

2023年07月02日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 增持均胜群英，充电桩业务未来可期

—香山股份（002870.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：张涵 S1050521110008

✉ zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：臧天律 S1050522120001

✉ zangtl@cfsc.com.cn

## 基本数据

2023-06-30

当前股价（元）	33.17
总市值（亿元）	44
总股本（百万股）	132
流通股本（百万股）	110
52周价格范围（元）	25.24-39.75
日均成交额（百万元）	73.38

## 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

## 拟收购均胜群英 12% 股份，进一步聚焦新能源汽车板块

香山股份公司主要产品包括汽车智能座舱部件、新能源充配电系统和衡器。2023Q1 公司实现营收 12.2 亿元，同比+11.06%，环比-14.60%，归母净利润 0.35 亿元，同比+35.72%；2023Q1 公司毛利率 24.66%，同比+1.91pcts，净利率 5.31%，同比+1.46pcts，环比+2.29pcts。2023Q1 盈利能力提高，系汽车零部件及充电桩业务快速发展。

2023 年 5 月，香山股份拟以现金 5.1 亿元收购均胜群英 12% 股权，均胜群英主要经营智能座舱部件和新能源充配电系统业务；本次交易完成后，公司将持有均胜群英 63% 股权，未来有望进一步聚焦新能源板块业务。

## “政策+市场”双轮驱动，充电桩业务未来可期

近期，国家及地方层面充电设施建设政策频出，新能源汽车下乡政策持续推进，下游市场需求旺盛。自公司首次收购均胜群英以来便入局充电桩行业，2022 年公司顺利募资 6 亿元加码充电桩业务，推进新能源汽车充电设备及运营平台开发项目、目的地充电站建设项目。2022 年末公司新能源业务全生命周期订单总金额近 150 亿元，预计随着后续订单放量与规模效应显现，充电桩有望成为公司业绩新增长极。

## 国内业务布局不断完善，海外先发优势加速出海

国内：设备运营业务布局持续完善。（1）设备：公司目前充电桩业务以交流桩为主，近期已完成高压直流桩产品研发，最高可达 1000V，并已和宁波城投围绕直流桩等业务签订投资合作协议，充电桩产品矩阵逐步完善。（2）运营：2022 年公司旗下充电运营自主品牌“均悦充”推向市场，目前已在全国拥有充电站近 500 个，充电桩超 5000 台，预期今年投建华东、华南区域充电站，打造充电安维配套服务商标杆。

海外：公司 2015 年收购德国群英，墨西哥等地生产基地已运营近 8 年，海外业务布局具有先发优势，加速推动充电桩出海。公司目前全球范围内拥有中国、德国、北美 3 大研发中心及 12 处生产基地，并已取得 TUV 欧标充电桩 CE 认证，产品成功进入德国、匈牙利、奥地利等欧洲市场，美标认证工作也在持续推进，随着海外基地产能扩张与欧美产品认证通过，公司海外充电桩业务有望加速发展。

## 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 55.21、66.90、80.80 亿元，EPS 分别为 1.32、1.70、2.24 元，当前股价对应 PE 分

别为 25.2、19.5、14.8 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

原材料价格上涨；新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧；大盘系统性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,817	5,521	6,690	8,080
增长率（%）	-1.5%	14.6%	21.2%	20.8%
归母净利润（百万元）	86	174	225	295
增长率（%）	72.2%	101.4%	29.6%	31.2%
摊薄每股收益（元）	0.65	1.32	1.70	2.24
ROE（%）	3.2%	5.9%	7.0%	8.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	4,817	5,521	6,690	8,080
现金及现金等价物	800	1,268	1,674	1,858	营业成本	3,664	4,241	5,118	6,125
应收账款	1,156	1,249	1,459	1,696	营业税金及附加	21	24	29	36
存货	1,042	1,155	1,253	1,583	销售费用	165	178	209	253
其他流动资产	244	265	299	341	管理费用	321	357	426	515
流动资产合计	3,242	3,937	4,685	5,478	财务费用	52	-55	-67	-81
<b>非流动资产:</b>					研发费用	305	355	431	520
金融类资产	101	101	101	101	费用合计	843	835	999	1,206
固定资产	1,410	771	-98	-1,726	资产减值损失	-12	0	0	0
在建工程	272	817	1,635	3,269	公允价值变动	-92	0	0	0
无形资产	944	896	849	804	投资收益	12	0	0	0
长期股权投资	9	9	9	9	<b>营业利润</b>	202	420	544	713
其他非流动资产	1,527	1,527	1,527	1,527	加: 营业外收入	7	0	0	0
非流动资产合计	4,162	4,021	3,922	3,884	减: 营业外支出	2	0	0	0
资产总计	7,404	7,957	8,607	9,362	<b>利润总额</b>	206	420	544	713
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-3	34	44	57
短期借款	886	886	886	886	<b>净利润</b>	209	386	500	656
应付账款、票据	1,278	1,604	1,936	2,317	少数股东损益	123	212	275	361
其他流动负债	1,327	1,327	1,327	1,327	<b>归母净利润</b>	86	174	225	295
流动负债合计	3,563	3,915	4,304	4,717					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	521	521	521	521					
其他非流动负债	582	582	582	582					
非流动负债合计	1,103	1,103	1,103	1,103					
负债合计	4,666	5,018	5,407	5,820					
<b>所有者权益</b>									
股本	132	132	132	132					
股东权益	2,738	2,939	3,200	3,542					
负债和所有者权益	7,404	7,957	8,607	9,362					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	209	386	500	656	<b>成长性</b>				
少数股东权益	123	212	275	361	营业收入增长率	-1.5%	14.6%	21.2%	20.8%
折旧摊销	308	141	96	36	归母净利润增长率	72.2%	101.4%	29.6%	31.2%
公允价值变动	-92	0	0	0	<b>盈利能力</b>				
营运资金变动	-38	125	47	-196	毛利率	23.9%	23.2%	23.5%	24.2%
经营活动现金净流量	510	865	919	857	四项费用/营收	17.5%	15.1%	14.9%	14.9%
投资活动现金净流量	-713	94	51	-7	净利率	4.3%	7.0%	7.5%	8.1%
筹资活动现金净流量	670	-185	-240	-314	ROE	3.2%	5.9%	7.0%	8.3%
现金流量净额	468	774	730	537	<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	63.0%	63.1%	62.8%	62.2%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9
					应收账款周转率	4.2	4.4	4.6	4.8
					存货周转率	3.5	3.7	4.1	3.9
					<b>每股数据(元/股)</b>				
					EPS	0.65	1.32	1.70	2.24
					P/E	50.8	25.2	19.5	14.8
					P/S	0.9	0.8	0.7	0.5
					P/B	2.8	2.9	2.9	2.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。