

宝光股份（600379）2024年一季度点评

真空灭弧室龙头，布局氢能、光热和储能

2024年06月21日

【投资要点】

- ◆ 公司发布2024年一季度报，业绩实现高增。24Q1营收4.01亿元，同比+11%；归母净利0.16亿元，同比+73%。24Q1业绩大幅增长主要原因：一方面，加大市场开拓力度，促使国内、国际销售规模增长；另一方面，持续优化主营产品销售结构，加强全过程成本管控，利润率同比有较大提升；另外，公司因享受先进制造业增值税进项税额加计抵减优惠政策，其他收益增加。
- ◆ 宝光股份：公司为工信部授予的单项制造冠军示范企业，真空灭弧室产销量常年保持世界第一。多元布局储能、氢能、光热等新能源业务符合全球能源绿色低碳转型的趋势。
- ◆ 真空灭弧室：1) 行业：根据Mordor Intelligence的数据，全球真空灭弧室市场规模预计到2024年为29.3亿美元，到2029年将达到37亿美元，CAGR为4.70%。海外主要竞争对手有西门子公司、ABB公司、伊顿等公司。2) 公司：2023年，公司主业产品真空灭弧室产销量实现双增长，国内市场持续增长，海外市场增长势头良好。公司在高铁车载开关、特高压直流输电换流变有载分接开关领域突破“卡脖子”技术，打破国外垄断实现国产化。公司灭弧室在重载轨道机车已应用1000余只，将于2025年在动车组装车运行；换流变有载分接开关用灭弧室已在溪洛渡水电站右岸特高压直流送电工程挂网运行，即将在陇东至山东特高压直流输电工程挂网运行。公司积极践行国家双碳战略，研发了72.5kV、126kV、145kV系列高压输电等级真空灭弧室，实现真空灭弧室由中压领域向高压领域延伸，推进高压开关无氟化，助力环保减碳。目前126kV灭弧室通过国际级新产品技术鉴定，并在国网河南公司、南网贵州公司挂网运行，综合性能性能达到世界领先；252kV灭弧室申报成为国家重点研发计划，正在按项目计划进行研发；目前公司投资建成高电压灭弧室生产线，7月份将具备批量生产能力。3) 国产化：太阳能、风能等新能源发电输配系统、电气化铁路牵引供电、大型冶金冶炼炉配电等特殊行业的“国产化”替代速度加快，我们认为公司作为国内真空灭弧室龙头企业，行业市占率有望提升。
- ◆ 氢能、光热、储能业务为新增长点。2023年，宝光联悦氢能业务产能利用率持续保持高位，积极开发新市场和新项目，成为未来新增看点；光热业务快速实现由单一产品制造向系统集成服务商转变，销售收入

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

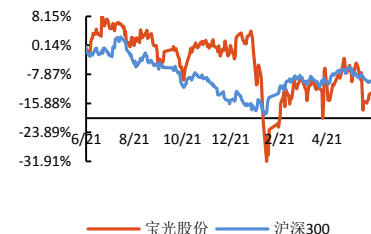
证书编号：S1160521050001

证券分析师：朱晋潇

证书编号：S1160522070001

电话：021-23586740

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	2704.35
流通市值（百万元）	2704.35
52周最高/最低（元）	10.99/6.10
52周最高/最低（PE）	58.29/29.76
52周最高/最低（PB）	5.40/3.13
52周涨幅（%）	-16.53
52周换手率（%）	320.67

相关研究

同比增长 246%；在储能运营领域，宝光智中凭借卓越的 EMS 核心技术，是国内承接火电储能辅助调频建设与运营项目最多的厂家之一，也是迄今亚洲最大的火电储能辅助调频项目—阳西 54MW 火储调频项目的承建商。储能建设行业竞争已经非常激烈，但储能运营与服务行业才刚刚萌芽，宝光智中在运营与服务市场已经占领了先机，有实力与技术的竞争者较少。

【投资建议】

- ◆ **宝光股份：**公司为工信部授予的单项制造冠军示范企业，真空灭弧室产销量常年保持世界第一。多元布局储能、氢能、光热等新能源业务符合全球能源绿色低碳转型的趋势。
- ◆ 我们预计 2024-26 年公司归母净利润 1.04/1.25/1.48 亿元，对应当前股价 PE 26/22/18 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1349.42	1555.74	1778.62	1982.46
增长率(%)	9.84%	15.29%	14.33%	11.46%
EBITDA（百万元）	117.52	136.72	160.60	186.92
归属母公司净利润（百万元）	70.63	104.24	124.95	148.35
增长率(%)	22.66%	47.58%	19.87%	18.73%
EPS(元/股)	0.21	0.32	0.38	0.45
市盈率 (P/E)	46.98	26.17	21.83	18.39
市净率 (P/B)	4.71	3.51	3.51	3.21
EV/EBITDA	24.24	16.46	14.08	11.73

