

绿能慧充 (600212.SH) 2023 年充电桩营收翻倍增长，毛利率持续提升

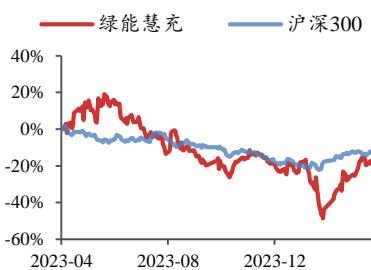
2024 年 04 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2024/4/12
当前股价(元)	7.01
一年最高最低(元)	10.70/4.34
总市值(亿元)	48.83
流通市值(亿元)	35.87
总股本(亿股)	6.97
流通股本(亿股)	5.12
近 3 个月换手率(%)	161.67

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《充电桩行业高景气，拟扩产增强竞争力—公司信息更新报告》-2023.11.22
- 《品牌竞争力凸显，利润端持续兑现—公司信息更新报告》-2023.11.17
- 《实控人定增落地，增强未来发展实力—公司信息更新报告》-2023.8.28

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

王嘉懿（联系人）

wangjiayi@kysec.cn

证书编号: S0790123070003

●充电桩营收翻倍增长，毛利率持续提升

公司发布 2023 年报，2023 年实现营收 6.50 亿元，同比+127.12%，实现归母净利润 0.17 亿元，实现扣非归母净利润 0.06 亿元，同比扭亏。其中，2023 年公司充电桩销售实现收入 5.05 亿元，同比+131.33%，毛利率 33.34%，同比+5.72pct；工程施工实现收入 0.70 亿元，毛利率 10.24%。考虑公司铁路业务尚未剥离，我们下调公司 2024-2025 年归母净利预测为 1.3、2.5 亿元（原 1.9、3.6 亿元），预计 2026 年归母净利 3.7 亿元，EPS 为 0.19、0.36、0.54 元/股，对应当前股价 PE 为 37.4、19.7、13.1 倍，公司充电桩产品具备品牌竞争力，有望充分受益充电桩行业发展，维持“买入”评级。

●盈利能力显著提升，人员规模扩充以备后续发展

2023 年公司整体毛利率与净利率分别为 26.71% 与 2.68%，分别同比+6.08/+36.38pct，毛利端大幅提升，净利端扭亏为盈。销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.90%/6.68%/4.28%/0.14%，分别同比+1.15/-10.64/-0.24/-0.56pct。公司规模增长，人员随之扩充，2023 年公司人才规模已达到 600 人左右，销售、研发费用相应增加，管理费用随规模效应摊薄。

●积极布局生产基地，保障未来产能需求

公司已于西安西咸新区、沣东新城、咸阳经开区（建设中）、南充顺庆区布局生产基地，以满足日益增长的市场需求。相关基地将在原充电&储能产品产线基础上，利用先进的信息化生产管理系统，投入上游零部件、电池 PACK 等自动化生产线。

●与重要客户达成深度战略合作，积极进行海外业务布局

公司业务已遍布全国各省自治区、直辖市，及亚洲、欧洲等多个海外市场，并与中石油、中石化、国家电网、小桔充电、BP、壳牌等国内外能源企业，及部分地方城市投资平台公司达成深度战略合作。

