

# 杭州柯林（688611.SH）

## 深耕智能电网，全面发力储能+钙钛矿新赛道

**买入（维持评级）**

 当前价格：22.69元  
 目标价格：41.93元

### 投资要点：

► **公司发布2023年业绩快报：**在浙江省备赛保电放缓项目建设背景下，积极拓展省外市场渠道，推广新产品应用，实现收入2.02亿元，同比增长6.28%。由于公司技术不断更迭创新、拓展新业务，研发前置投入增长，实现归母净利润0.46亿元，同比下滑18.57%，实现扣非归母净利润0.38亿元，同比下滑1.55%。

► **勤修内功巩固技术实力，深耕智能电网：**2023年11月公司获浙江省科学技术厅认定为省重点企业研究院（浙江省新型电力系统数智感知技术重点企业研究院）；公司“柔性直流输电用变压器场量调控关键技术装备与工程应用”、“大型电力变压器健康状态感知技术与智能化成套装备开发应用”分别获评中国机械工业联合会、中国机械工程学会联合发布的2023年度“机械工业科学技术奖”科技进步一、二等奖。

► **发挥技术资源优势，发力网侧用户侧储能：**公司凭借在智能电网领域全链路、全电压等级积累的物联网和大数据技术，以及丰富的电气、机械系统集成经验，持续推进储能新业务。23年11月公告建设2GWh储能产品产线项目（全资子公司杭州柯林新能源实施），将投放至用户侧和电网侧分布式储能。11月2日公司在SNEC上海储能展发布Energy Carrier、Energy Cruiser系列产品，新一代液冷储能模块通过UL9540A热失控安全评估。

► **前瞻布局钙钛矿产线，入选省级“尖兵领雁+X”项目：**2023年11月公司公告钙钛矿太阳能电池100MW中试线建设项目（由控股公司杭州柯能新能源建设，公司持股60%），投资2.2亿元，预计年产值2亿元。公司已组建技术团队，引进钙钛矿领域技术、管理高端人才，于11月20日与权威研究所签订《联合实验室共建合作协议》，并与高校资深团队开展技术合作。12月公司“高效新型柔性钙钛矿薄膜光伏电池关键技术”项目获浙江省科学技术厅发布的2024年度“尖兵领雁+X”研发攻关计划项目立项。

► **盈利预测与投资建议：**公司深耕智能电网，具备能源管理、数字孪生的软硬件技术积累，在能源系统转型大背景下，规划源网储一体化战略变革。看好公司智能电网主业省外拓展、渗透率提升，以及储能、新型光伏新业务放量。我们预计公司2023-2025年归母净利润为0.46/1.31/1.69亿元（前次预测为1.40/2.25/2.93亿元，主要由于2023年碳酸锂价格较高，储能经济性尚未凸显需求滞后以及智能电网受宏观经济和区域规划影响需求不及预期）。采用可比公司估值法，2024年可比公司平均PE倍数为20.4倍。我们认为，公司前瞻布局储能/钙钛矿新技术，有望更受益于行业需求的高景气，给予公司一定溢价，给予25倍PE，对应目标价41.93元，维持“买入”评级。

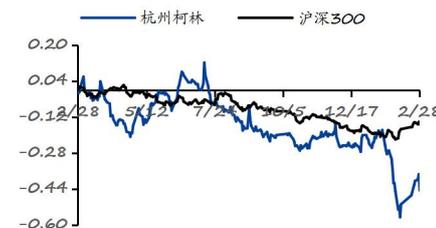
### 风险提示：

储能需求、智能电网建设不及预期，新技术路线不确定等。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	78.26/78.26
流通A股市值(百万元)	443.93
每股净资产(元)	10.45
资产负债率(%)	6.82
一年内最高/最低价(元)	61.60/17.05

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师：邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师：游宝来(S0210523030002)

YBL3804@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、【华福电新】杭州柯林：AI+数字孪生提升产品竞争力，储能系统及运维平台打开成长新空间——2022年报及2023Q1报点评——2023.05.04
- 2、【华福电新】杭州柯林（688611.SH）：AI+智能电网核心标的，数据模型构筑核心竞争力——2023.04.04
- 3、【华福电新】杭州柯林（688611.SH）：Q4交付验收递延，看好新型电力系统建设边际提速——2023.03.01

