

武浩 电新行业首席分析师  
执业编号: S1500520090001  
联系电话: 010-83326711  
邮箱: wuhao@cindasc.com

王舫朝 非银&中小盘首席分析师  
执业编号: S1500519120002  
联系电话: 010-83326877  
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

曾一贇 电新行业研究助理

联系电话: 15919166181  
邮箱: zengyiyun@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

## 23 年 H1 业绩超预期, 储能+充电桩业务高速增长

2023 年 8 月 28 日

### 本期内容提要:

#### 事件:

2023 年 8 月 25 日, 公司发布 2023 年半年度报告, 上半年实现营业收入 11.02 亿元, 同比增长 100.89%; 归母净利润 1.81 亿元, 同比增长 166.15%; 扣非归母净利润 1.70 亿元, 同比增长 164.19%。23 年 Q2 公司实现营业收入 6.54 亿元, 同比增长 110.34%; 归母净利润 1.19 亿元, 同比增长 162.92%; 扣非归母净利润 1.13 亿元, 同比增长 165.21%。

#### 点评:

- **储能行业高景气发展, 公司储能业务增长 3.8 倍。**行业来看, 国内上半年新型储能新增装机量 17.72GWh, 超过 2022 年全年装机量, 行业整体发展迅速。公司业绩来看, 2023 年上半年公司新能源电能变换设备业务营收 3.89 亿元, 同比增长 380.73%, 毛利率 35.64%, 同比下降 9.26pct。客户方面, 公司产品不断拓展至缅甸、印尼、泰国和非洲等无电弱电及偏远地区。产品认证方面, 公司 30-1000kW 全功率范围储能变流器产品均已通过第三方认证机构认证, 其中 50-250kW 系列模块化储能变流器为 2023 年 6 月 30 日前全球首款同时满足 UL、CPUC 和 HECO 相应规范的大型并网逆变器, 并能同时满足并网和离网的应用需求。
- **充电桩建设加速推进, 公司充电桩业务近 2 倍增长。**行业方面, 据中汽协预测, 2023 年新能源汽车销量有望达到 900 万辆, 新能源汽车的快速发展带来了大量的充电桩需求。2023 年上半年公司电动汽车充电设备业务营收 3.84 亿元, 同比增长 195.60%, 毛利率 39.46%, 同比增加 3.92pct。海外拓展方面, 公司与英国石油达成合作, 成为首批进入英国石油供应商名单的中国充电桩厂家。产品创新方面, 公司为全国首家在大功率直流充电系统中具备交流侧漏电保护功能的厂家, 其最新的第六代充电桩系统采用 TCU+CCU 系统架构, 充电桩内部功能划分更清晰, 具备起火、水浸、倾倒等事故预警功能, 360 度全方位保护车辆与设备安全。
- **工业电源稳步增长, 电池化成检测盈利大幅提升。**2023 年上半年公司工业配套电源业务营收 2.14 亿元, 同比增长 2.18%, 毛利率 53.68%, 同比增长 1.30pct; 电池检测及化成设备业务营收 0.93 亿元, 毛利率 45.71%, 同比增长 10.19pct。
- **费用精细化管理, 公司盈利显著提升。**公司 2023 年 H1 整体毛利率为 41.54%, 同比下降 1.14pct; 整体净利率为 16.47%, 同比上升 4.04pct。其中 2023 年 Q2 整体毛利率为 40.86%, 同比下降 2.85pct; 整体净利率为 18.17%, 同比上升 3.63pct。净利率的大幅提升来自汇兑损益与各个费用的精细化管理, 财务费用率为-1.01%, 销售、管理、研发费用率合计为 24.85%, 同比下降 3.78pct。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2023-2025 年营业收入分别为 26.21、38.46、56.08 亿元, 同比增长 74.4%、46.7%、45.8%; 归母净利润分别为 3.42、4.68、6.33 亿元, 同比增长 53.2%、36.7%、35.1%。我们维持“买入”评级。
- **风险因素:** 储能需求不及预期、新能源车需求不及预期、原材料波动、市场竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,021	1,503	2,621	3,846	5,608
增长率 YoY%	32.4%	47.2%	74.4%	46.7%	45.8%
归属母公司净利润 (百万元)	113	224	342	468	633
增长率 YoY%	6.9%	97.0%	53.2%	36.7%	35.1%
毛利率%	43.5%	43.9%	40.9%	39.3%	37.9%
净资产收益率 ROE%	13.4%	21.0%	24.4%	25.0%	25.3%
EPS(摊薄)(元)	0.55	1.09	1.11	1.51	2.05
市盈率 P/E(倍)	66.38	49.84	28.12	20.57	15.22
市净率 P/B(倍)	8.90	10.49	6.87	5.15	3.85

