

## 超算用储能首单突破，充换电全球化加速推进

➤ **事件说明。**超算项目用储能产品取得重要进展：公司收到许昌许继物资有限公司发来的《成交通知书》，确认公司成为许继集团电科储能中科超算项目用储能电池及附属设备采购项目的成交人，成交金额 2.36 亿元。

➤ **超算用储能迎来机遇，首单合作格局打开。超算储能势在必行：**超算战略地位日益凸显，对提升国家经济建设、国防建设及社会发展有至关重要的意义，已经成为世界各国加快争夺的科技制高点。超算处理器数量庞大，由此带来的高能耗引起业界广泛重视，储能系统的应用可以提高能源使用效率并有效降低购电成本，产业化有望提速。**政策频出保驾护航：**近年来，多地政府出台相关政策鼓励数据中心储能项目发展。2022 年 8 月，安徽省能源局提出鼓励大数据中心等应用场景探索新型储能应用场景，积极推动分散式储能设施建设。2022 年 11 月，深圳市工业和信息化局提出利用绿色能源等建设新型数据中心，与变电站、光伏储能电站等实现资源共享。2023 年 8 月，河南省政府办公厅印发《河南省支持重大新型基础设施建设若干政策》，其中单独强调了支持算力基础设施配套建设储能设施，鼓励超算中心、智算中心、新型数据中心等因地制宜配置储能，提升电力自平衡能力，尤其对 1000KWh 以上储能设施主体给予一次性奖励，多个文件有力印证了储能能在超算领域应用的必要性及鼓励性。**技术水准及客户资源得以彰显：**今年以来公司中标包括穆棱市 35MW 分布式光储充综合能源管理系统集成在内的多个储能项目，此外还与融和元储签订《战略合作框架协议》，双方就储能领域开展联合研发及商务合作达成一致。公司过硬产品力得到市场认可，由此支撑本次超算项目的顺利承接，**本次成交项目为公司在超算中心储能项目的首个案例，格局打开。**

➤ **充换电业务获得俄罗斯青睐，全球化快速推进。**公司与俄罗斯联邦工商会中东代表处（简称 CCI）签订《关于“生命补给线”公路充换电建设合作备忘录》，双方同意建设一条由伊朗至俄罗斯的路上公路，以实现全线智能化、电动化为发展目标，加强光、储、充、换等新能源设施建设。**干线：**3500 公里，预计将投资建设 70 座场站，投资总额达 14 亿元。**支线：**规划长度为 17 万公里，计划将建设投资 3400 座场站，投资总额预计达 680 亿元。**此次合作或强化公司充换电业务海外竞争力，尽享行业红利，参与全球价值链分配。**

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 23.93/34.92/47.91 亿元，同比+105.3%/+45.9%/+37.2%；归母净利润分别为 1.60/2.66/3.90 亿元，同比+232.5%/+65.8%/+46.9%。8 月 11 日收盘价对应 PE 为 36x/22x/15x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**超算产业化不及预期、产能扩张不及预期、行业竞争加剧、俄罗斯电动化意愿及项目实施进度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,166	2,393	3,492	4,791
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	119	36	22	15
PB	2.2	2.0	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 11 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**6.94 元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**研究助理 李佳**

执业证书：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

**研究助理 赵丹**

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

### 相关研究

1. 金冠股份 (300510.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：传统业务扎实推进，新能源业务加速布局-2023/04/27

**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>1,166</b>	<b>2,393</b>	<b>3,492</b>	<b>4,791</b>
营业成本	882	1,836	2,687	3,687
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
<b>营业利润</b>	<b>41</b>	<b>162</b>	<b>270</b>	<b>400</b>
营业外收支	-2	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>40</b>	<b>164</b>	<b>273</b>	<b>402</b>
所得税	-6	5	8	12
<b>净利润</b>	<b>46</b>	<b>160</b>	<b>264</b>	<b>390</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>48</b>	<b>160</b>	<b>266</b>	<b>390</b>
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	1,469	1,906	2,288
预付款项	42	81	118	162
存货	235	398	547	700
其他流动资产	350	518	718	953
<b>流动资产合计</b>	<b>1,814</b>	<b>2,858</b>	<b>3,861</b>	<b>4,831</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,671</b>	<b>1,339</b>	<b>1,399</b>	<b>1,448</b>
<b>资产合计</b>	<b>3,485</b>	<b>4,196</b>	<b>5,259</b>	<b>6,279</b>
短期借款	244	244	544	544
应付账款及票据	349	805	1,252	1,818
其他流动负债	124	123	174	238
<b>流动负债合计</b>	<b>717</b>	<b>1,171</b>	<b>1,970</b>	<b>2,600</b>
长期借款	43	136	136	136
其他长期负债	67	71	71	71
<b>非流动负债合计</b>	<b>110</b>	<b>208</b>	<b>208</b>	<b>208</b>
<b>负债合计</b>	<b>827</b>	<b>1,379</b>	<b>2,178</b>	<b>2,807</b>
股本	829	829	829	829
少数股东权益	11	10	9	9
<b>股东权益合计</b>	<b>2,658</b>	<b>2,817</b>	<b>3,082</b>	<b>3,472</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,485</b>	<b>4,196</b>	<b>5,259</b>	<b>6,279</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	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
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	24.32	23.26	23.03	23.05
净利润率	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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	119	36	22	15
PB	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	50.64	23.71	15.93	11.12
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	46	160	264	390
折旧和摊销	63	66	77	87
营运资金变动	-215	-436	-335	-201
<b>经营活动现金流</b>	<b>-86</b>	<b>-189</b>	<b>38</b>	<b>317</b>
资本开支	-99	-135	-129	-129
投资	86	400	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-12</b>	<b>274</b>	<b>-129</b>	<b>-129</b>
股权募资	12	0	0	0
债务募资	65	59	298	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>64</b>	<b>44</b>	<b>272</b>	<b>-31</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-34</b>	<b>128</b>	<b>181</b>	<b>157</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