

## 在手项目充足，产能建设持续推进

➤ **事件：**2023 年 8 月 6 日，公司发布 2023 年半年度报告。

**业绩方面**，公司上半年实现营业收入 78.95 亿元，同比增长 40.11%；归母净利润 3.06 亿元，同比下滑 42.18%（去年同期有资产处置影响）；扣非归母净利润 2.85 亿元，同比增长 594.44%。利润大幅增长主要系公司储能业务营业收入同比大幅增长，结合公司较强的供应链管控能力，锂电产品的毛利率水平较高，使得公司储能业务毛利贡献大幅上升。

**单季度：**公司 23Q2 实现营业收入 36.98 亿元，同比增长 35.12%；归母净利润 2.05 亿元，同比增长 305.58%；扣非归母净利润 1.92 亿元，同比增长 562.31%。

**收入拆分：**公司上半年实现电力储能业务营收 24.19 亿，同比增长 494.75%；毛利率 19.24%，比去年同期增加 3.54pcts。工业储能业务营收实现 17.55 亿元，同比增长 0.31%；毛利率 20.12%，比去年同期增加 3.48pcts。资源再生业务营收为 37.2 亿元，同比增长 6.97%，毛利率-1.19%，比去年同期下降 4.73pcts。

➤ **产能建设持续推进。**2023 年上半年，公司已完成 3GWh 储能锂电电芯及 3GWh 系统集成产能建设。**目前公司已拥有储能锂电电芯年产能 10GWh、系统集成年产能 10GWh**。此外，公司在建项目包括 4GWh 储能锂电电芯产能项目、年产 10GWh 智慧储能系统建设项目（已于 6 月底开工）。随着项目的建设的进行，公司将极大提升储能领域产品及系统交付能力。

➤ **公司 23H1 累计中标及签署储能项目合计超 6GWh。**公司持续拓展海外业务，其海外市场包括海外欧洲、北美、澳洲、日韩等国家。通过在海外国家设立子公司和服务机构，同时与海外当地主要大型能源集团、电力公司等建立储能业务合作并深入战略合作，公司实现全球储能装机规模超 6GWh，处于行业领先水平。根据中关村储能产业技术联盟发布的《储能产业研究白皮书 2023》，公司位列中国储能系统集成商 2022 年度全球市场储能系统出货量排行榜第六、中国储能技术提供商 2022 年度全球市场储能电池出货量排行榜第九，工业储能方面，公司位列中国储能技术提供商 2022 年度全球市场基站/数据中心电池出货量排行榜第二。**2023 年以来，公司累计中标及签署储能项目合计超 6GWh，大规模完成储能项目交付并网。**

➤ **投资建议：**公司“包袱”出清，全力聚焦储能业务，在手订单充足。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 172.12/225.97/294.84 亿元，对应增速分别为 46.5%/31.3%/30.5%；归母净利润分别为 7.78/12.07/18.06 亿元，对应增速分别为 134.9%/55.1%/49.7%，以 8 月 7 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 20X/13X/9X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，原材料价格波动超预期，行业竞争超预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11749	17212	22597	29484
增长率（%）	-0.8	46.5	31.3	30.5
归属母公司股东净利润（百万元）	331	778	1207	1806
增长率（%）	124.2	134.9	55.1	49.7
每股收益（元）	0.38	0.90	1.40	2.09
PE	47	20	13	9
PB	3.0	2.6	2.2	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 7 日收盘价）

**推荐**

维持评级

**当前价格：**

18.08 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

**研究助理 许浚哲**

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

### 相关研究

1. 储能洞鉴-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
<b>营业总收入</b>	<b>11749</b>	<b>17212</b>	<b>22597</b>	<b>29484</b>
营业成本	10670	15046	19507	25222
营业税金及附加	163	207	271	354
销售费用	285	310	407	531
管理费用	336	448	588	767
研发费用	325	430	588	767
EBIT	370	1006	1457	2076
财务费用	195	171	182	188
资产减值损失	-61	-58	-69	-83
投资收益	523	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>696</b>	<b>779</b>	<b>1208</b>	<b>1808</b>
营业外收支	-447	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>249</b>	<b>779</b>	<b>1208</b>	<b>1808</b>
所得税	-26	1	1	2
净利润	275	778	1207	1806
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>331</b>	<b>778</b>	<b>1207</b>	<b>1806</b>
EBITDA	857	1516	2045	2692

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1298	2309	1789	3047
应收账款及票据	2217	2339	2825	3367
预付款项	517	602	780	1009
存货	5261	5713	6878	8209
其他流动资产	356	472	530	608
<b>流动资产合计</b>	<b>9649</b>	<b>11435</b>	<b>12803</b>	<b>16240</b>
长期股权投资	330	330	330	330
固定资产	3940	4234	4560	4833
无形资产	351	351	351	351
<b>非流动资产合计</b>	<b>6363</b>	<b>6405</b>	<b>6427</b>	<b>6398</b>
<b>资产合计</b>	<b>16012</b>	<b>17840</b>	<b>19230</b>	<b>22639</b>
短期借款	3261	3761	3761	3761
应付账款及票据	3629	3174	4115	5321
其他流动负债	1751	2204	1446	1843
<b>流动负债合计</b>	<b>8641</b>	<b>9139</b>	<b>9321</b>	<b>10924</b>
长期借款	899	1549	1549	1549
其他长期负债	1432	1334	1334	1334
<b>非流动负债合计</b>	<b>2332</b>	<b>2883</b>	<b>2883</b>	<b>2883</b>
<b>负债合计</b>	<b>10972</b>	<b>12022</b>	<b>12205</b>	<b>13808</b>
股本	865	865	865	865
少数股东权益	-112	-112	-112	-112
<b>股东权益合计</b>	<b>5040</b>	<b>5818</b>	<b>7025</b>	<b>8831</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>16012</b>	<b>17840</b>	<b>19230</b>	<b>22639</b>

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-0.84	46.50	31.29	30.48
EBIT 增长率	133.63	172.11	44.85	42.49
净利润增长率	124.18	134.90	55.06	49.67
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	9.18	12.58	13.67	14.46
净利润率	2.82	4.52	5.34	6.13
总资产收益率 ROA	2.07	4.36	6.28	7.98
净资产收益率 ROE	6.43	13.13	16.91	20.20
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.12	1.25	1.37	1.49
速动比率	0.43	0.53	0.52	0.62
现金比率	0.15	0.25	0.19	0.28
资产负债率 (%)	68.53	67.39	63.47	60.99
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	68.79	50.00	46.00	42.00
存货周转天数	179.97	140.00	130.00	120.00
总资产周转率	0.79	1.02	1.22	1.41
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.90	1.40	2.09
每股净资产	5.96	6.86	8.25	10.34
每股经营现金流	0.53	0.32	1.57	2.37
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	47	20	13	9
PB	3.0	2.6	2.2	1.7
EV/EBITDA	22.40	12.66	9.39	7.13
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	275	778	1207	1806
折旧和摊销	487	510	588	616
营运资金变动	-454	-1267	-738	-693
<b>经营活动现金流</b>	<b>460</b>	<b>278</b>	<b>1362</b>	<b>2053</b>
资本开支	-740	-550	-596	-573
投资	222	-2	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-497</b>	<b>-530</b>	<b>-593</b>	<b>-573</b>
股权募资	90	0	0	0
债务募资	-359	1464	-1069	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-58</b>	<b>1262</b>	<b>-1289</b>	<b>-221</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-98</b>	<b>1010</b>	<b>-520</b>	<b>1259</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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。	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