



3. **新能源汽车电驱板块:** 产能稳步提升, 单月产能屡创新高, 配套合众汽车出口泰国, 实现首次海外出口; 全国四大基地百万产能布局推进中; 与各大车企的多个项目已经开发完成。
4. **工业变流板块:** 在新能源发电领域, 光伏逆变器和风电变流器产品交付进度加快, 2023年上半年公司在光伏逆变器总中标容量为8.8GW, 仅次阳光和华为。
5. **海工装备板块:** 海工装备获得国内外多个新订单, 实现国内海上风电挖沟铺缆设备首单突破, EROV(电动水下机器人)新产品研发推进顺利。

● **投资建议:**

我们预计公司2023-2025归母净利润28.3/33.9/39.0亿元, 维持“买入”评级。

● **风险提示:**

技术研发不及预期风险; 市场竞争加剧风险; 宏观环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18034	22216	26182	31631
增长率(%)	19.26	23.19	17.85	20.81
EBITDA(百万元)	3433.38	4183.86	4941.78	5654.44
归属母公司净利润(百万元)	2555.82	2826.37	3387.42	3895.09
增长率(%)	26.67	10.59	19.85	14.99
EPS(元/股)	1.80	2.00	2.39	2.75
市盈率(P/E)	22.92	20.72	17.29	15.04
市净率(P/B)	1.70	1.60	1.46	1.33
EV/EBITDA	20.63	13.07	10.95	9.52

资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	18034	22216	26182	31631	营业收入	19.3%	23.2%	17.9%	20.8%
营业成本	12139	15171	17830	21658	营业利润	39.5%	11.0%	19.9%	15.0%
税金及附加	116	154	181	216	归属于母公司净利润	26.7%	10.6%	19.9%	15.0%
销售费用	1098	1333	1571	1898	毛利率	32.7%	31.7%	31.9%	31.5%
管理费用	890	1089	1283	1550	净利率	14.2%	12.7%	12.9%	12.3%
研发费用	1762	1888	2226	2784	ROE	7.4%	7.7%	8.5%	8.9%
财务费用	-191	0	0	0	ROIC	6.3%	7.4%	8.2%	8.6%
资产减值损失	73	15	33	23	偿债能力				
营业利润	2931	3253	3898	4483	资产负债率	27.2%	28.6%	30.1%	31.9%
营业外收入	11	0	0	0	流动比率	3.11	2.87	2.75	2.63
营业外支出	1	0	0	0	营运能力				
利润总额	2942	3253	3898	4483	应收账款周转率	2.46	2.45	2.41	2.44
所得税	350	386	463	533	存货周转率	3.36	3.41	3.33	3.35
净利润	2592	2866	3435	3950	总资产周转率	0.39	0.44	0.47	0.51
归母净利润	2556	2826	3387	3895	每股指标(元)				
每股收益(元)	1.80	2.00	2.39	2.75	每股收益	1.80	2.00	2.39	2.75
资产负债表									
货币资金	7500	4981	5626	5988	每股净资产	24.38	25.88	28.27	31.02
交易性金融资产	6701	6701	6701	6701	估值比率				
应收票据及应收账款	11505	14045	16530	20014	PE	22.92	20.72	17.29	15.04
预付款项	716	711	870	1080	PB	1.70	1.60	1.46	1.33
存货	5822	7191	8535	10337	现金流量表				
流动资产合计	36443	38992	44559	51419	净利润	2592	2866	3435	3950
固定资产	4803	6189	7084	7902	折旧和摊销	816	931	1044	1172
在建工程	454	237	-147	-489	营运资本变动	-1157	-2842	-2409	-3233
无形资产	633	696	686	688	其他	-210	-92	24	45
非流动资产合计	12066	13495	13963	14402	经营活动现金流净额	2041	863	2094	1935
资产总计	48510	52487	58522	65821	资本开支	-931	-1952	-1540	-1657
短期借款	454	546	632	716	其他	-1332	-725	4	1
应付票据及应付账款	8705	9980	12000	14626	投资活动现金流净额	-2263	-2678	-1536	-1656
其他流动负债	2542	3054	3547	4186	股权融资	170	0	0	0
流动负债合计	11702	13579	16179	19528	债务融资	111	57	86	84
其他	1512	1457	1457	1457	其他	-872	-767	0	0
非流动负债合计	1512	1457	1457	1457	筹资活动现金流净额	-591	-710	86	84
负债合计	13214	15036	17636	20985	现金及现金等价物净增加额	-808	-2519	644	363
股本	1416	1416	1416	1416					
资本公积金	10511	10511	10511	10511					
未分配利润	19860	21488	24368	27679					
少数股东权益	765	805	853	908					
其他	2743	3230	3738	4322					
所有者权益合计	35296	37451	40886	44836					
负债和所有者权益总计	48510	52487	58522	65821					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司的股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予以通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话: 010-67017788
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

电话: 18717767929
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

电话: 15800181922
邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048