●风险提示：充电桩行业竞争加剧、出海进度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	286	650	1,338	2,097	2,901
YOY(%)	18.0	127.1	105.7	56.7	38.3
归母净利润(百万元)	-97	17	131	248	374
YOY(%)	-380.9	118.0	650.5	89.5	51.1
毛利率(%)	20.6	26.7	32.3	33.6	33.9
净利率(%)	-34.3	2.5	9.8	11.8	12.9
ROE(%)	-70.1	2.7	17.9	25.3	27.7
EPS(摊薄/元)	-0.14	0.02	0.19	0.36	0.54
P/E(倍)	-50.6	280.5	37.4	19.7	13.1
P/B(倍)	35.6	8.2	6.7	5.0	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	375	1045	1480	2148	3035	营业收入	286	650	1338	2097	2901
现金	41	487	1001	1569	2171	营业成本	227	477	906	1392	1918
应收票据及应收账款	193	338	0	0	0	营业税金及附加	3	5	9	13	17
其他应收款	50	15	119	92	199	营业费用	34	84	134	199	261
预付账款	5	5	15	17	27	管理费用	50	43	80	115	145
存货	76	127	259	334	484	研发费用	13	28	54	84	116
其他流动资产	10	72	86	136	154	财务费用	2	1	1	3	3
非流动资产	176	248	470	676	865	资产减值损失	-33	-2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	14	6	0	0	0
固定资产	69	72	292	508	699	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	29	27	22	16	13	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	79	149	157	152	153	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	551	1293	1951	2824	3900	营业利润	-99	16	154	291	440
流动负债	384	658	1185	1810	2512	营业外收入	4	0	0	0	0
短期借款	12	10	740	1313	1753	营业外支出	4	2	0	0	0
应付票据及应付账款	186	438	0	0	0	利润总额	-98	14	154	291	440
其他流动负债	185	210	444	498	760	所得税	0	-2	23	44	66
非流动负债	27	36	36	36	36	净利润	-98	16	131	248	374
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-1	0	0	0
其他非流动负债	27	36	36	36	36	归属母公司净利润	-97	17	131	248	374
负债合计	411	694	1221	1846	2548	EBITDA	-79	16	183	368	547
少数股东权益	3	3	3	3	3	EPS(元)	-0.14	0.02	0.19	0.36	0.54
股本	512	697	697	697	697	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	468	862	862	862	862	成长能力					
留存收益	-848	-831	-700	-453	-79	营业收入(%)	18.0	127.1	105.7	56.7	38.3
归属母公司股东权益	137	597	727	975	1349	营业利润(%)	-394.3	116.0	872.3	89.5	51.1
负债和股东权益	551	1293	1951	2824	3900	归属于母公司净利润(%)	-380.9	118.0	650.5	89.5	51.1
						毛利率(%)	20.6	26.7	32.3	33.6	33.9
						净利率(%)	-34.3	2.5	9.8	11.8	12.9
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	-70.1	2.7	17.9	25.3	27.7
经营活动现金流	-18	-53	40	257	424	ROIC(%)	-76.0	0.6	30.5	39.3	45.4
净利润	-98	16	131	248	374	偿债能力					
折旧摊销	20	16	29	53	70	资产负债率(%)	74.5	53.7	62.6	65.4	65.3
财务费用	2	1	1	3	3	净负债比率(%)	-5.0	-76.4	-33.6	-24.7	-29.8
投资损失	-0	-0	0	0	0	流动比率	1.0	1.6	1.2	1.2	1.2
营运资金变动	-11	-91	-121	-46	-23	速动比率	0.8	1.4	1.0	1.0	1.0
其他经营现金流	71	5	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-24	-38	-251	-259	-259	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	14	74	251	259	259	应收账款周转率	2.1	2.5	0.0	0.0	0.0
长期投资	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	2.6	2.2	6.7	0.0	0.0
其他投资现金流	-10	37	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	42	448	-5	-3	-3	每股收益(最新摊薄)	-0.14	0.02	0.19	0.36	0.54
短期借款	12	-2	730	572	440	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.03	-0.08	0.06	0.37	0.61
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	0.20	0.86	1.04	1.40	1.94
普通股增加	0	185	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	394	0	0	0	P/E	-50.6	280.5	37.4	19.7	13.1
其他筹资现金流	30	-129	-735	-575	-443	P/B	35.6	8.2	6.7	5.0	3.6
现金净增加额	1	357	-216	-4	162	EV/EBITDA	-62.1	277.1	25.3	12.6	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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形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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn