

2023 年 11 月 07 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 工业风扇领军企业，快速切入工商业储能赛道

## —开勒股份（301070.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）事件

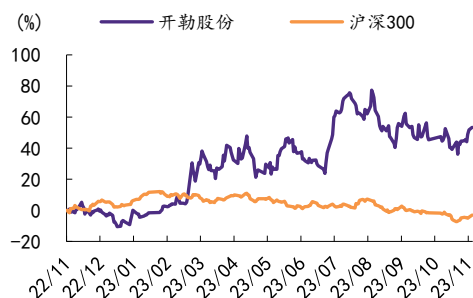
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
分析师：臧天津 S1050522120001  
zangtl@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-11-06

当前股价（元）	41.28
总市值（亿元）	27
总股本（百万股）	65
流通股本（百万股）	35
52 周价格范围（元）	22.94-45.45
日均成交额（百万元）	35.99

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

开勒股份发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度实现营业收入 3.04 亿元，同比增长 18.62%；实现归母净利润 4224.84 万元，同比增长 8.38%；剔除股份支付费用影响实现归母净利润约 4672 万元，同比增长 19.8%。

### 投资要点

#### ■ 工业风扇领军企业，三季报稳健增长

公司自 2010 年成立以来深耕 HVLS 风扇业务，积累了众多行业内的知名品牌客户和应用场景，产销规模位居国内同行业前列。

2023 年前三季度公司共实现营业收入 3.04 亿元，同比增长 18.62%；实现归母净利润 4224.84 万元，同比增长 8.38%。其中 2023Q3 实现营业收入 1.28 亿元，同比增长 9.34%，实现归母净利润 2215.67 万元，同比增长 2.88%；剔除股份支付费用影响实现归母净利润约 4672 万元，同比增长 19.8%。

#### ■ 技术优势凸显，巩固行业领先地位

HVLS 风扇是公司的主营产品，上半年营收达到 1.43 亿元，同比增长 21.32%，毛利率达到 42.20%，同比增长 2.27pcts。公司持续保持对新技术工艺研发的重视，前三季度研发费用为 1148.7 万元，根据技术积累形成新型扇叶技术，能够运用机械加工技术增强零部件性能和可靠性，并通过自主开发永磁同步电机技术，改进产品效率和能耗，达到国际领先水平，增强公司的核心竞争力。

#### ■ 切入工商业储能赛道，打开公司增长空间

在以风扇业务为主导的基础上，公司加大对战略升级能源业务的投入比重，积极推动协同产业发展。2022 年，开勒全力布局工商业储能业务，以工商业储能投资运营商的身份，做出“产投交”三位一体化的战略布局。旗下公司安瑞哲能源拥有完善的电化学储能与电力电子研发中心，掌握 BMS、EMS、云平台等核心储能技术。而子公司开勒储能作为安瑞哲储能投资运营合作伙伴之一，综合运用开勒品牌、资金、产业技术以及运营服务能力，发布“5”年期 EMC 服务模式，公

司工商业储能业务有望快速放量。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 4.26、11.29、18.64 亿元，EPS 分别为 0.72、2.38、4.14 元，当前股价对应 PE 分别为 57.6、17.3、10.0 倍，我们看好公司发展工商业储能的前景以及先发优势，有望给公司带来较高的弹性，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

风扇业务发展不及预期，储能业务发展不及预期，大盘系统性风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	304	426	1,129	1,864
增长率（%）	-11.4%	40.3%	164.7%	65.2%
归母净利润（百万元）	30	46	154	267
增长率（%）	-44.1%	53.7%	232.6%	73.6%
摊薄每股收益（元）	0.47	0.72	2.38	4.14
ROE（%）	3.8%	5.5%	15.6%	21.3%

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>	<b>304</b>	<b>426</b>	<b>1,129</b>	<b>1,864</b>
现金及现金等价物	85	97	22	45	营业成本	185	254	740	1,251
应收款	76	106	281	464	营业税金及附加	2	3	8	14
存货	63	88	257	433	销售费用	49	60	102	131
其他流动资产	436	453	554	659	管理费用	34	51	73	112
流动资产合计	659	745	1,113	1,602	财务费用	-4	-4	-11	-19
<b>非流动资产：</b>					研发费用	14	17	42	65
金融类资产	392	392	392	392	费用合计	93	124	205	289
固定资产	118	180	195	193	资产减值损失	-2	0	0	0
在建工程	115	46	18	7	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	22	21	20	19	投资收益	11	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	<b>37</b>	<b>56</b>	<b>185</b>	<b>321</b>
其他非流动资产	39	39	39	39	加：营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	300	291	278	264	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	959	1,036	1,391	1,866	<b>利润总额</b>	<b>38</b>	<b>56</b>	<b>185</b>	<b>321</b>
<b>流动负债：</b>					所得税费用	6	8	28	48
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>32</b>	<b>47</b>	<b>157</b>	<b>273</b>
应付账款、票据	63	88	257	433	少数股东损益	2	1	3	5
其他流动负债	31	31	31	31	<b>归母净利润</b>	<b>30</b>	<b>46</b>	<b>154</b>	<b>267</b>
流动负债合计	106	136	339	550					
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	51	51	51	51	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	12	12	12	12	营业收入增长率	-11.4%	40.3%	164.7%	65.2%
非流动负债合计	63	63	63	63	归母净利润增长率	-44.1%	53.7%	232.6%	73.6%
负债合计	168	199	402	612	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	39.3%	40.4%	34.4%	32.9%
股本	65	65	65	65	四项费用/营收	30.6%	29.0%	18.2%	15.5%
股东权益	791	837	989	1,254	净利率	10.5%	11.1%	13.9%	14.6%
负债和所有者权益	959	1,036	1,391	1,866	ROE	3.8%	5.5%	15.6%	21.3%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	资产负债率	17.5%	19.2%	28.9%	32.8%
净利润	32	47	157	273	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	2	1	3	5	总资产周转率	0.3	0.4	0.8	1.0
折旧摊销	7	9	13	14	应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
营运资金变动	-2	-42	-241	-255	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	38	15	-68	37	EPS	0.47	0.72	2.38	4.14
投资活动现金净流量	-103	8	12	13	P/E	88.5	57.6	17.3	10.0
筹资活动现金净流量	77	-1	-5	-8	P/S	8.8	6.2	2.4	1.4
现金流量净额	13	21	-61	42	P/B	3.4	3.2	2.7	2.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天津：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收到任何形式的补偿。

## ■ 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投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。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。