



业绩符合预期，储能业务有望放量

2023 年 05 月 04 日

► **事件概述：**2023 年 4 月 20 日，公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。22 年全年实现营收 17.90 亿元，同比增长 29.20%；实现归母净利润 2.06 亿元，同比增长 43.82%；实现扣非净利润 1.93 亿元，同比增长 44.91%。23Q1 实现营收 4.60 亿元，同比增长 88.49%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 570.93%；实现扣非净利润 0.29 亿元，同比增长 1786.5%。

分业务：1) **储能系统技术服务：**22 年实现营收 3.25 亿元，同比增长 70.52%。快速增长主要系电网侧储能系统集成业务；2) **试验检测及调试服务：**22 年实现 3.53 亿元，同比增长 13.07%，主要系电力设备检测等电网侧业务收入增加；3) **智能检测设备：**22 年实现 2.45 亿元，同比增长 7.90%，主要系视频监测装置、故障定位装置等业务收入增加；4) **智能配用电设备：**22 年实现营收 3.35 亿元，同比增长 57.86%，主要系公司自研的 InOS 系统及相关核心模组带来的贡献。5) **机器人及无人机：**22 年实现营收 2.96 亿元，同比增长 59.28%，增长的原因主要是电力特战无人机和无人机自动机场销量的提升。

► **储能在手订单充足，后续有望放量。**订单方面，公司大力开拓储能市场，成功承接 4 项火储联调项目和 2 项独立储能电站项目，22 年新增储能项目 260MW/368.75MWh。公司顺利完成 5 个电网侧储能项目，有序推进 4 个大型储能电站 EPC 项目实施。**产线方面，**公司新建 1GWh 先进储能 PACK 自动化生产线（仅用时 6 个月），不断完善自身规模化生产能力。公司储能项目储备充分，后续随着订单逐步落地，储能业务有望持续高增。

► **智能设备领域不断开拓，新产品持续加码。****智能检测设备：**公司 22 年在广东电网框架招标项目中标产品种类广泛、份额最高，同时还成功中标国网千万级项目，这标志着公司智能监测类拳头产品获得国网标杆地区认可，顺利进入国网市场；**智能配用电设备：**公司基于“丝路”的新一代量测设备形成南网标准，通过自主投标和芯片授权等方式开拓非股东市场，蓝牙模块首次全面应用于南网 21 版智能电能表，新签合同额超过 1.2 亿元；**机器人及无人机产品：**22 年公司推出首款面向电力行业级长航时微型巡检无人机及配套机库并量产交付，全面支撑广东电网在全国首次实现省级电网变电站无人机自主巡检全覆盖，在带电作业机器人方面，公司 10kV 配网带电作业机器人通过中电联鉴定，完成产品定型和试生产，预计于 2023 年投放市场。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 50.76、76.16、110.14 亿元，对应增速分别为 183.6%、50.1%、44.6%；归母净利润分别为 5.03、8.28、12.16 亿元，对应增速分别为 144.4%、64.7%、46.9%，以 5 月 4 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 47X、29X、19X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游原材料价格上涨风险；储能订单不及预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1790	5076	7616	11014
增长率（%）	29.2	183.6	50.1	44.6
归属母公司股东净利润（百万元）	206	503	828	1216
增长率（%）	43.8	144.4	64.7	46.9
每股收益（元）	0.36	0.89	1.47	2.15
PE	115	47	29	19
PB	9.1	7.8	6.4	5.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

41.86 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：S0100121110050

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	1790	5076	7616	11014
营业成本	1259	3762	5652	8215
营业税金及附加	9	15	23	33
销售费用	81	193	244	308
管理费用	125	305	419	584
研发费用	121	264	396	573
EBIT	186	523	862	1273
财务费用	-35	-21	-27	-34
资产减值损失	-3	-8	-6	-9
投资收益	0	0	0	0
营业利润	218	536	884	1299
营业外收支	3	2	2	2
利润总额	221	538	886	1301
所得税	15	35	58	85
净利润	206	503	828	1216
归属于母公司净利润	206	503	828	1216
EBITDA	240	586	903	1317

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1841	2563	3362	4555
应收账款及票据	389	941	1370	1923
预付款项	50	132	198	288
存货	404	816	1202	1702
其他流动资产	695	792	900	1045
流动资产合计	3380	5243	7033	9512
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	128	127	125	124
无形资产	42	42	42	42
非流动资产合计	316	370	473	529
资产合计	3696	5613	7506	10042
短期借款	0	50	100	150
应付账款及票据	505	1752	2580	3675
其他流动负债	536	730	1059	1512
流动负债合计	1041	2533	3739	5337
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	66	58	84	84
非流动负债合计	66	58	84	84
负债合计	1107	2590	3823	5421
股本	565	565	565	565
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2589	3023	3682	4621
负债和股东权益合计	3696	5613	7506	10042

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	29.20	183.60	50.05	44.61
EBIT 增长率	28.06	181.80	64.81	47.63
净利润增长率	43.82	144.43	64.67	46.92
盈利能力 (%)				
毛利率	29.66	25.88	25.79	25.41
净利率	11.49	9.91	10.87	11.05
总资产收益率 ROA	5.57	8.96	11.03	12.11
净资产收益率 ROE	7.95	16.63	22.49	26.33
偿债能力				
流动比率	3.25	2.07	1.88	1.78
速动比率	2.73	1.63	1.44	1.35
现金比率	1.77	1.01	0.90	0.85
资产负债率 (%)	29.94	46.15	50.94	53.98
经营效率				
应收账款周转天数	78.45	68.00	66.00	64.00
存货周转天数	117.21	80.00	78.00	76.00
总资产周转率	0.52	1.09	1.16	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.89	1.47	2.15
每股净资产	4.59	5.35	6.52	8.18
每股经营现金流	0.54	1.53	1.86	2.70
每股股利	0.13	0.30	0.49	0.72
估值分析				
PE	115	47	29	19
PB	9.1	7.8	6.4	5.1
EV/EBITDA	91.05	36.07	22.61	14.63
股息收益率 (%)	0.30	0.71	1.18	1.73

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	206	503	828	1216
折旧和摊销	54	63	40	44
营运资金变动	28	274	145	213
经营活动现金流	304	866	1049	1524
资本开支	-85	-132	-115	-98
投资	-588	0	0	0
投资活动现金流	-673	-95	-115	-98
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	49	38	50
筹资活动现金流	-75	-49	-135	-234
现金净流量	-444	721	799	1193

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