

2023年08月31日

# 金冠股份 (300510.SZ)

## 公司快报

### 订单持续突破，毛利率同比改善

#### 投资要点

◆ **事件：**公司发布 2023 年中报，报告期内实现营业收入 4.39 亿元，同比-3.83%；归母净利润 0.32 亿元，同比+505.26%。

#### ◆ 点评：

扣非净利润短期承压，盈利能力提升。2023 年上半年，公司实现归母净利润 0.32 亿元，同比增长 505.26%；扣非后净利润-0.1 亿元，同比-60.53%，主要系辽源鸿图业绩承诺预期可收回补偿股份的公允价值变动收益。报告期内，综合毛利率 27.45%，同比+5.49pct。分产品来看，2023 年上半年环网柜实现营收 1.34 亿元，同比+35.55%，毛利率 33.56%，同比+1.32pct；高低压成套安全柜实现营收 0.78 亿元，同比+10.52%，毛利率 31.83%，同比+6.95pct；箱式变电站实现营收 0.59 亿元，同比+55.65%，毛利率 28.87%，同比+4.05pct；充电桩实现营收 0.52 亿元，同比+12.30%，毛利率 20.06%，同比+9.35pct。公司积极开拓充换电市场及储能应用领域，期间费用率 31.75%，同比+9.4pct，上升较为显著，其中销售、管理费用率（含研发）13.31%、17.19%，同比+4.39pct、+4.48pct，拖累业绩表现。随着公司新业务突破与订单的规模交付，费用率有望优化，看好公司业绩的持续向好。

电网投资规模增加，智能电网业务稳定增长。根据中电联发布的数据显示，上半年全国电网工程建设完成投资 2054 亿元，同比增长 7.8%。电网投资是促进电力设备行业发展的核心推动力，电网投资规模的持续增加，将利好产业链的长足发展。2023 年 8 月，公司公告中标国家电网、南方电网、内蒙古电力、长春地铁、平高集团等公司的相关项目，中标金额合计约为人民币 1.68 亿元，涉及产品有开关柜、高压开关柜、环网箱和箱式变电站等。公司智能电网设备业务增长势头良好。与此同时，智能电表新一轮换表周期的到来与虚拟电厂等新业态的出现，也为业务发展提供了新的增长点，市场空间广阔。

订单持续落地，储能与充换电业务值得期待。2023 年上半年，储能板块，公司积极布局贵州、广东、浙江、江苏、河南、山东等市场，订单开拓顺利。中标许继集团电科储能中科超算 190MWh 项目，中标金额 2.36 亿元，系公司在超算中心储能项目的首个案例，拓展了储能业务的下游领域。充换电设备板块，公司推出移动便携式充电机产品，该产品作为应急补电产品应用于杭州亚运会。同时加快拓展布局海外业务，当前已完成“生命补给线”部分路段的现场踏勘工作，目前，正在与俄项目方进行技术对接、及商务磋商。未来，公司的储能与充换电业务值得期待。

**投资建议：**看好公司储能及充换电等新能源业务拓展，海外市场突破值得期待。我们维持盈利预测，预测 2023-25 年归母净利润分别为 1.74、2.67 和 4.63 亿元，对应 EPS 为 0.21、0.32 和 0.56 元，PE 为 32、21、12 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、新能源装机低于预期。2、财务风险。3、订单不及预期。

电力设备及新能源 | 电池综合服务III

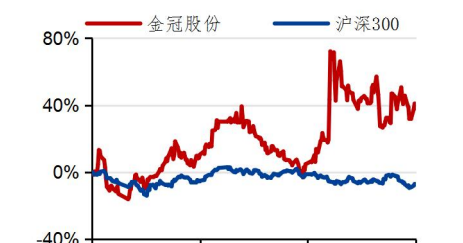
投资评级 买入-B(维持)

股价(2023-08-30) 6.68 元

#### 交易数据

总市值（百万元）	5,535.21
流通市值（百万元）	5,492.47
总股本（百万股）	828.62
流通股本（百万股）	822.23
12 个月价格区间	7.75/4.15

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.33	-18.23	35.02
绝对收益	4.21	-19.52	27.97

分析师 张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师 周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001  
 zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人 申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