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ **行业竞争加剧导致的价格风险：**随着真空灭弧室产品技术、工艺、材料不断成熟，行业整体供大于求局面加剧，中低端市场竞争尤其激烈，存在产品销售价格下行的风险。
- ◆ **成本管控风险：**主业产品真空灭弧室主要原材料为铜、银等有色稀贵金属，价格与国际大宗商品交易价格直接相关，原材料价格波动较大。
- ◆ **新产业成长不及预期的风险：**公司近年来根据“主业突出，相关多元”的发展思路，重点布局了储能、氢能、光热等战略新兴产业。当前，储能业务的技术更新换代频率快，市场参与主体众多，市场竞争激烈；太阳能光热应用和氢能的大规模应用还处于摸索和爬坡阶段。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1267.11	1419.80	1536.08	1719.24
货币资金	501.51	509.22	497.80	565.66
应收及预付	354.26	447.21	510.97	568.99
存货	224.74	234.34	266.70	295.10
其他流动资产	186.59	229.03	260.61	289.49
非流动资产	261.99	241.84	238.10	228.97
长期股权投资	0.00	0.00	15.00	25.00
固定资产	186.42	165.75	145.10	124.34
在建工程	14.35	15.64	16.55	17.19
无形资产	5.43	6.43	7.43	8.43
其他长期资产	55.78	54.01	54.01	54.01
资产总计	1529.10	1661.64	1774.18	1948.21
流动负债	746.98	802.99	911.61	1007.15
短期借款	5.00	5.00	5.00	5.00
应付及预收	633.37	688.46	783.52	866.95
其他流动负债	108.61	109.53	123.09	135.20
非流动负债	47.31	48.83	48.83	48.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	47.31	48.83	48.83	48.83
负债合计	794.30	851.82	960.44	1055.98
实收资本	330.20	330.20	330.20	330.20
资本公积	10.21	10.21	10.21	10.21
留存收益	359.05	430.25	430.25	504.42
归属母公司股东权益	704.83	776.70	776.70	850.87
少数股东权益	29.97	33.12	37.04	41.35
负债和股东权益	1529.10	1661.64	1774.18	1948.21

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1349.42	1555.74	1778.62	1982.46
营业成本	1081.49	1236.91	1407.69	1557.59
税金及附加	7.35	8.83	9.80	10.99
销售费用	35.83	41.38	47.90	52.92
管理费用	92.24	106.34	121.58	135.51
研发费用	53.98	62.23	69.01	78.51
财务费用	-3.33	-8.89	-9.05	-8.82
资产减值损失	-5.08	0.30	0.30	0.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.01	0.01	0.31	0.12
其他收益	8.87	8.62	9.62	11.58
营业利润	80.92	117.88	141.91	167.76
营业外收入	0.01	0.12	0.07	0.07
营业外支出	2.09	1.06	1.38	1.51
利润总额	78.84	116.94	140.60	166.31
所得税	6.39	9.55	11.74	13.65
净利润	72.44	107.39	128.86	152.66
少数股东损益	1.81	3.16	3.91	4.31
归属母公司净利润	70.63	104.24	124.95	148.35
EBITDA	117.52	136.72	160.60	186.92

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	78.37	48.97	140.67	164.49
净利润	72.44	107.39	128.86	152.66
折旧摊销	38.43	28.68	29.05	29.43
营运资金变动	-45.29	-88.87	-19.08	-19.76
其它	12.78	1.77	1.84	2.16
投资活动现金流	-3.76	-9.16	-26.00	-21.32
资本支出	-3.76	-10.93	-11.00	-11.32
投资变动	0.00	0.00	-15.00	-10.00
其他	0.00	1.77	0.00	0.00
筹资活动现金流	-21.35	-32.42	-126.09	-75.31
银行借款	0.00	0.00	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-21.35	-32.42	-126.09	-75.31
现金净增加额	53.73	7.71	-11.42	67.86
期初现金余额	407.61	461.34	469.05	457.62
期末现金余额	461.34	469.05	457.62	525.48

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	9.84%	15.29%	14.33%	11.46%
营业利润增长	21.80%	45.67%	20.39%	18.21%
归属母公司净利润增长	22.66%	47.58%	19.87%	18.73%
获利能力 (%)				
毛利率	19.86%	20.49%	20.85%	21.43%
净利率	5.37%	6.90%	7.25%	7.70%
ROE	10.02%	13.42%	16.09%	17.43%
ROIC	9.48%	11.79%	14.26%	15.65%
偿债能力				
资产负债率 (%)	51.95%	51.26%	54.13%	54.20%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.70	1.77	1.69	1.71
速动比率	1.33	1.39	1.31	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.89	0.98	1.04	1.07
应收账款周转率	5.31	5.34	5.51	5.44
存货周转率	5.49	5.39	5.62	5.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.21	0.32	0.38	0.45
每股经营现金流	0.24	0.15	0.43	0.50
每股净资产	2.13	2.35	2.35	2.58
估值比率				
P/E	46.98	26.17	21.83	18.39
P/B	4.71	3.51	3.51	3.21
EV/EBITDA	24.24	16.46	14.08	11.73

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。