

23 年业绩高增长，三大业务有序推进

2024 年 04 月 15 日

► **事件:** 2024 年 4 月 14 日, 公司发布 2023 年年报, 全年实现营业收入 5.29 亿元, 同比增长 41.00%; 实现归母净利润 1.17 亿元, 同比增长 88.14%; 实现扣非归母净利润 1.07 亿元, 同比大幅增长 139.67%。单四季度看, 公司 23Q4 营业收入 1.74 亿元, 同比增长 42.62%; 归母净利润 0.42 亿元, 同比上升 147.06%; Q4 扣非净利润 0.4 亿元, 同比大幅增长 166.67%。2023Q4 销售毛利率为 52.37%, 同比+1.37pcts, 环比-1.08pcts; 销售净利率 23.91%, 同比+10.31pcts, 环比+5.53pcts; 2023Q4 每股收益为 0.50 元, 同比+138.10%, 环比+61.29%。

► **测试电源产品精益求精, 产品矩阵不断拓宽。** 1) **大功率产品标准化提升, 不断迭代升级。** 2023 年公司持续加大研发投入, 全年研发费用 0.8 亿元, 占营业收入比例 15.56%。公司测试电源-大功率标准化新品 D2000/ A2000 成熟下线, 进一步提升标准化水平; ②首次采用 SiC 器件, 功率密度、测试精度效率较去年实现大幅提升, 并从底层架构上实现产品的标准化设计和制造, 为未来批量化生产奠定基础。2) **小功率产品序列拓宽, 业务实现高增长。** ①小功率测试电源分销渠道已基本构建完成, 政策价格体系也已确定, 助力公司签约新客户; ②公司积极布局交流产品序列, 去年公司定增募资超 2 亿元, 用于丰富小功率测试电源产品线, 目前公司小功率测试电源已推出四个系列, 几十余款产品, 产品品类不断丰富, 随着产品系列丰富, 订单规模继续提升; ③公司不断积累优质客户, 在性价比、本地化服务等方面优势明显, 同时在设备国产化的大背景下, 下游客户自主可控意识增强, 国内品牌迎来好的市场机会, 发展空间广阔。

► **成功突围氢能优势赛道, 行业高景气度快速发展。迈入电解槽招标密集期, 电解槽检测待放量。** 公司已向市场推出功率范围覆盖 500W-5MW, 兼容 ALK (碱性)、PEM 和 AEM (弱碱性) 的电解槽测试系统等产品系列。公司 2023 年 7 月中标氢能院 5MW 碱性电解槽综合测试平台项目, 碱性和 PEM 电解槽测试均布局落地。2023 年 12 月公司 2.5MWPEM 电解槽测试系统成功交付, 是目前国内最大功率的 PEM 电解槽测试设备, 经受系统全面测试其核心技术指标跻身国际水平, 填补领域空白。从技术标准到交付方案, 公司已成为制氢电解槽领域领头检测供应商。

► **投资建议:** 我们预计 2024-2026 年公司营收为 7.96/10.77/14.21 亿元, 同比增长率为 50.5%、35.3%、32.0%; 归母净利润为 1.72/2.30/2.94 亿元, EPS 为每股 2.06/2.74/3.50 元, 对应 4 月 12 日收盘价 PE 为 22X/16X/13X。公司国内测试电源龙头企业, 有望受益于下游光伏、新能源车、氢能业务及功率半导体行业的高景气, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 国际贸易摩擦风险; 产能不及预期风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	529	796	1,077	1,421
增长率 (%)	41.0	50.5	35.3	32.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	117	172	230	294
增长率 (%)	88.1	47.3	33.3	27.7
每股收益 (元)	1.40	2.06	2.74	3.50
PE	32	22	16	13
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 12 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

44.25 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书: S01001230300035

邮箱: lijing@mszq.com

相关研究

1.科威尔 (688551.SH) 2023 年业绩预告点评: 23 年业绩符合预期, 小功率测试电源高速增长-2024/01/25

2.科威尔 (688551.SH) 2023 年三季报点评: Q3 营收持续增长, 多产品线助力业绩增长-2023/10/29

3.科威尔 (688551.SH) 2022 年三季报点评: 业绩超预期, “一纵一横” 布局巩固竞争力-2022/11/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	529	796	1,077	1,421
营业成本	244	368	508	676
营业税金及附加	5	7	9	12
销售费用	57	92	118	156
管理费用	51	83	102	135
研发费用	82	135	167	220
EBIT	109	111	171	221
财务费用	-15	-10	-2	-2
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	3	8	11	14
营业利润	126	168	233	303
营业外收支	-1	9	9	9
利润总额	125	177	242	312
所得税	9	9	12	18
净利润	116	167	230	294
归属于母公司净利润	117	172	230	294
EBITDA	128	162	219	275

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	734	808	916	1,097
应收账款及票据	248	387	514	684
预付款项	3	5	6	9
存货	229	341	474	628
其他流动资产	258	304	350	408
流动资产合计	1,472	1,844	2,260	2,826
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	166	167	169	163
无形资产	22	36	37	39
非流动资产合计	261	262	252	237
资产合计	1,733	2,106	2,513	3,063
短期借款	33	33	33	33
应付账款及票据	241	373	509	681
其他流动负债	126	215	272	373
流动负债合计	400	621	814	1,086
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	423	644	837	1,109
股本	84	84	84	84
少数股东权益	0	-5	-5	-5
股东权益合计	1,311	1,462	1,676	1,954
负债和股东权益合计	1,733	2,106	2,513	3,063

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	41.00	50.47	35.31	31.96
EBIT 增长率	165.90	1.80	54.30	29.16
净利润增长率	88.14	47.28	33.34	27.74
盈利能力 (%)				
毛利率	53.87	53.77	52.80	52.46
净利润率	21.93	21.03	21.35	20.66
总资产收益率 ROA	6.75	8.19	9.15	9.59
净资产收益率 ROE	8.93	11.75	13.68	15.00
偿债能力				
流动比率	3.68	2.97	2.78	2.60
速动比率	3.00	2.32	2.09	1.92
现金比率	1.83	1.30	1.13	1.01
资产负债率 (%)	24.39	30.57	33.31	36.21
经营效率				
应收账款周转天数	156.82	160.48	158.65	159.57
存货周转天数	342.12	338.12	340.12	339.12
总资产周转率	0.31	0.38	0.43	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	1.40	2.06	2.74	3.50
每股净资产	15.64	17.50	20.05	23.37
每股经营现金流	1.02	1.51	1.73	2.55
每股股利	0.60	0.70	0.70	0.70
估值分析				
PE	32	22	16	13
PB	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	23.60	18.09	12.89	9.61
股息收益率 (%)	1.36	1.58	1.58	1.58

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	116	167	230	294
折旧和摊销	18	51	48	54
营运资金变动	-51	-77	-115	-112
经营活动现金流	85	126	145	214
资本开支	-84	-42	-30	-30
投资	-12	0	0	0
投资活动现金流	-93	-34	-19	-15
股权募资	192	0	0	0
债务募资	3	0	0	0
筹资活动现金流	158	-18	-18	-18
现金净流量	151	74	108	181

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026