

## 业绩符合预期，光储业务放量在即

2023 年 04 月 30 日

► **事件：**公司发布 2022 年度报告与 2023 年度一季报，22 年公司实现收入 16.36 亿元，同比+30.48%；实现归母净利 0.70 亿元，同比+16.95%；实现扣非净利 0.66 亿元，同比+21.64%。分季度来看，22Q4 公司实现收入 5.14 亿元，同比+53.89%；实现归母净利 0.20 亿元，同比+33.33%；实现扣非净利 0.17 亿元，同比+41.67%。23Q1 公司实现营收 4.30 亿元，同比+30.82%；归母净利润 0.13 亿元，同比-10.53%；实现扣非净利 0.10 亿元，同比-23.95%。总体来看业绩符合预期。

► **焊带产品矩阵丰富，同步享受电池技术迭代红利。**受益于光伏行业高景气，焊带作为光伏组件的重要组成部分，市场需求广阔，公司紧抓机遇加码焊带业务，22 年实现收入 5.44 亿，同比+100%，销量 6149.86 吨，同比+167%。公司光伏焊带产品矩阵丰富，除传统光伏焊带外，低温焊带、SMBB 焊带、黑色焊带等均已实现批量生产销售。产品与电池技术同步发展，短期看，SMBB 焊带凭借着更低银浆单耗、更小遮光面积等优点，高度切合 TOPCon 电池技术的降本增效需求，有望借此扩大市场份额；中期看，低温焊带技术可实现电池片与焊带的低温结合，有效降低电池碎片率，适用于 HJT 电池技术，随着 HJT 大规模产业化，低温焊带将迎来高速发展期。

► **强势切入储能业务，围绕定制化建立核心优势。**公司立足风口切入储能业务，启动产能建设，22 年实现营收 0.72 亿，快速抢占市场份额，为后续大规模开拓打下坚实基础。为进一步提升产品满足定制化需求的能力，公司围绕网源侧储能在交/直流系统集成方面开展研发设计，其中直流系统的液冷技术方案取得了阶段性进展，开发了系列交流系统集成解决方案，同时便携式储能产品顺利通过 UL、FCC 等国际标准的检测认证。目前公司 5GWh 储能系统产能正在建设中，建成后公司储能业务将为公司业绩提供有力支撑。

► **深耕母线环节多年，业绩稳步提升。**作为国内领先的母线制造商，公司依靠高质量、定制化产品获得客户广泛认可，产品应用于国家体育场、港珠澳大桥等多项国家重点工程，并销往 40 多个国家和地区。22 年公司母线产品实现收入 7.69 亿元，同比+24.33%，为公司业绩提供稳定支撑。

► **股权激励彰显远期成长决心。**公司推出 22 年股权激励计划并完成首次授予 136.5 万股，激励对象 153 名，该计划将进一步建立健全长效激励机制，提升公司的凝聚力和竞争力，有利于公司长期发展。

► **投资建议：**预计公司 23-25 年营收分别为 31.74/49.16/67.77 亿元，归母净利润分别为 1.70/3.01/4.71 亿元，对应 PE 为 16/9/6，公司母线业务稳健发展，焊带和储能等新能源业务的起量有望增厚公司利润，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，产品研发进度不及预期，市场竞争加剧风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1636	3174	4916	6777
增长率 (%)	30.5	94.0	54.9	37.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	70	170	301	471
增长率 (%)	16.9	142.6	77.4	56.6
每股收益 (元)	0.45	1.09	1.93	3.02
PE	39	16	9	6
PB	3.0	2.5	2.0	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

17.28 元



#### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

#### 分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

#### 分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

电话：021-60876734

邮箱：zhubiye@mszq.com

#### 研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

### 相关研究

1.威腾电气 (688226.SH) 深度报告：蓄威光储，腾飞在即-2023/01/07

2.威腾电气 (688226.SH) 2022 年三季报点评：业绩符合预期，有望受益于 HJT 产业化-2022/10/28

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1636	3174	4916	6777
营业成本	1329	2576	3976	5434
营业税金及附加	8	14	22	30
销售费用	78	136	202	271
管理费用	50	95	145	197
研发费用	59	114	177	244
EBIT	96	225	385	594
财务费用	17	20	19	19
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	1	6	10	14
营业利润	79	211	376	589
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	80	212	377	590
所得税	6	32	57	89
净利润	74	180	320	502
归属于母公司净利润	70	170	301	471
EBITDA	124	253	416	627

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	200	333	340	517
应收账款及票据	1021	1258	1687	2145
预付款项	14	39	60	82
存货	145	250	364	468
其他流动资产	190	192	272	356
流动资产合计	1570	2073	2723	3568
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	150	153	153	149
无形资产	54	58	62	66
非流动资产合计	298	300	301	300
资产合计	1868	2373	3024	3867
短期借款	438	453	453	453
应付账款及票据	275	537	828	1132
其他流动负债	169	217	282	349
流动负债合计	882	1207	1563	1935
长期借款	37	37	37	37
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	41	41	41	41
负债合计	923	1247	1604	1975
股本	156	156	156	156
少数股东权益	32	43	62	92
股东权益合计	945	1125	1421	1892
负债和股东权益合计	1868	2373	3024	3867

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	30.48	93.97	54.89	37.86
EBIT 增长率	11.90	133.75	71.34	54.48
净利润增长率	16.95	142.64	77.43	56.64
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.77	18.85	19.13	19.81
净利润率	4.27	5.34	6.12	6.96
总资产收益率 ROA	3.74	7.15	9.95	12.19
净资产收益率 ROE	7.66	15.67	22.15	26.19
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.78	1.72	1.74	1.84
速动比率	1.59	1.47	1.47	1.56
现金比率	0.23	0.28	0.22	0.27
资产负债率 (%)	49.41	52.56	53.02	51.07
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	202.66	130.00	110.00	100.00
存货周转天数	39.32	35.00	33.00	31.00
总资产周转率	0.98	1.50	1.82	1.97
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.45	1.09	1.93	3.02
每股净资产	5.85	6.94	8.71	11.54
每股经营现金流	-0.50	0.60	0.48	1.57
每股股利	0.14	0.00	0.16	0.19
<b>估值分析</b>				
PE	39	16	9	6
PB	3.0	2.5	2.0	1.5
EV/EBITDA	20.08	9.32	5.66	3.47
股息收益率 (%)	0.80	0.00	0.93	1.11

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	74	180	320	502
折旧和摊销	28	29	31	33
营运资金变动	-210	-150	-307	-317
经营活动现金流	-77	93	75	245
资本开支	-103	-31	-31	-31
投资	-76	70	0	0
投资活动现金流	-176	46	-21	-17
股权募资	0	0	0	0
债务募资	250	15	0	0
筹资活动现金流	206	-6	-46	-51
现金净流量	-46	133	8	176

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026