

传统业务扎实推进，新能源业务加速布局

2023 年 04 月 27 日

► **事件：**2023 年 4 月 26 日，公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。22 年实现营收 11.66 亿元，同比增长 8.53%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比增长 52.55%；实现扣非净利润 0.05 亿元，同比增长 294.49%。23Q1 公司实现营收 2.10 亿元，同比增长 15.28%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比增长 217.49%；实现扣非净利润 0.03 亿元，同比增长 116.50%。

► **聚焦降本增效，盈利能力进一步提升。**22 年受全球通胀压力上升、国际大宗商品价格波动加剧等影响，公司人工差旅费、部分外购原材料价格上涨，国网产品抽检力度加大，成本控制压力增加。对此公司加强生产精益管理和品质管控，采取多种手段降本增效，22 年公司毛利率为 24.32%，同比增长 2.04pcts；净利率为 3.94%，同比增长 1.28pcts，盈利能力进一步提升。

► **智能电力设备扎实推进，实现稳健增长。**公司 22 年智能电力设备业务实现销售收入 7.87 亿元，其中智能电气成套开关设备业务实现销售收入 5.94 亿元，智能电表、用电信息采集系统业务实现销售收入 1.93 亿元。公司依托在智能电网领域深耕多年积累的经验，积极开拓营销渠道，22 年实现在电网体系 12 个省市的中标，并首次在新疆区域成功中标。

► **充换电业务收入高增，顺利打入南网市场。**公司 22 年新能源充换电业务实现销售收入 2.22 元，同比增长 68.25%，收入实现显著增长，主要系公司持续组织生产、拓展市场，22 年公司相关销售订单同比增长 35.7%，销售产品数量同比增长 64.2%，并且首次中标南网充电桩项目，顺利打入南网市场。

► **新能源业务加速布局，光储有望推动业绩增长。**22 年公司不断整合客户资源，全力引入专业团队，在全国范围内积极开拓光储业务。**订单方面**，公司及子公司冠华新能源与浙江金睿冠、宿迁荣慧、宿迁荣礼、双鸭山荣智信、苏欣新能源先后签订储能系统、光储一体化系统、光储充系统等相关合同，合同总额达 6923.38 万元。**战略合作方面**，公司相继与中科唐信、江苏保龙、融和元储达成业务合作，战略协议主要涉及光储充综合能源示范基地建设、通信领域能源管理产品研发、风光储等新能源领域的合作等。其中与江苏保龙的战略协议包含三个总容量为 80MW 风电发电风储一体化系统集成项目，预估总价为 6.8 亿元。未来随着光储订单不断落地，有望拉动公司业绩进一步增长。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 23.93、34.92、47.91 亿元，对应增速分别为 105.3%、45.9%、37.2%；归母净利润分别为 1.60、2.66、3.9 亿元，对应增速分别为 232.5%、65.8%、46.9%，以 4 月 26 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 26X、16X、11X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游原材料价格上涨风险；市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1166	2393	3492	4791
增长率 (%)	8.5	105.3	45.9	37.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	48	160	266	390
增长率 (%)	52.5	232.5	65.8	46.9
每股收益 (元)	0.06	0.19	0.32	0.47
PE	86	26	16	11
PB	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.98 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S01001211100050

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 储能洞察-2022 年回顾：初露峥嵘，未来可期-2023/03/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1166	2393	3492	4791
营业成本	882	1836	2687	3687
营业税金及附加	5	13	19	26
销售费用	111	179	227	297
管理费用	72	134	189	249
研发费用	58	120	175	240
EBIT	52	176	292	427
财务费用	8	10	16	20
资产减值损失	-6	-4	-6	-7
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	41	162	270	400
营业外收支	-2	3	3	3
利润总额	40	164	273	402
所得税	-6	5	8	12
净利润	46	160	264	390
归属于母公司净利润	48	160	266	390
EBITDA	115	243	369	514

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	262	390	572	728
应收账款及票据	925	1469	1906	2288
预付款项	42	81	118	162
存货	235	398	547	700
其他流动资产	350	518	718	953
流动资产合计	1814	2858	3861	4831
长期股权投资	400	0	0	0
固定资产	408	462	499	525
无形资产	35	35	35	35
非流动资产合计	1671	1339	1399	1448
资产合计	3485	4196	5259	6279
短期借款	244	244	544	544
应付账款及票据	349	805	1252	1818
其他流动负债	124	123	174	238
流动负债合计	717	1171	1970	2600
长期借款	43	136	136	136
其他长期负债	67	71	71	71
非流动负债合计	110	208	208	208
负债合计	827	1379	2178	2807
股本	829	829	829	829
少数股东权益	11	10	9	9
股东权益合计	2658	2817	3082	3472
负债和股东权益合计	3485	4196	5259	6279

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.53	105.27	45.90	37.22
EBIT 增长率	272.13	237.41	65.57	46.11
净利润增长率	52.55	232.46	65.76	46.88
盈利能力 (%)				
毛利率	24.32	23.26	23.03	23.05
净利率	4.14	6.70	7.61	8.15
总资产收益率 ROA	1.38	3.82	5.05	6.22
净资产收益率 ROE	1.82	5.71	8.65	11.27
偿债能力				
流动比率	2.53	2.44	1.96	1.86
速动比率	1.89	1.80	1.44	1.35
现金比率	0.37	0.33	0.29	0.28
资产负债率 (%)	23.73	32.87	41.40	44.71
经营效率				
应收账款周转天数	241.49	180.00	160.00	140.00
存货周转天数	97.36	80.00	75.00	70.00
总资产周转率	0.34	0.62	0.74	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.19	0.32	0.47
每股净资产	3.19	3.39	3.71	4.18
每股经营现金流	-0.10	-0.23	0.05	0.38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	86	26	16	11
PB	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	36.53	17.02	11.53	7.96
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	46	160	264	390
折旧和摊销	63	66	77	87
营运资金变动	-215	-436	-335	-201
经营活动现金流	-86	-189	38	317
资本开支	-99	-135	-129	-129
投资	86	400	0	0
投资活动现金流	-12	274	-129	-129
股权募资	12	0	0	0
债务募资	65	59	298	0
筹资活动现金流	64	44	272	-31
现金净流量	-34	128	181	157

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026