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	243	190	202	704	1,032
增长率	3%	-22%	6%	248%	47%
净利润(百万元)	101	57	46	131	169
增长率	-5%	-43%	-19%	183%	29%
EPS(元/股)	1.29	0.73	0.59	1.68	2.16
市盈率(P/E)	17.6	31.2	38.2	13.5	10.5
市净率(P/B)	2.1	2.2	2.1	1.9	1.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	346	310	258	423
应收票据及账款	156	126	226	280
预付账款	4	4	22	35
存货	59	55	235	329
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	6	6	15	21
流动资产合计	570	501	757	1,089
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	37	42	142	281
在建工程	65	160	210	110
无形资产	18	23	23	24
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	188	190	190	190
非流动资产合计	307	415	566	605
<b>资产合计</b>	<b>878</b>	<b>916</b>	<b>1,322</b>	<b>1,694</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	19	24	288	488
预收款项	0	0	0	0
合同负债	4	4	15	22
其他应付款	0	0	0	0
其他流动负债	36	41	65	83
流动负债合计	60	69	367	593
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
<b>负债合计</b>	<b>63</b>	<b>72</b>	<b>371</b>	<b>597</b>
归属母公司所有者权益	815	844	952	1,097
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>815</b>	<b>844</b>	<b>952</b>	<b>1,097</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>878</b>	<b>916</b>	<b>1,322</b>	<b>1,694</b>

现金流量表

单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>20</b>	<b>74</b>	<b>109</b>	<b>228</b>
现金收益	56	44	132	182
存货影响	-8	4	-179	-95
经营性应收影响	-11	31	-119	-66
经营性应付影响	-14	4	264	201
其他影响	-4	-9	11	6
<b>投资活动现金流</b>	<b>167</b>	<b>-100</b>	<b>-145</b>	<b>-46</b>
资本支出	-43	-112	-158	-59
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	210	12	13	13
<b>融资活动现金流</b>	<b>-85</b>	<b>-9</b>	<b>-16</b>	<b>-17</b>
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-84	-23	-23	-23
股东融资	0	2	0	0
其他影响	-1	12	7	6

利润表

单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	190	202	704	1,032
营业成本	81	81	486	761
税金及附加	2	2	7	10
销售费用	23	24	27	28
管理费用	19	30	20	19
研发费用	28	40	39	46
财务费用	-8	-8	-7	-7
信用减值损失	-5	-5	-5	-5
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	14	14	14	14
其他收益	12	12	12	12
<b>营业利润</b>	<b>66</b>	<b>54</b>	<b>151</b>	<b>195</b>
营业外收入	0	0	1	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>66</b>	<b>54</b>	<b>152</b>	<b>195</b>
所得税	9	8	21	26
<b>净利润</b>	<b>57</b>	<b>46</b>	<b>131</b>	<b>169</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>57</b>	<b>46</b>	<b>131</b>	<b>169</b>
EPS (按最新股本摊薄)	0.73	0.59	1.68	2.16

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-21.8%	6.3%	248.4%	46.6%
EBIT 增长率	-47.1%	-21.8%	218.0%	30.4%
归母公司净利润增长率	-43.4%	-18.5%	182.7%	28.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	57.5%	59.8%	30.9%	26.2%
净利率	30.0%	23.0%	18.7%	16.4%
ROE	7.0%	5.5%	13.8%	15.4%
ROIC	9.2%	6.9%	18.8%	20.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	7.1%	7.9%	28.0%	35.2%
流动比率	9.6	7.3	2.1	1.8
速动比率	8.6	6.5	1.4	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.5	0.6
应收账款周转天数	281	249	89	87
存货周转天数	247	254	107	133
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.73	0.59	1.68	2.16
每股经营现金流	0.26	0.95	1.39	2.91
每股净资产	10.41	10.78	12.16	14.02
<b>估值比率</b>				
P/E	31	38	14	11
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	176	219	74	54

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 分析师声明

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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

41.94