

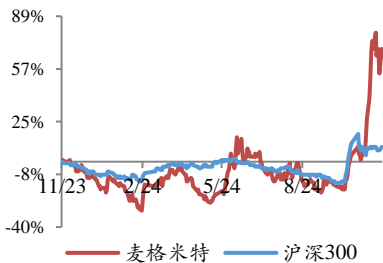
## 保持高研发投入，AI 服务器电源业务进展加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-04

收盘价(元) 45.51  
近12个月最高/最低(元) 50.02/18.00  
总股本(百万股) 504  
流通股本(百万股) 416  
流通股比例(%) 82.48  
总市值(亿元) 229  
流通市值(亿元) 189

### 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

联系人：王雲昊

执业证书号：S0010124070001

邮箱：wangyunhao@hazq.com

### 相关报告

1. 业绩稳健增长，海外业务持续开拓  
2024-09-03

2. 高研发平台型企业，多元布局驱动成长  
2024-07-10

### 主要观点：

#### ● 经营情况保持稳健，扣非归母净利润稳增

公司 2024 年前三季度实现营业收入 59.03 亿元，同比+21.06%；归母净利润 4.11 亿元，同比-14.82%，扣非归母净利润 3.63 亿元，同比+18.10%；其中 Q3 实现收入 18.92 亿元，同比+19.02%，归母净利润 0.97 亿元，同比+3.86%，环比-45.16%，扣非后归母净利润 0.81 亿元，同比+16.30%，环比-49.3%。

#### ● 保持高研发投入，现金流情况明显改善

公司 Q3 销售/管理/研发/财务费用分别为 4.78%/3.16%/13.2%/1.82%，环比分别+0.6pct/0.73pct/2.44pct/1.31pct，其中财务费用率提升主要系人民币升值带来汇兑收益减少，剔除汇兑损益影响后，公司扣非后归母净利润 3.80 亿元，同比提升 27.06%。公司持续加大研发投入力度，推进新能源汽车、光储充、服务器电源等新兴业务领域的技术储备与产品迭代。公司 24Q3 实现经营性现金流量净额 2.19 亿元，同比+337.8%，环比+1099.1%，现金流情况大幅改善。

#### ● AI 服务器电源+新能源汽车快速拓展，有望成为未来新增长点

公司除智能家居及传统电源产品外，积极拓展新能源汽车、AI 服务器电源等新兴业务。新能源汽车方面，公司不断开发国内自主品牌车企客户，产品品类亦从电源电控向热管理系统拓展，新获在手订单有望进入业绩兑现阶段。AI 服务器电源方面，据公司公告，公司已成为英伟达数据中心部件提供商之一，正参与其 Blackwell GB200 系统的创新设计与合作建设，我们预计公司 AI 服务器电源业务有望贡献可观业绩增量。

#### ● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.52/7.55/11.09 亿元，对应 PE 41.6/30.4/20.7，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

全球光储需求不及预期；公司订单交付不及预期；海外贸易政策变化。

#### ● 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	6754	8414	11092	14024
收入同比(%)	23.3%	24.6%	31.8%	26.4%
归属母公司净利润	629	552	755	1109
净利润同比(%)	33.1%	-12.3%	36.9%	46.9%
毛利率(%)	24.9%	24.9%	24.9%	24.9%
ROE(%)	14.2%	11.2%	13.6%	17.1%
每股收益(元)	1.27	1.09	1.50	2.20
P/E	19.39	41.58	30.38	20.68
P/B	2.79	4.67	4.13	3.53
EV/EBITDA	21.92	26.21	20.28	15.03

