

合康新能(300048.SZ)/ 机械
 设备

证券研究报告/公司点评

2024年5月3日

评级：增持（下调）

市场价格：5.31 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

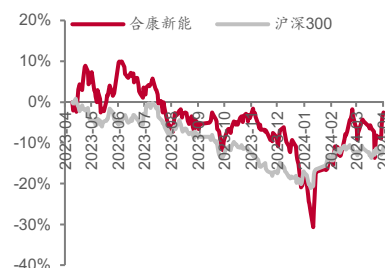
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,424	1,491	3,858	4,939	5,917
增长率 yoy%	18.2%	4.7%	158.7%	28.0%	19.8%
净利润(百万元)	26	-220	46	147	271
增长率 yoy%	-49.0%	-958.4%	121.1%	216.4%	83.9%
每股收益(元)	0.02	-0.20	0.04	0.13	0.24
每股现金流量	0.15	0.11	-0.41	-0.03	0.09
净资产收益率	1%	-13%	3%	8%	12%
P/E	230.6	-26.9	127.2	40.2	21.9
P/B	3.2	3.5	3.4	3.2	2.8

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择2024年4月30日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	1,114
流通股本(百万股)	1,112
市价(元)	5.31
市值(百万元)	5,914
流通市值(百万元)	5,907

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 相关报告一《合康新能：高压变频龙头，美的赋能踏风疾行》

投资要点

- 公司发布 2023 年年报和 24 年一季报：**2023 全年实现归母净利润-2.20 亿，同比-958.4%；23Q4 实现归母净利润-1.85 亿，同比-871.2%，环比-460.1%；24Q1 实现归母净利润 0.11 亿，同比+1566.4%，环比+1775.5%。
- 业绩点评：**
 - 2023 年：全年业绩承压明显，主要系 1) 业务：高低压变频器业务受整体环境影响，订单、毛利率同步下降，叠加光伏 EPC 业务毛利率较低，23 年公司总收入 14.9 亿，同比+4.7%，综合毛利率 17.0%，同比下滑 5.9pct；2) 期间费用率：研发、管理、销售费用提升明显而收入规模增速较小，使得期间费用率大幅提升 6.5pct；3) 非经损益：资产减值损失达 0.54 亿。
 - 2024Q1：业绩明显好转。24Q1 实现收入规模大幅增长为 7.0 亿，同比+111%，环比+29%，主要系分布式光伏 EPC 业务快速成长。同时，在收入大幅提升背景下，期间费用率下滑明显，同比下滑 8.1pct，环比下滑 18.7pct。
- 调整战略布局，形成变频器+户储/光伏逆变器+光伏 EPC 三大主营支撑。**公司推动非核心业务关停并转，重新配置资源，聚焦三大主业发展。目前公司已在全国形成多点业务布局，北京总部作为高压变频器、户储及光伏逆变器的产业基地，长沙的低压变频器产业基地，苏州的户储及光伏逆变器、变频器研发基地，合肥的光伏 EPC 运营总部，以及正在筹建位于安庆的制造基地，全面支撑未来中长期的产业发展与品类拓展需求。
- 美的全方位赋能，光储业务有望充分受益。**一方面，美的给予公司更多资金支持，助力产业建设，23 年公司已向控股股东发行股票，拟募资金 14.7 亿；另一方面，基于美的平台丰富资源，公司在研发、制造、供应链、全球销售业务拓展等领域多方位协同，产品订单预计逐步提升，贡献业绩增量。
- 盈利预测与投资评级：**聚焦主业叠加美的赋能，公司在工业自动化与光储业务具有较大成长空间，同时费用前置+收入快速扩张，期间费用率有望大幅下滑提升盈利中枢。考虑户储库存影响，我们下修公司业绩，预计公司 24-26 年实现归母净利润分别为 0.5/1.5/2.7 亿（前预测值 24-25 年 1.21/2.12 亿），同比+121%/+216%/+84%，当前股价对应 PE 分别为 127/40/22 倍，下调至“增持”评级。
- 风险提示：**需求不及预期；市场拓展不及预期；竞争加剧等。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。