

同力日升 (605286. SH) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2022年8月7日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 43.49

分析师: 汪磊

执业证书编号: S0740521070002

电话: 021-20315185

Email: wanglei01@r.qlzq.com.cn

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

研究助理: 郑汉林

Email: zhenghl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	168
流通股本(百万股)	48
市价(元)	43.49
市值(百万元)	7,306
流通市值(百万元)	2,088

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1《掘金碳中和系列 5: 外延新能源赛道, 第二曲线推动高增长》
- 2《发布天启鸿源股权激励方案 业绩目标上调彰显信心》

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,749	2,296	4,960	6,840	8,189
增长率	15.70%	31.24%	116.06%	37.91%	19.72%
净利润(百万元)	147	151	239	312	400
增长率	28.46%	2.55%	58.38%	30.87%	28.04%
每股收益(元)	0.87	0.90	1.42	1.86	2.38
每股现金流量	0.76	-0.80	-0.21	0.37	1.79
净资产收益率	19.51%	10.22%	13.81%	14.99%	15.70%
P/E	49.72	48.48	30.61	23.39	18.27
P/B	9.70	4.96	4.35	3.73	3.14

备注: 股价取自 2022 年 8 月 5 日。

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年度半年报。2022 年上半年, 公司实现营业收入 9.97 亿元, 同比降低 0.59%; 实现归母净利润 0.52 亿元, 同比降低 17.14%; 实现扣非归母净利润 0.50 亿元, 同比降低 14.72%。
- **点评:**
- **疫情影响上半年业绩略有下滑。** 长三角是我国电梯产业集中区域, 上半年受上海疫情影响较大。根据国家统计局数据, 全国电梯、自动扶梯及升降机产量在 3-5 月出现同比下降, 尤其是 4 月同比下降 46.5%。随着上海疫情好转, 企业复工复产, 6 月已恢复为同比增长, 但上半年累计产量同比下降 11.5%。公司上海及周边区域主要客户于 4、5 月份出现全面停产, 公司积极调整生产备货规模并配合复工复产, 于 6 月起满产。我们认为疫情对公司全年业绩影响有限, 随着募投项目产能逐步释放, 公司电梯业务全年有望保持增长。
- **上半年天启鸿源并表影响有限, 预计下半年将贡献业绩。** 报告期内, 公司完成对天启鸿源 51% 股权的收购, 5 月 9 日完成工商变更。2022 年上半年, 天启鸿源实现营业收入 1109.20 万元, 净利润-1169.57 万元。根据公司 2022 年限制性股票激励计划, 首批股票解禁要求为天启鸿源 2022 年净利润不低于 0.8 亿元。目前天启鸿源及其子公司取得 2 个新能源一体化项目, 包含 600MW 风电、200MW 光伏, 合计批复总投资额达 55.30 亿元, 未来随着项目逐步落地, 业绩目标完成确定性较强。
- **合资设立江苏同启, 储能业务有望快速增长。** 南方电网规划十四五期间新型储能装机达到 20GW, 国家电网规划到 2030 年经营区新型储能装机达到 100GW, 新型储能迎来黄金发展期。鉴于天启鸿源已自主掌握 PCS、EMS、BMS 等核心部件的技术能力, 具备较强的技术优势, 我们认为公司将在储能市场, 尤其是对性能技术要求较高的电网侧储能市场上形成较强竞争力。4 月 28 日, 公司与天启鸿源合资设立江苏同启, 从事电化学储能集装箱系统的研发生产销售, 公司直接持股 51%、天启鸿源持股 49%, 公司总持股 75.99%。江苏同启的设立, 标志着公司与天启鸿源的整合稳步推进, 储能集装箱产品下半年开始有望逐步放量。
- **维持“买入”评级:** 公司作为国内领先的电梯零部件生产企业, 上半年受到上海疫情的一定影响, 但 6 月已恢复满产, 随着募投项目逐步投产, 电梯业务全年有望保持增长; 同时, 公司通过收购天启鸿源股权切入新能源和储能赛道, 新能源在手项目规模较大, 储能业务稳步推进, 行业的高速增长将推动公司业绩高增。我们保持对公司的业绩预测, 预计 2022-2024 年公司的营业收入分别为 49.60、68.40、