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	6141	7295	9388	12052	<b>营业收入</b>	6754	8414	11092	14024
现金	596	453	567	925	营业成本	5070	6320	8329	10530
应收账款	2229	2688	3543	4480	营业税金及附加	36	42	55	70
其他应收款	27	34	45	56	销售费用	325	373	490	610
预付账款	69	95	125	158	管理费用	206	240	333	421
存货	1918	2420	3161	3976	财务费用	26	74	99	112
其他流动资产	1303	1605	1947	2457	资产减值损失	-37	-38	-40	-41
<b>非流动资产</b>	3972	4449	4806	5100	公允价值变动收益	281	80	150	300
长期投资	182	242	302	362	投资净收益	-8	8	11	14
固定资产	1265	1618	1920	2208	<b>营业利润</b>	633	557	764	1125
无形资产	289	284	279	274	营业外收入	9	10	11	12
其他非流动资产	2236	2305	2305	2256	营业外支出	4	6	7	8
<b>资产总计</b>	10113	11744	14194	17152	<b>利润总额</b>	637	561	768	1129
<b>流动负债</b>	4182	5087	6618	8306	所得税	12	11	15	23
短期借款	324	300	348	412	<b>净利润</b>	625	550	753	1106
应付账款	2210	2721	3586	4534	少数股东损益	-4	-2	-2	-3
其他流动负债	1648	2065	2683	3360	<b>归属母公司净利润</b>	629	552	755	1109
<b>非流动负债</b>	1391	1624	1904	2234	EBITDA	615	932	1216	1643
长期借款	162	312	462	612	EPS (元)	1.27	1.09	1.50	2.20
其他非流动负债	1229	1312	1442	1622					
<b>负债合计</b>	5573	6711	8522	10540					
少数股东权益	123	122	119	116					
股本	501	506	506	506					
资本公积	1144	1200	1200	1200					
留存收益	2772	3206	3848	4791					
归属母公司股东权益	4417	4911	5553	6496					
<b>负债和股东权益</b>	10113	11744	14194	17152					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	310	568	614	841	<b>成长能力</b>				
净利润	625	550	753	1106	营业收入	23.3%	24.6%	31.8%	26.4%
折旧摊销	204	298	348	402	营业利润	25.0%	-11.9%	37.1%	47.2%
财务费用	30	19	25	33	归属于母公司净利	33.1%	-12.3%	36.9%	46.9%
投资损失	-3	-8	-11	-14	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-258	-211	-387	-423	毛利率 (%)	24.9%	24.9%	24.9%	24.9%
其他经营现金流	594	682	1025	1265	净利率 (%)	9.3%	6.6%	6.8%	7.9%
<b>投资活动现金流</b>	-292	-846	-690	-678	ROE (%)	14.2%	11.2%	13.6%	17.1%
资本支出	-393	-611	-641	-632	ROIC (%)	6.4%	8.9%	10.7%	13.1%
长期投资	88	-60	-60	-60	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	14	-175	11	14	资产负债率 (%)	55.1%	57.1%	60.0%	61.4%
<b>筹资活动现金流</b>	82	149	189	195	净负债比率 (%)	122.7%	133.3%	150.2%	159.4%
短期借款	-73	-24	48	64	流动比率	1.47	1.43	1.42	1.45
长期借款	162	150	150	150	速动比率	0.97	0.90	0.89	0.92
普通股增加	4	5	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	105	56	0	0	总资产周转率	0.73	0.77	0.86	0.89
其他筹资现金流	-115	-38	-9	-19	应收账款周转率	3.44	3.42	3.56	3.50
<b>现金净增加额</b>	107	-143	114	358	应付账款周转率	2.64	2.56	2.64	2.59

每股指标 (元)				
每股收益	1.27	1.09	1.50	2.20
每股经营现金流薄)	0.61	1.13	1.22	1.67
每股净资产	8.81	9.74	11.02	12.89

估值比率				
P/E	19.39	41.58	30.38	20.68
P/B	2.79	4.67	4.13	3.53
EV/EBITDA	21.92	26.21	20.28	15.03

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。

**联系人:** 王雲昊, 香港中文大学商业分析硕士, 西安交通大学核工程与核技术学士, 主要覆盖储能及工控行业。

## 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达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。