

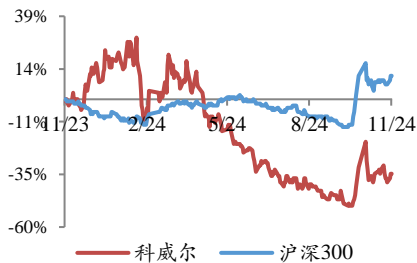
新签订单实现增长，静待氢能业务放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-06

收盘价(元)	30.48
近12个月最高/最低(元)	62.50/23.10
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)	26
流通市值(亿元)	26

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.业绩短期承压，回购彰显公司信心
2024-08-29

2.测试电源领先企业，氢能开启第二
增长极 2024-05-13

主要观点：

●事件：公司发布2024年第三季度报告

公司2024年前三季度实现营业收入3.77亿元，同比+6.26%；归母净利润0.52亿元，同比-31.74%，扣非归母净利润0.45亿元，同比-32.61%；其中Q3实现收入1.23亿元，同比-8.82%，环比-13.74%；归母净利润0.10亿元，同比-61.10%，环比-58.39%，扣非后归母净利润0.07亿元，同比-68.08%，环比-67.25%，主要系1)行业价格竞争加剧，公司产品毛利率降低；2)公司人员费用及市场推广等费用增加。

●新签订单数量实现增长，电解槽测试系统占比提升

分业务看，公司前三季度测试电源/氢能测试/半导体测试收入占比分别在75%/20%/3%左右，测试电源业务仍为主要收入来源，氢能业务占比比较上半年有所提升。从订单数量看，公司2024年新签订单同比增长20%-30%左右，但受市场竞争加剧影响，部分产品价格有所降低，订单金额同比仅略有增长。氢能方面，分产品看，受下游需求结构变化影响，公司氢能业务中电解槽测试系统占比提升至60%左右，燃料电池业务占比下降；分区域看，公司氢能海外订单表现良好，国内市场景气度偏弱，客户需求增长放缓；半导体测试方面，公司Q3订单环比增长，受下游扩建谨慎影响，Q4增速或有放缓。

●公司不断强化产品、成本竞争力，短期扰动不改长期成长趋势

短期看，受行业景气度影响，公司下游客户资本性开支谨慎，公司业绩略有承压，但我们认为，从中长期看，公司聚焦光储氢和新能源汽车等优质赛道，并不断加速产品迭代，推进降本增效，业绩有望逐步修复。

●投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.73/1.12/1.77亿元，对应PE 35/23/15倍，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	529	643	799	1097
收入同比(%)	41.0%	21.6%	24.3%	37.2%
归属母公司净利润	117	73	112	177
净利润同比(%)	88.1%	-37.4%	52.5%	58.1%
毛利率(%)	53.9%	49.5%	49.1%	48.2%
ROE(%)	8.9%	5.3%	7.5%	10.5%
每股收益(元)	1.45	0.87	1.33	2.10
P/E	39.38	34.96	22.93	14.51
P/B	3.64	1.85	1.71	1.53
EV/EBITDA	31.87	21.06	12.93	6.80

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
流动资产	1472	1669	1901	2308	营业收入	529	643	799	1097
现金	734	957	1107	1362	营业成本	244	325	407	568
应收账款	227	249	278	344	营业税金及附加	5	0	0	0
其他应收款	3	4	4	6	销售费用	57	96	108	132
预付账款	3	3	4	6	管理费用	51	64	76	99
存货	229	152	172	192	财务费用	-15	-17	-23	-31
其他流动资产	276	304	335	400	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	261	283	328	414	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	166	165	188	252	营业利润	126	73	112	177
无形资产	22	22	23	23	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	73	96	117	138	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1733	1952	2229	2722	利润总额	125	73	112	177
流动负债	400	541	706	1022	所得税	9	0	0	0
短期借款	33	33	33	33	净利润	116	73	112	177
应付账款	119	167	220	322	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	248	341	453	668	归属母公司净利润	117	73	112	177
非流动负债	23	24	24	24	EBITDA	128	78	115	182
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.45	0.87	1.33	2.10
其他非流动负债	23	24	24	24					
负债合计	423	564	729	1046					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	84	84	84	84	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	957	962	962	962	成长能力				
留存收益	270	341	453	630	营业收入	41.0%	21.6%	24.3%	37.2%
归属母公司股东权	1310	1387	1499	1676	营业利润	101.5%	-42.0%	52.5%	58.1%
负债和股东权益	1733	1952	2229	2722	归属于母公司净利	88.1%	-37.4%	52.5%	58.1%
					获利能力				
					毛利率 (%)	53.9%	49.5%	49.1%	48.2%
					净利率 (%)	22.1%	11.4%	14.0%	16.1%
					ROE (%)	8.9%	5.3%	7.5%	10.5%
					ROIC (%)	7.5%	3.9%	5.8%	8.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	24.4%	28.9%	32.7%	38.4%
					净负债比率 (%)	32.3%	40.7%	48.7%	62.4%
					流动比率	3.68	3.09	2.69	2.26
					速动比率	3.00	2.71	2.36	1.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.34	0.35	0.38	0.44
					应收账款周转率	2.67	2.70	3.03	3.53
					应付账款周转率	2.51	2.27	2.11	2.10
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.45	0.87	1.33	2.10
					每股经营现金流薄)	1.02	3.11	2.65	4.49
					每股净资产	15.71	16.51	17.84	19.94
					估值比率				
					P/E	39.38	34.96	22.93	14.51
					P/B	3.64	1.85	1.71	1.53
					EV/EBITDA	31.87	21.06	12.93	6.80

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。