#### 相关报告

金冠股份：订单持续落地，储能与交换电业务值得期待-金冠股份首次覆盖 2023.7.24



## 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,074	1,166	2,644	3,717	5,959
YoY(%)	27.1	8.5	126.8	40.6	60.3
净利润(百万元)	32	48	174	267	463
YoY(%)	-43.8	52.5	259.9	53.6	73.6
毛利率(%)	22.3	24.3	24.7	25.2	25.6
EPS(摊薄/元)	0.04	0.06	0.21	0.32	0.56
ROE(%)	1.1	1.7	5.9	8.2	12.4
P/E(倍)	175.1	114.8	31.9	20.8	12.0
P/B(倍)	2.1	2.1	2.0	1.8	1.6
净利率(%)	2.9	4.1	6.6	7.2	7.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2012	1814	3710	3662	6466	<b>营业收入</b>	1074	1166	2644	3717	5959
现金	287	262	132	186	298	营业成本	835	882	1990	2780	4434
应收票据及应收账款	684	925	1278	1695	2029	营业税金及附加	8	5	16	22	36
预付账款	32	42	97	116	210	营业费用	66	111	161	216	328
存货	195	235	488	646	832	管理费用	86	72	151	208	328
其他流动资产	813	350	1714	1019	3096	研发费用	65	58	131	184	295
<b>非流动资产</b>	1370	1671	1830	1991	2267	财务费用	3	8	19	22	28
长期投资	148	400	400	400	400	资产减值损失	-28	-16	-26	-37	-60
固定资产	434	408	524	661	891	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	35	35	35	38	50	投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	753	829	872	892	927	<b>营业利润</b>	16	41	185	282	484
<b>资产总计</b>	3382	3485	5540	5653	8733	营业外收入	3	2	2	2	2
<b>流动负债</b>	696	717	2500	2306	4855	营业外支出	0	3	2	1	2
短期借款	176	244	1240	504	2094	<b>利润总额</b>	19	40	185	282	484
应付票据及应付账款	376	349	978	1550	2145	所得税	-10	-6	19	28	48
其他流动负债	145	124	282	253	616	<b>税后利润</b>	29	46	167	254	436
<b>非流动负债</b>	74	110	216	269	364	少数股东损益	-3	-2	-7	-13	-27
长期借款	8	43	148	202	296	<b>归属母公司净利润</b>	32	48	174	267	463
其他非流动负债	67	67	67	67	67	EBITDA	98	107	284	414	673
<b>负债合计</b>	771	827	2716	2575	5219	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	-5	11	4	-9	-36	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	829	829	829	829	829	<b>成长能力</b>					
资本公积	2433	2426	2426	2426	2426	营业收入(%)	27.1	8.5	126.8	40.6	60.3
留存收益	-618	-570	-404	-150	286	营业利润(%)	-29.7	150.2	347.8	52.4	71.8
归属母公司股东权益	2617	2646	2820	3087	3550	归属于母公司净利润(%)	-43.8	52.5	259.9	53.6	73.6
<b>负债和股东权益</b>	3382	3485	5540	5653	8733	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	22.3	24.3	24.7	25.2	25.6
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	2.9	4.1	6.6	7.2	7.8
<b>经营活动现金流</b>	-95	-86	-999	971	-1204	ROE(%)	1.1	1.7	5.9	8.2	12.4
净利润	29	46	167	254	436	ROIC(%)	1.1	1.9	4.9	7.9	8.5
折旧摊销	77	57	53	73	101	<b>偿债能力</b>					
财务费用	3	8	19	22	28	资产负债率(%)	22.8	23.7	49.0	45.6	59.8
投资损失	1	1	1	1	1	流动比率	2.9	2.5	1.5	1.6	1.3
营运资金变动	-232	-215	-1240	621	-1771	速动比率	2.2	1.9	1.2	1.2	1.1
其他经营现金流	28	18	1	1	1	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-182	-12	-214	-235	-378	总资产周转率	0.3	0.3	0.6	0.7	0.8
<b>筹资活动现金流</b>	39	64	87	53	105	应收账款周转率	1.9	1.4	2.4	2.5	3.2
						应付账款周转率	2.6	2.4	3.0	2.2	2.4
<b>每股指标 (元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.06	0.21	0.32	0.56	P/E	175.1	114.8	31.9	20.8	12.0
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	-0.10	-1.21	1.17	-1.45	P/B	2.1	2.1	2.0	1.8	1.6
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.19	3.40	3.73	4.28	EV/EBITDA	56.2	52.7	24.1	14.8	11.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)