

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

曾一赞 电新行业研究助理
执业编号: S1500122070006
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

22 年业绩高速增长，储能+充电桩未来可期

2023 年 3 月 24 日

本期内容提要:

事件:

公司公布 2022 年年报，公司营业收入全年 15.03 亿元，同比增长 47.16%；归母净利润 2.24 亿元，同比增长 97.04%；扣非归母净利润 2.13 亿元，同比增长 111.12%。第四季度实现营业收入 5.69 亿元，同比增长 56.49%，环比增长 47.33%；实现归母净利润 0.93 亿，同比增长 168.84%，环比增长 47.23%。

另外，公司 2022 年拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.20 元（含税），合计派发现金红利人民币 4516.06 万元，占同期归母净利润的比例为 20.2%，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，不送红股。

点评:

➢ **整体业绩高速增长，主营业务全面开花。**分板块来看，2022 年，公司拥有电能质量设备、电动汽车充电桩、电池化成与检测设备、储能四大产品线，营业收入分别为 5.12、4.26、2.58、2.55 亿元，同比分别增长 26.69%、116.96%、72.37%、6.54%，其中储能板块增速不高，我们认为或主要为公司前期原材料短缺，下半年出货未确认收入所致。

➢ **盈利持续改善，费控管理增强。**整体来看，公司 2022 年毛利率为 43.85%，同比增长 0.35pct，净利率为 14.87%，同比增长 3.76 pct。分板块来看，电能质量设备毛利率 54.43%，充电桩 39.28%，电池化成与检测设备为 39.28%，基本维持稳定，而储能业务毛利率为 43.80%，同比增长 7.64pct。我们认为公司储能业务盈利大幅增长的主要原因为公司自身产品技术领先、品牌具有溢价，海外业务盈利能力较强。费用率来看，公司四费持续改善，销售费用率为 13.93% (-0.46pct)，管理费用率为 3.92% (-1.33pct)，研发费用率为 9.84% (-1.27pct)，财务费用率为 -0.13% (-0.87pct)。

➢ **储能赛道的璀璨明珠，业绩有望乘行业东风高增。**储能具有需求刚性，目前处于黄金发展时期，我们预计全球 2023 年新增装机为 123.08GWh，2025 年新增装机 321.06GWh，21-25 年复合增速为 89%。公司具有产品技术优势、海外先发优势。公司产品遍及欧洲、美国、缅甸、印尼、泰国、非洲等国家，其 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，50~250kW 系列模块化储能变流器成为全球首款同时满足 UL、CPUC 和 HECO 相应规范的大型并网逆变器，储能实验室也同时成为 Intertek 和 TUV 莱茵所认可的试验室。公司以行业领先的技术实力和海外优势，实现了行业领先的盈利能力。我们认为公司储能业务有望乘行业东风，成为公司业绩的主要驱动力。

➢ **充电桩竞争优势显著，出海打通全球市场。**充电桩行业政策需求双驱动下，我们预计“十四五”期间充电桩市场规模有望维持高增态势，而公司充电桩业务具有较强竞争力。产品技术方面，公司掌握充电桩核心技术，具有 10 年充电桩研发制造经验，拥有 150 多款充电规格产品，并且产品具有较好的安全性。其中公司最新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，有助于提升产品的易用性与稳定性。客户方面，公司与国家电网、小桔快充、小鹏、上汽等企业合作。海外市场方面，公司与英国石油达成合作，成为首批进入英国石油中国供应商名单的充电桩厂家，并且公司相关充电桩产品已经完成欧标认证，海外业务放量在即。

