

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

合康新能(300048)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

合康新能: Q1 收入业绩超预期, 光储放量未来可期

合康新能: 新能源业务放量, 股权激励锚定未来收入高增

合康定增美的股比提升, 光储事业有望加速发展

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

H1 经营效率持续改善, 户储业务快速发力

2024年08月22日

事件: 公司上半年实现收入 17.09 亿元, 同比+136.65%, 归母净利润 0.09 亿元, 同比+471.13%; 其中 Q2 季度收入 10.11 亿元, 同比+158.67%, 实现归母净利润-0.02 亿元, 同比+16.22%。

- **户储业务亟待放量, 光伏 EPC 大幅增长:** 24H1 户储收入 5847.4 万元, 同比+57.7%; 毛利率 15.8%, 同比大幅+11.05pct, 随着公司户储新品推出以及后续规模效应有望增加, 我们预计盈利能力也将持续提升。上半年公司光伏 EPC 类业务收入 12.05 亿元, 同比+433.48%, 毛利率 9.75%, 同比+1.54pct; 其中子公司合肥美的合康能源科技有限公司上半年实现净利润 3790.9 万元, 为公司最大利润点。传统变频业务受宏观经济影响, 24H1 收入 3.51 亿元, 同比-0.27%, 毛利率 30.87%, 同比+7.93pct。
- **研发费用投入大幅上升, 费用率控制效果显著:** 公司 24Q1/Q2 研发费用率为 8.61%、8.32%, 同比分别+0.88、+2.39pct, 公司在新能源业务持续投入研发, 提高产品竞争力; 上半年销售费用率、管理费用率同比分别-6.4、-2.9pct, 经营效率大幅改善。
- **账面现金较为充裕, 经营性现金流改善:** 公司货币现金 9.16 亿元, 无短期及长期借款, 账面净现金较为充足; Q2 经营性净现金流 1.87 亿, 去年同期为-0.3 亿, 报表质量扎实。上半年公司存货及应收账款周转天数为 91.1 天、99.6 天, 较去年同期大幅改善 39.92 天、80.83 天, 周转效率明显改善。
- **盈利预测与投资评级:** 我们认为, 下半年公司变频器主业或受益于大规模设备更新的政策推动, 未来订单有望逐渐回暖。新能源业务板块, 公司竞争力不断提升, 商业模式逐渐成熟, 有望进入兑现期。我们预计公司 24-26 年收入 38.0/47.60/58.0 亿元, 分别同比增长 154.9/25.2/21.9%; 归母净利润为 0.47/1.22/2.13 亿元, 分别同比增长 121.3/160.3/74.6%; 对应 PE102.5/39.4/22.6x, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 户储业务发展不及预期; EPC 业务盈利能力下滑; 变频业务受宏观经济波动影响等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,424	1,491	3,801	4,759	5,803
增长率 YoY %	18.2%	4.7%	154.9%	25.2%	21.9%
归属母公司净利润(百万元)	26	-220	47	122	213
增长率 YoY%	-49.0%	-958.4%	121.3%	160.3%	74.6%
毛利率%	22.9%	17.0%	15.7%	17.1%	18.1%
净资产收益率ROE%	1.4%	-13.1%	2.7%	6.6%	10.3%
EPS(摊薄)(元)	0.02	-0.20	0.04	0.11	0.19
市盈率 P/E(倍)	187.60	—	102.49	39.38	22.55
市净率 P/B(倍)	2.58	2.87	2.77	2.59	2.32

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,822	2,157	3,311	4,046	4,940	
货币资金	524	668	913	1,180	1,611	
应收票据	35	15	53	59	64	
应收账款	707	802	955	1,134	1,304	
预付账款	81	12	32	39	47	
存货	274	418	802	932	1,056	
其他	202	241	556	701	857	
非流动资产	956	1,010	1,010	1,007	999	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	681	689	703	707	701	
无形资产	124	113	113	113	113	
其他	151	208	193	187	185	
资产总计	2,778	3,166	4,321	5,053	5,939	
流动负债	830	1,390	2,473	3,072	3,731	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	131	153	401	493	594	
应付账款	450	904	1,336	1,644	1,979	
其他	249	334	736	935	1,158	
非流动负债	43	53	54	54	54	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	43	53	54	54	54	
负债合计	873	1,443	2,527	3,126	3,785	
少数股东权益	37	47	55	66	80	
归属母公司	1,868	1,676	1,738	1,860	2,074	
负债和股东权益	2,778	3,166	4,321	5,053	5,939	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,424	1,491	3,801	4,759	5,803	
同比 (%)	18.2%	4.7%	154.9%	25.2%	21.9%	
归属母公司净利润	26	-220	47	122	213	
同比 (%)	-49.0%	-958.4	121.3%	160.3%	74.6%	
毛利率 (%)	22.9%	17.0%	15.7%	17.1%	18.1%	
ROE%	1.4%	-13.1%	2.7%	6.6%	10.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.02	-0.20	0.04	0.11	0.19	
P/E	187.60	—	102.49	39.38	22.55	
P/B	2.58	2.87	2.77	2.59	2.32	
EV/EBITDA	43.96	-52.11	40.69	18.20	9.83	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,424	1,491	3,801	4,759	5,803	
营业成本	1,097	1,237	3,207	3,947	4,750	
营业税金及附加	12	11	30	38	45	
销售费用	134	149	133	162	186	
管理费用	85	124	110	133	157	
研发费用	85	147	323	390	464	
财务费用	-2	-7	-15	-21	-28	
减值损失合计	-2	-54	0	0	0	
投资净收益	1	-8	8	10	12	
其他	37	26	56	69	82	
营业利润	48	-207	78	189	324	
营业外收支	0	-12	1	0	1	
利润总额	48	-219	79	190	324	
所得税	15	3	24	57	97	
净利润	33	-222	55	133	227	
少数股东损益	7	-2	8	11	14	
归属母公司	26	-220	47	122	213	
EBITDA	112	-96	97	202	330	
EPS(当年)(元)	0.02	-0.20	0.04	0.11	0.19	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	168	124	252	288	443	
净利润	33	-222	55	133	227	
折旧摊销	63	65	33	34	34	
财务费用	6	5	2	2	2	
投资损失	-1	8	-8	-10	-12	
营运资金变动	75	225	176	137	200	
其它	-9	42	-6	-7	-8	
投资活动现金流	-1	-36	-23	-19	-12	
资本支出	-30	-38	-29	-25	-19	
长期投资	24	-1	-2	-2	-2	
其他	4	2	8	8	10	
筹资活动现金流	-15	20	16	-2	-2	
吸收投资	25	33	16	0	0	
借款	-15	0	0	0	0	
支付利息或股息	-2	0	-2	-2	-2	
现金流净增加额	151	107	245	267	430	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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。