81.89 亿元，分别同比增长 116.06%、37.91%、19.72%；2022-2024 年归母净利润分别为 2.39、3.12、4.00 亿元，分别同比增长 58.38%、30.87%、28.04%。预计 2022-2024 年 EPS 分别为 1.42、1.86、2.38 元，对应 PE 分别为 30.61、23.39、18.27 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：新能源项目推进不及预期的风险；募投项目进展不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；政策不及预期的风险。

图表 1: 同力日升财务预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	283	992	1,368	1,638	营业收入	2,296	4,960	6,840	8,189
应收票据	1	50	69	97	营业成本	1,966	4,280	5,884	7,001
应收账款	596	992	1,402	1,720	税金及附加	9	23	31	36
预付账款	61	116	159	189	销售费用	13	29	40	48
存货	268	513	717	867	管理费用	60	124	171	205
合同资产	0	0	0	0	研发费用	70	151	208	249
其他流动资产	257	251	270	283	财务费用	3	28	64	82
流动资产合计	1,465	2,914	3,986	4,795	信用减值损失	-13	-5	-7	-8
其他长期投资	5	5	5	5	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	0	490	490	490	公允价值变动收益	2	1	1	1
固定资产	297	307	490	802	投资收益	5	5	5	5
在建工程	10	160	210	10	其他收益	10	10	10	10
无形资产	86	88	86	83	营业利润	177	335	450	576
其他非流动资产	136	421	421	421	营业外收入	1	1	1	0
非流动资产合计	534	1,471	1,703	1,812	营业外支出	5	5	5	5
资产合计	1,999	4,385	5,689	6,606	利润总额	173	331	446	571
短期借款	202	1,984	2,667	2,920	所得税	22	43	58	74
应付票据	0	0	0	0	净利润	151	288	388	497
应付账款	251	546	768	935	少数股东损益	0	49	76	97
预收款项	0	1	1	0	归属母公司净利润	151	239	312	400
合同负债	7	9	16	23	NOPLAT	153	312	444	569
其他应付款	1	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	0.90	1.42	1.86	2.38
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	60	111	148	174					
流动负债合计	521	2,653	3,601	4,055					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	4	4	4	4					
非流动负债合计	4	4	4	4					
负债合计	525	2,657	3,605	4,059					
归属母公司所有者权益	1,474	1,679	1,958	2,324					
少数股东权益	0	49	126	223					
所有者权益合计	1,474	1,729	2,084	2,547					
负债和股东权益	1,999	4,385	5,689	6,606					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-135	-36	61	302
现金收益	188	360	497	646
存货影响	-67	-245	-204	-150
经营性应收影响	-221	-500	-472	-375
经营性应付影响	40	296	222	167
其他影响	-74	54	18	15
投资活动现金流	-360	-975	-271	-170
资本支出	-80	-206	-277	-176
股权投资	0	-490	0	0
其他长期资产变化	-280	-279	6	6
融资活动现金流	650	1,720	586	138
借款增加	89	1,782	683	254
股利及利息支付	-28	-101	-171	-211
股东融资	603	0	0	0
其他影响	-14	39	74	95

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	31.2%	116.1%	37.9%	19.7%
EBIT增长率	-1.6%	103.7%	42.1%	28.1%
归母公司净利润增长率	2.5%	58.4%	30.9%	28.0%
获利能力				
毛利率	14.4%	13.7%	14.0%	14.5%
净利率	6.6%	5.8%	5.7%	6.1%
ROE	10.2%	13.8%	15.0%	15.7%
ROIC	13.5%	14.0%	14.1%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	26.3%	60.6%	63.4%	61.4%
债务权益比	14.0%	115.0%	128.2%	114.8%
流动比率	2.8	1.1	1.1	1.2
速动比率	2.3	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.2
应收账款周转天数	74	58	63	69
应付账款周转天数	42	34	40	44
存货周转天数	43	33	38	41
每股指标(元)				
每股收益	0.90	1.42	1.86	2.38
每股经营现金流	-0.80	-0.21	0.36	1.80
每股净资产	8.77	10.00	11.65	13.84
估值比率				
P/E	48	31	23	18
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	22	11	8	6

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。