38	9.33	7.20	5.68	4.49
EV/EBITDA	50.31	43.55	36.10	26.90	20.98

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表						利润表					
		单位: 百万元						单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18,418	25,913	32,324	42,315	54,110	营业总收入	17,943	23,008	29,300	38,329	48,957
货币资金	3,951	7,438	10,890	15,813	20,385	营业成本	11,516	14,953	18,997	24,897	32,057
应收票据	247	1,850	401	525	671	营业税金及附加	102	124	205	238	323
应收账款	4,391	6,415	7,619	9,906	12,657	销售费用	1,050	1,258	1,699	2,223	2,791
预付账款	628	658	936	1,162	1,538	管理费用	866	1,093	1,406	1,840	2,350
存货	4,214	5,482	6,869	9,027	11,640	研发费用	1,685	2,229	2,725	3,526	4,406
其他	4,988	4,069	5,607	5,883	7,220	财务费用	-67	125	84	43	-8
非流动资产	8,885	13,299	14,647	16,130	17,600	减值损失合计	-160	-132	-104	-112	-120
长期股权投资	1,460	2,136	2,706	3,330	3,926	投资净收益	434	591	322	307	294
固定资产(合计)	2,156	2,944	3,824	4,599	5,310	其他	757	785	888	1,157	1,482
无形资产	584	712	819	936	1,048	营业利润	3,822	4,470	5,289	6,913	8,694
其他	4,685	7,507	7,297	7,265	7,316	营业外收支	-3	7	0	0	0
资产总计	27,303	39,212	46,970	58,445	71,710	利润总额	3,819	4,477	5,289	6,913	8,694
流动负债	9,996	16,059	18,444	23,129	27,842	所得税	138	152	85	138	156
短期借款	405	2,074	2,000	1,600	1,000	净利润	3,681	4,324	5,205	6,775	8,537
应付票据	2,854	4,568	5,256	7,247	9,100	少数股东损益	108	5	31	68	85
应付账款	3,511	4,762	5,921	7,844	10,046	归属母公司净利润	3,573	4,320	5,174	6,707	8,452
其他	3,226	4,655	5,267	6,437	7,696	EBITDA	3,551	4,188	4,851	6,312	7,846
非流动负债	977	3,041	3,041	3,041	3,041	EPS(当年)(元)	1.37	1.64	1.94	2.52	3.17
长期借款	597	1,796	1,796	1,796	1,796						
其他	380	1,244	1,244	1,244	1,244						
负债合计	10,974	19,100	21,485	26,170	30,883						
少数股东权益	446	296	327	395	480						
归属母公司股东权益	15,883	19,816	25,159	31,881	40,348						
负债和股东权益	27,303	39,212	46,970	58,445	71,710						

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	1,766	3,201	5,132	7,351	7,293
净利润	3,681	4,324	5,205	6,775	8,537
折旧摊销	372	495	584	708	816
财务费用	-35	154	151	144	129
投资损失	-434	-591	-322	-307	-294
营运资金变动	-1,701	-1,219	-639	-150	-2,100
其它	-117	38	154	182	205
投资活动现金流	-2,386	-2,741	-1,610	-1,884	-1,993
资本支出	-773	-1,658	-1,362	-1,568	-1,690
长期投资	-1,751	-697	-570	-623	-597
其他	138	-386	322	307	294
筹资活动现金流	1,299	2,449	-70	-544	-729
吸收投资	2,674	718	154	0	0
借款	729	4,942	-74	-400	-600
支付利息或股息	-682	-909	-151	-144	-129
现金净增加额	668	2,935	3,452	4,923	4,572

重要财务指标					
		单位: 百万元			
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17,943	23,008	29,300	38,329	48,957
同比(%)	55.9%	28.2%	27.3%	30.8%	27.7%
归属母公司净利润	3,573	4,320	5,174	6,707	8,452
同比(%)	70.2%	20.9%	19.8%	29.6%	26.0%
毛利率(%)	35.8%	35.0%	35.2%	35.0%	34.5%
ROE(%)	22.5%	21.8%	20.6%	21.0%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	1.37	1.64	1.94	2.52	3.17
P/E	50.07	42.38	35.00	27.00	21.43
P/B	11.38	9.33	7.20	5.68	4.49
EV/EBITDA	50.31	43.55	36.10	26.90	20.98

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一贇，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈攻洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责工控、充电桩及机器人产业链研究。

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。