- **电池化成检测设备产品全面，电能质量与工业电源稳中求进。** 1) **电池化成检测方面**，锂电池出货维持快速增长态势，EVTank 预计，2022 年全球锂电池出货量为 957.7GWh，到 2025 年全球锂离子电池的出货量将达到 2211.8GWh，22-25 年复合增长率将达到 32%。公司电池检测及化成分容设备业务基本覆盖了产线和实验室领域所有型号，目前为 CATL、亿纬锂能、ATL、比亚迪供货，有望持续受益于下游需求快速增长。2) **电能质量设备和工业电源方面**，风电、光伏、“高精尖”电子设备等行业发展产生了一系列电能质量问题，从而催生电能质量设备需求，根据前瞻产业研究院估算，2019 年-2023 年，滤波设备和无功补偿设备的复合年增长率超过 15%。另外，公司的单晶炉加热配套电源已在重点客户处有小批量供货，有望随光伏行业发展放量。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2023-2025 年营业收入分别为 25.47、38.85、56.12 亿元，同比增长 69.4%、52.5%、44.5%；归母净利润分别为 3.22、4.70、6.54 亿元，同比增长 44.2%、45.9%、39.1%。维持“增持”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	2,547	3,885	5,612
增长率 YoY%	32.4%	47.2%	69.4%	52.5%	44.5%
归属母公司净利润(百万元)	113	224	322	470	654
增长率 YoY%	6.9%	97.0%	44.2%	45.9%	39.1%
毛利率%	43.5%	43.9%	42.0%	39.7%	38.3%
净资产收益率 ROE%	13.4%	21.0%	23.3%	25.3%	26.1%
EPS(摊薄)(元)	0.55	1.09	1.57	2.29	3.19
市盈率 P/E(倍)	66.38	49.84	37.78	25.90	18.62
市净率 P/B(倍)	8.90	10.49	8.79	6.56	4.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 3 月 23 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	2,564	3,824	5,545	
货币资金	257	333	547	1,036	1,908	
应收票据	64	87	147	224	323	
应收账款	379	551	837	1,171	1,538	
预付账款	9	12	31	49	73	
存货	272	483	690	963	1,234	
其他	102	258	313	381	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	3,250	4,569	6,317	
流动负债	626	1,097	1,744	2,572	3,657	
短期借款	30	100	130	160	200	
应付票据	80	132	219	348	514	
应付账款	343	519	810	1,156	1,614	
其他	173	346	585	909	1,328	
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	1,866	2,714	3,808	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	846	1,062	1,385	1,855	2,509	
负债和股东权益	1,508	2,261	3,250	4,569	6,317	

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	2,547	3,885	5,612	
同比(%)	32.4%	47.2%	69.4%	52.5%	44.5%	
归属母公司净利润	113	224	322	470	654	
同比(%)	6.9%	97.0%	44.2%	45.9%	39.1%	
毛利率(%)	43.5%	43.9%	42.0%	39.7%	38.3%	
ROE(%)	13.4%	21.0%	23.3%	25.3%	26.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.55	1.09	1.57	2.29	3.19	
P/E	66.38	49.84	37.78	25.90	18.62	
P/B	8.90	10.49	8.79	6.56	4.85	
EV/EBITDA	47.71	40.09	28.49	18.53	12.24	

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	2,547	3,885	5,612	
营业成本	577	844	1,478	2,344	3,465	
营业税金及附加	7	9	16	24	34	
销售费用	147	209	357	528	730	
管理费用	54	59	102	136	191	
研发费用	113	148	280	388	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	55	85	122	
营业利润	124	248	371	540	751	
营业外收支	1	-1	-1	-1	-1	
利润总额	125	246	369	539	749	
所得税	11	23	47	69	96	
净利润	113	224	322	470	654	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	113	224	322	470	654	
EBITDA	154	275	417	618	868	
EPS(当年)(元)	0.55	1.09	1.57	2.29	3.19	

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	381	590	966	
净利润	113	224	322	470	654	
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	-9	27	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	38	35	32	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	60	202	50	50	50	
支付利息或股息	-25	-29	-12	-15	-18	
现金净增加额	52	62	215	489	872	

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。

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	hanqiuyue@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	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	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	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@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	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。