

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

## 业绩高速增长，出海打开成长天花板

2023年8月30日

- 公司发布2023半年报：2023H1实现收入3.30亿元，同比增长57.95%，实现归母净利润0.36亿元，同比增长3182.19%，实现扣非后归母净利润0.23亿元，同比增长1217.78%；2023Q2实现收入2.11亿元，同比增长48.39%，归母净利润0.20亿元，同比增长115.12%，扣非后归母净利润0.18亿元，同比增长147.07%。
- 充电桩业务高景气，盈利能力持续提升。2023H1，公司充换电站充电电源业务实现收入1.9亿元，同比增长142.74%，毛利率为25.45%，相比22H1毛利率实现较大提升。与此同时，公司持续扩张充电模块产能规模，拟向特定对象发行股票募集资金总额不超过6.2亿元，扣除发行费用后拟将全部用于高功率充电模块产业化建设项目及补充流动资金，未来产能规模有望持续提升。我们认为随着公司持续推动原材料国产化+规模效应，盈利水平有望持续提升，市占率有望提升。
- 海外充电桩业务有望打开公司成长天花板。面对快速增长的海外市场，公司进行有针对性的研发和全面的市场开拓。公司深耕原有市场，采取直销的模式，加大对欧洲、美洲、东南亚等地区营销投入和客户的开拓力度，不断推出有竞争力的充电模块，与核心大客户建立深厚的合作关系；另一方面，针对海外标准进行持续性产品研发，不断推出更高质量的充电模块，以满足海外市场核心大客户的需求。我们认为随着公司海外市场的持续开拓，有望逐步贡献新业绩增量。
- 盈利预测与投资评级：我们预计公司2023-2025年归母净利润分别是0.95、1.63、2.4亿元，同比增长114%、71.3%和47.8%，截止8月29日的市值对应23-24年PE为48、28倍，维持“买入”评级。
- 风险因素：宏观经济周期性波动、原材料价格上涨风险、海外出口不及预期等。

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	421	639	924	1,452	2,118
同比(%)	31.3%	51.8%	44.5%	57.2%	45.8%
归属母公司净利润	33	44	95	163	240
同比(%)	-21.6%	36.4%	114.0%	71.3%	47.8%
毛利率(%)	37.3%	30.8%	31.8%	31.3%	30.0%
ROE(%)	3.4%	4.4%	8.5%	12.7%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.26	0.55	0.93	1.38
P/E	98.50	53.15	48.05	28.04	18.98
P/B	3.53	2.37	4.10	3.58	3.01
EV/EBITDA	54.36	34.83	35.34	22.23	15.30

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 29 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	891	1,136	1,306	1,837	2,619	营业总收入	421	639	924	1,452	2,118
货币资金	340	304	191	273	513	营业成本	264	442	630	997	1,482
应收票据	12	126	25	36	41	营业税金及附加	4	4	6	9	13
应收账款	344	441	657	874	1,160	销售费用	40	51	69	109	159
预付账款	9	18	19	30	44	管理费用	41	51	83	94	127
存货	133	227	291	449	627	研发费用	48	59	82	131	169
其他	54	19	122	176	233	财务费用	3	0	0	3	6
非流动资产	388	421	440	457	473	减值损失合计	-2	-5	-2	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	1	1	3	4
固定资产(合计)	154	164	171	179	186	其他	11	13	45	57	84
无形资产	34	31	34	34	34	营业利润	31	42	98	168	248
其他	199	226	235	244	253	营业外收支	0	0	0	0	0
资产总计	1,279	1,556	1,746	2,294	3,091	利润总额	31	42	98	168	248
流动负债	284	529	617	1,003	1,559	所得税	-1	-2	3	5	7
短期借款	79	108	100	188	352	净利润	32	44	95	163	240
应付票据	0	40	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	178	347	440	697	1,036	归属母公司净利润	33	44	95	163	240
其他	26	36	77	118	171	EBITDA	58	63	127	202	288
非流动负债	26	15	15	15	15	EPS(当年)	0.20	0.26	0.55	0.93	1.38
长期借款	5	0	0	0	0	(元)					
其他	21	15	15	15	15						
负债合计	310	545	632	1,018	1,575						
少数股东权益	1	1	1	1	1	<b>现金流量表</b>					
归属母公司股东权益	968	1,011	1,113	1,275	1,516	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债和股东权益	1,279	1,556	1,746	2,294	3,091	经营活动现金流	2	-6	-62	43	130
						净利润	32	44	95	163	240
						折旧摊销	24	22	29	31	34
						财务费用	3	4	3	4	8
						投资损失	0	-1	-1	-3	-4
						营运资金变动	-61	-85	-190	-155	-152
						其它	3	11	3	3	3
						投资活动现金流	-15	-60	-47	-45	-46
						资本支出	-20	-61	-48	-48	-50
						长期投资	5	0	0	0	0
						其他	0	1	1	3	4
						筹资活动现金流	262	13	-4	84	157
						吸收投资	246	0	7	0	0
						借款	87	108	-8	88	165
						支付利息或股息	-7	-9	-3	-4	-8
						现金净增加额	249	-53	-113	82	241

  

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	421	639	924	1,452	2,118
同比(%)	31.3%	51.8%	44.5%	57.2%	45.8%
归属母公司净利润	33	44	95	163	240
同比(%)	-21.6%	36.4%	114.0%	71.3%	47.8%
毛利率(%)	37.3%	30.8%	31.8%	31.3%	30.0%
ROE(%)	3.4%	4.4%	8.5%	12.7%	15.9%
EPS(摊薄)(元)	0.20	0.26	0.55	0.93	1.38
P/E	98.50	53.15	48.05	28.04	18.98
P/B	3.53	2.37	4.10	3.58	3.01
EV/EBITDA	54.36	34.83	35.34	22.23	15.30

## 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，负责电力设备及储能行业研究。

陈政洁，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。	<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。