

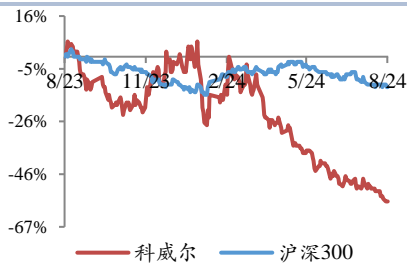
业绩短期承压，回购彰显公司信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（元） 24.84
近12个月最高/最低（元） 62.50/24.53
总股本（百万股） 84
流通股本（百万股） 84
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 21
流通市值（亿元） 21

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：洪慧

执业证书号：S0010524050001
邮箱：honghui@hazq.com

相关报告

1. 测试电源领先企业，氢能开启第二增长极 2024-05-13

主要观点：

● 业绩

公司公布 2024H1 业绩，实现营收 2.54 亿元，YoY+15.54%；实现归母净利润 0.42 亿元，YoY-16.57%；实现扣非归母净利润 0.38 亿元，YoY-14.99%。其中 2024Q2 实现营收 1.43 亿元，YoY+16.46%；实现归母净利润 0.24 亿元，YoY-16.20%；实现扣非归母净利润 0.22 亿元，YoY-11.76%。

● 测试电源和氢能业务增长稳定，功率半导体业务短期承压

①测试电源业务：实现营收 1.99 亿元，同比增长 20.3%，毛利率为 50.7%，较上年有所下降，主要系光储和电动车行业竞争加剧导致产品价格下滑。随着行业出清加速格局趋于稳定，且小功率产品分销成果逐步显现，测试电源业务有望维持稳定增长。②氢能业务：氢能测试及智能制造装备收入 0.5 亿元，同比增长 18.2%，毛利率 49.2%，较上年有所提升，主要得益于绿氢项目进展不断，带动公司电解槽测试产品放量增长。③功率半导体业务：实现营收 0.08 亿元，同比下降 48.3%，主要受行业去库存影响，市场需求有所下降。随着产业链库存出清和终端需求复苏，预计行业需求将逐步回暖。

● 公司积极回购股份，彰显公司长期发展信心

公司于 8 月 25 日发布公告，公司拟通过集中竞价交易方式，以自有资金回购部分已发行股份。本次回购金额不低于人民币 2000 万元（含），不超过人民币 3000 万元（含），回购价格不超过 42 元/股。该回购计划彰显公司对自身长期发展的信心以及对市场前景的积极预期。

● 投资建议

考虑到下游光储和电动车行业竞争加剧，我们下调公司盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 1.21/1.62/2.12 亿元（前值为 1.7/2.3/3.2 亿元），对应 PE 分别 18/13/10 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧；测试电源产品推广不及预期；绿氢项目发展不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	529	671	902	1227
收入同比（%）	41.0%	26.8%	34.4%	36.0%
归属母公司净利润	117	121	162	212
净利润同比（%）	88.1%	3.2%	34.1%	31.0%
毛利率（%）	53.9%	47.9%	45.7%	43.5%
ROE（%）	8.9%	8.4%	10.2%	11.7%
每股收益（元）	1.45	1.44	1.93	2.53
P/E	39.38	18.04	13.45	10.27
P/B	3.64	1.52	1.37	1.21
EV/EBITDA	31.87	8.99	5.54	2.77

资料来源：iFinD，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1472	1746	2115	2629	
现金	734	1006	1229	1571	
应收账款	227	259	314	384	
其他应收款	3	4	5	6	
预付账款	3	4	5	7	
存货	229	164	206	234	
其他流动资产	276	310	355	426	
非流动资产	261	283	328	414	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	166	165	188	252	
无形资产	22	22	23	23	
其他非流动资产	73	96	117	138	
资产总计	1733	2029	2443	3042	
流动负债	400	574	827	1215	
短期借款	33	33	33	33	
应付账款	119	180	264	392	
其他流动负债	248	361	530	789	
非流动负债	23	24	24	24	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	23	24	24	24	
负债合计	423	597	851	1238	
少数股东权益	0	-1	-2	-3	
股本	84	84	84	84	
资本公积	957	958	958	958	
留存收益	270	391	553	765	
归属母公司股东权益	1310	1433	1595	1807	
负债和股东权益	1733	2029	2443	3042	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	85	315	296	464	
净利润	116	120	161	211	
折旧摊销	18	22	27	37	
财务费用	1	1	1	1	
投资损失	-3	0	0	0	
营运资金变动	-51	172	108	216	
其他经营现金流	171	-52	53	-5	
投资活动现金流	-93	-44	-72	-122	
资本支出	-84	-41	-71	-121	
长期投资	-12	0	0	0	
其他投资现金流	3	-3	-1	-1	
筹资活动现金流	158	1	-1	-1	
短期借款	3	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	3	0	0	0	
资本公积增加	191	2	0	0	
其他筹资现金流	-40	-1	-1	-1	
现金净增加额	151	272	224	341	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	529	671	902	1227	
营业成本	244	350	489	693	
营业税金及附加	5	6	8	10	
销售费用	57	86	110	143	
管理费用	51	68	82	106	
财务费用	-15	-17	-24	-35	
资产减值损失	-3	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	3	0	0	0	
营业利润	126	130	175	231	
营业外收入	1	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	125	130	175	231	
所得税	9	10	14	20	
净利润	116	120	161	211	
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	
归属母公司净利润	117	121	162	212	
EBITDA	128	134	178	232	
EPS (元)	1.45	1.44	1.93	2.53	

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	41.0%	26.8%	34.4%	36.0%	
营业利润	101.5%	2.8%	35.0%	31.7%	
归属于母公司净利	88.1%	3.2%	34.1%	31.0%	
获利能力					
毛利率 (%)	53.9%	47.9%	45.7%	43.5%	
净利率 (%)	22.1%	18.0%	18.0%	17.3%	
ROE (%)	8.9%	8.4%	10.2%	11.7%	
ROIC (%)	7.5%	7.1%	8.5%	9.7%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.4%	29.4%	34.8%	40.7%	
净负债比率 (%)	32.3%	41.7%	53.4%	68.7%	
流动比率	3.68	3.04	2.56	2.16	
速动比率	3.00	2.66	2.22	1.88	
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.36	0.40	0.45	
应收账款周转率	2.67	2.76	3.15	3.51	
应付账款周转率	2.51	2.34	2.21	2.11	
每股指标 (元)					
每股收益	1.45	1.44	1.93	2.53	
每股经营现金流	1.02	3.75	3.53	5.52	
每股净资产	15.71	17.05	18.98	21.50	
估值比率					
P/E	39.38	18.04	13.45	10.27	
P/B	3.64	1.52	1.37	1.21	
EV/EBITDA	31.87	8.99	5.54	2.77	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

分析师：洪慧，华安证券电新行业分析师，悉尼大学金融学硕士，2年卖方行业研究经验，主要覆盖氢能领域行业研究。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。