

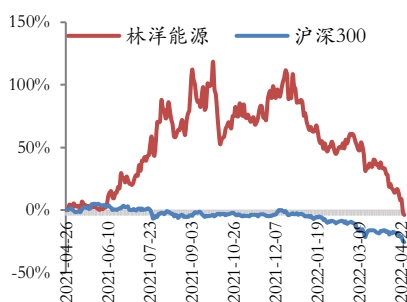
储能业务有望成为新增长点，积极布局制氢设备

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-27

主要观点：

收盘价（元） **6.21**
 近12个月最高/最低（元） **14.15/6.19**
 总股本（百万股） **2,060**
 流通股本（百万股） **2,060**
 流通股比例（%） **100.00**
 总市值（亿元） **128**
 流通市值（亿元） **128**

公司价格与沪深300走势比较

分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

电话：13564766086

邮箱：chenxiao@hazq.com

公司公告 2021 年年报&2022 年一季报

1) 2021 年公司实现营收 52.97 亿元，同比-8.66%；归母净利润 9.30 亿元，同比-6.69%；扣非归母净利润 8.87 亿元，同比-8.38%。净利率 17.56%，同比+0.36pct。分季度看，2021Q4 公司实现营收 11.72 亿元，同比-15.13%；归母净利润 0.84 亿元，同比+35.48%；扣非归母净利润 0.63 亿元，同比-26.74%。净利率 7.17%，同比+2.69pcts。2) 2022Q1 公司实现营收 9.84 亿元，同比+2.93%；归母净利润 1.79 亿元，同比+3.68%；扣非归母净利润 1.59 亿元，同比-0.23%。净利率 18.19%，同比+0.16pct。

2021 年公司毛利率稳定，受电表业务影响营收略有下滑

2021 年公司电表收入 20.89 亿元，同比-19.04%，主要系海外客户订单量下降；公司 2021 年新能源板块实现收入 30.37 亿元，同比基本持平。公司全年毛利率基本保持稳定。2022 年一季度公司收入规模持续增长。

储能有望成为公司今年新增长点，长期布局新能源制氢设备

公司全面布局储能产业链，各类储能项目超 3GWh。1) 公司在江苏、安徽等地布局发电侧配储和户用储能等项目；2) 公司与亿纬动力建设 10GWh 储能磷酸铁锂电池产能，预计今年年内投产。另外，公司积极响应氢能领域的战略性机遇，布局新能源制氢核心设备业务。

投资建议

预计公司 2022/2023/2024 年净利润 13.1/16.8/20.2 亿元。维持“买入”评级。

风险提示

需求及价格上涨不及预期；海外复工复产不及预期；疫情影响加重。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5297	8098	10839	12944
收入同比 (%)	-8.7%	52.9%	33.8%	19.4%
归属母公司净利润	930	1305	1676	2022
净利润同比 (%)	-6.7%	40.3%	28.4%	20.6%
毛利率 (%)	35.4%	27.6%	32.9%	33.7%
ROE (%)	6.4%	8.2%	9.5%	10.3%
每股收益 (元)	0.51	0.63	0.81	0.98
P/E	26.86	9.80	7.63	6.33
P/B	1.73	0.81	0.72	0.65
EV/EBITDA	14.46	8.39	6.25	4.85

资料来源：wind，华安证券研究所

相关报告

1. 《林洋能源深度：电表电站双增长，储能打开新空间》2020-10-12

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E					
流动资产	10347	14275	17062	17960					
现金	2861	1139	559	-15					
应收账款	3979	7765	10245	11703					
其他应收款	780	133	172	195					
预付账款	236	410	582	558					
存货	589	2891	3546	3527					
其他流动资产	1901	1936	1958	1993					
非流动资产	10162	10175	10060	9866					
长期投资	269	251	259	293					
固定资产	8398	8404	8215	7890					
无形资产	100	75	72	74					
其他非流动资产	1395	1446	1515	1610					
资产总计	20509	24450	27122	27827					
流动负债	3365	5963	6554	5247					
短期借款	825	120	235	209					
应付账款	987	2730	3507	3409					
其他流动负债	1554	3113	2812	1629					
非流动负债	2668	2577	2832	2954					
长期借款	2102	1899	2022	2044					
其他非流动负债	566	678	810	910					
负债合计	6033	8540	9386	8202					
少数股东权益	36	42	46	52					
股本	2060	2060	2060	2060					
资本公积	7516	7516	7516	7516					
留存收益	4864	6292	8114	9997					
归属母公司股东权	14440	15868	17690	19573					
负债和股东权益	20509	24450	27122	27827					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	1055	-594	-596	105					
净利润	930	1305	1676	2022					
折旧摊销	502	505	461	672					
财务费用	302	106	90	104					
投资损失	-31	-106	-12	-14					
营运资金变动	-619	-2348	-2896	-2756					
其他经营现金流	1521	3598	4657	4854					
投资活动现金流	-9	-349	-411	-532					
资本支出	-390	-440	-391	-482					
长期投资	142	14	-9	-38					
其他投资现金流	238	76	-11	-12					
筹资活动现金流	-872	-779	426	-147					
短期借款	-466	-705	115	-26					
长期借款	43	-203	123	22					
普通股增加	311	0	0	0					
资本公积增加	2832	0	0	0					
其他筹资现金流	-3591	129	188	-143					
现金净增加额	155	-1722	-581	-574					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E					
营业收入	5297	8098	10839	12944					
营业成本	3424	5861	7272	8582					
营业税金及附加	31	36	92	111					
销售费用	119	171	314	401					
管理费用	276	398	585	533					
财务费用	307	66	82	439					
资产减值损失	13	-7	-4	-5					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	31	106	12	14					
营业利润	1141	1536	1923	2364					
营业外收入	3	16	22	10					
营业外支出	29	6	9	7					
利润总额	1115	1546	1936	2367					
所得税	183	235	255	339					
净利润	932	1311	1680	2028					
少数股东损益	2	6	4	6					
归属母公司净利润	930	1305	1676	2022					
EBITDA	1810	1776	2534	3406					
EPS (元)	0.51	0.63	0.81	0.98					

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-8.7%	52.9%	33.8%	19.4%
营业利润	-1.1%	34.7%	25.2%	22.9%
归属于母公司净利	-6.7%	40.3%	28.4%	20.6%
获利能力				
毛利率 (%)	35.4%	27.6%	32.9%	33.7%
净利率 (%)	17.6%	16.1%	15.5%	15.6%
ROE (%)	6.4%	8.2%	9.5%	10.3%
ROIC (%)	5.9%	5.6%	8.4%	10.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	29.4%	34.9%	34.6%	29.5%
净负债比率 (%)	41.7%	53.7%	52.9%	41.8%
流动比率	3.07	2.39	2.60	3.42
速动比率	2.80	1.84	1.97	2.64
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.33	0.40	0.47
应收账款周转率	1.33	1.04	1.06	1.11
应付账款周转率	3.47	2.15	2.07	2.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.63	0.81	0.98
每股经营现金流	0.51	-0.29	-0.29	0.05
每股净资产	7.01	7.70	8.59	9.50
估值比率				
P/E	26.86	9.80	7.63	6.33
P/B	1.73	0.81	0.72	0.65
EV/EBITDA	14.46	8.39	6.25	4.85

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

牛义杰：新南威尔士大学经济与金融硕士，曾任职于银行总行授信审批部，一年行业研究经验，覆盖锂电产业链

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。