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 25 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	1,083	1,723	2,656	3,830	5,554	
货币资金	257	333	572	1,061	1,912	
应收票据	64	87	151	221	323	
应收账款	379	551	862	1,159	1,536	
预付账款	9	12	33	49	73	
存货	272	483	722	960	1,240	
其他	102	258	316	379	470	
非流动资产	426	537	686	745	771	
长期股权投资	8	1	4	7	8	
固定资产(合计)	176	180	304	348	372	
无形资产	86	82	74	68	58	
其他	156	274	304	322	334	
资产总计	1,508	2,261	3,342	4,575	6,326	
流动负债	626	1,097	1,819	2,564	3,672	
短期借款	30	100	130	160	200	
应付票据	80	132	230	347	517	
应付账款	343	519	849	1,152	1,621	
其他	173	346	610	905	1,334	
非流动负债	36	101	121	141	151	
长期借款	0	72	92	112	122	
其他	36	30	30	30	30	
负债合计	662	1,198	1,940	2,705	3,823	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	846	1,062	1,402	1,870	2,502	
负债和股东权益	1,508	2,261	3,342	4,575	6,326	

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	1,021	1,503	2,621	3,846	5,608	
同比(%)	32.4%	47.2%	74.4%	46.7%	45.8%	
归属母公司净利润	113	224	342	468	633	
同比(%)	6.9%	97.0%	53.2%	36.7%	35.1%	
毛利率(%)	43.5%	43.9%	40.9%	39.3%	37.9%	
ROE(%)	13.4%	21.0%	24.4%	25.0%	25.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.55	1.09	1.11	1.51	2.05	
P/E	66.38	49.84	28.12	20.57	15.22	
P/B	8.90	10.49	6.87	5.15	3.85	
EV/EBITDA	47.71	40.09	21.16	14.42	9.58	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,021	1,503	2,621	3,846	5,608	
营业成本	577	844	1,549	2,336	3,481	
营业税金及附加	7	9	16	23	34	
销售费用	147	209	354	500	729	
管理费用	54	59	105	138	196	
研发费用	113	148	262	385	561	
财务费用	8	-2	-4	6	11	
减值损失合计	-11	-12	-6	-4	9	
投资净收益	-2	2	3	0	0	
其他	22	22	57	84	122	
营业利润	124	248	394	538	726	
营业外收支	1	-1	-1	-1	-1	
利润总额	125	246	392	537	725	
所得税	11	23	50	68	92	
净利润	113	224	342	468	633	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	113	224	342	468	633	
EBITDA	154	275	440	615	843	
EPS(当年)(元)	0.55	1.09	1.11	1.51	2.05	

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	106	202	409	591	944	
净利润	113	224	342	468	633	
折旧摊销	25	33	51	73	107	
财务费用	7	1	12	15	18	
投资损失	2	-2	-3	0	0	
营运资金变动	-57	-74	-1	30	195	
其它	16	21	7	5	-8	
投资活动现金流	-3	-257	-204	-137	-126	
资本支出	-139	-143	-204	-135	-125	
长期投资	130	-116	-3	-3	-1	
其他	5	3	3	0	0	
筹资活动现金流	-49	112	35	35	32	
吸收投资	0	0	42	0	0	
借款	60	202	50	50	50	
支付利息或股息	-25	-29	-57	-15	-18	
现金净增加额	52	62	239	489	851	

## 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。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

曾一赞，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，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

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，负责新能源车行业研究。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。