

## “智慧电力+新能源”双轮战略带动业绩超预期

■ 证券研究报告

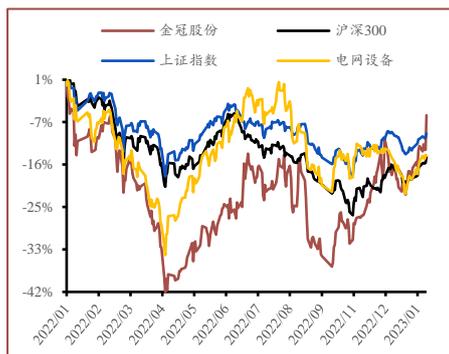
★ 投资评级:增持(维持)

## 基本数据

2023-01-13

收盘价(元)	6.04
流通股本(亿股)	8.22
每股净资产(元)	3.17
总股本(亿股)	8.29

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002  
shewc@ctsec.com

联系人 孟欣

mengxin@ctsec.com

## 相关报告

1. 《金冠股份(300510): 充电+储能打开全新空间》 2022-12-11

## 核心观点

❖ **事件:** 公司发布 2022 年年度业绩预增, 预计实现归母净利润 4742.11-6006.68 万元, 同比+50%-90%, 预计实现扣非后归母净利 2042.11-3306.68 万元, 同比+1571%-2606%。单季度看, 22Q4 预计实现归母净利润 3218.13-4682.70 万元, 同比+68%-130%, 环比+327%-485%; 预计实现扣非后归母净利润 2767.06-4031.63 万元, 同比+20%-75%, 环比+2469-3552%。公司业绩超预期。公司核心设备&软件全自制+绑定运营商提高溢价的模式, 有望带动利润率水平超行业平均。

❖ **传统业务: 深耕国家电网, 专注充电桩设备。** 国网 2023 年电网投资将超过 5200 亿元, 再创历史新高。受益于“双碳”等政策, 新能源汽车产销量骤增, 2022 年产销量分别达 705.8 万辆、688.7 万辆, 市占率达 25.6%。公司是国内主流电网供应商, 具备多项核心生产技术和安装资质的企业; 子公司南京能瑞是国内主流充电桩运营商之一, 掌握大功率快充技术、V2X 充换电技术等先进充电技术。公司与同业竞争公司相比有以下优势: ①渠道优势。金冠股份与国家电网和接近 20 个省网公司合作紧密, 渠道广。②区域优势。金冠股份在长春、杭州、常州和南京等均有基地, 供应链和区域优势明显, 为今年和未来拓展全国市场及新能源储能业务奠定良好产能基础。③产品技术优势。自上市以来, 公司核心技术骨干与研发团队稳定, 国网体系产品不断更新性能迭代, 保证竞争力充足; 长期积累电子电力技术, 具备研发光伏储能核心系统能力。④品牌优势。公司口碑好, 国家电网抽查均为优或良, 历史业绩和资质排在国网供应商前列。22 年受疫情影响, 国家电网招标受到一定程度的波及, 招标放缓, 但是预计今年有较大的放量; 充电桩业务方面, 今年 1 季度的重卡换电站投产, 年底已与多家重卡车企签订销售订单, 同时也在进行欧标认证, 一旦实现海外市场将得到拓展。

❖ **创新业务: 储能设备扬帆起航。** 2022 年公司实现了除电芯外产品全方位覆盖。长春基地研发的 PCS 和 EMS 系统, 常州基地研发的 BMS 和 Pack 正在进行检测认证, 预计今年 1 季度完成检测认证。整体上看, 储能核心产品今年 1 季度可开始生产交付。此外, 2022 年公司在市场拓展上也取得一定进展。公司 2022 年 12 月与浙江金睿冠能源科技有限公司签订 6000 万元锂电池储能系统采购框架协议, 其中已有 8.6MWh 储能系统正在实施。截至 2022 年 12 月, 储能项目取得一些在手订单, 新能源配储方面, 风储综合能源管理获得 80 兆瓦, 光储综合能源管理获得 130 兆瓦; 工商业用户侧储能方面, 在浙江区域有 105 兆瓦时。今年结合配套产品产线完成后, 公司将持续为客户提供“光储充”综合能源服务。我们保守预计公司大储业务 23 年中标有望突破 1 吉瓦时, 对应 15 亿元以上订单价值量。

❖ **盈利预测与投资建议：**预计公司 2022-2024 年实现营业收入 12.35 /24.70 /32.80 亿元，归母净利润 0.56/2.11/3.16 亿元。对应 PE 分别为 82.3 /21.9 /14.7 倍。分拆来看，23 年主业和储能业务业绩预计分别为 1.4 和 0.8 亿元（考虑确认 10 亿收入）。我们认为公司可能处于主业业绩拐点，同时大储业务产品、渠道、商业模式均已成熟，有望充分受益 23 年国内大储装机行情，继续维持增持评级。

❖ **风险提示：**原材料价格波动风险、市场竞争超预期、行业政策变动风险。

**盈利预测：**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	845	1074	1235	2470	3280
收入增长率 (%)	-8.79	27.10	14.97	100.00	32.78
归母净利润 (百万元)	56	32	56	211	316
净利润增长率 (%)	104.67	-43.77	77.96	275.79	49.26
EPS (元/股)	0.06	0.04	0.07	0.26	0.38
PE	80.22	171.99	82.33	21.91	14.68
ROE (%)	2.15	1.21	2.10	7.33	9.86
PB	1.62	2.08	1.73	1.61	1.45

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>845.19</b>	<b>1074.26</b>	<b>1235.10</b>	<b>2470.20</b>	<b>3280.00</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	656.24	834.88	959.88	1901.00	2512.00	营业收入增长率	-8.8%	27.1%	15.0%	100.0%	32.8%
营业税费	6.87	7.56	8.65	17.29	22.96	营业利润增长率	101.9%	-29.7%	162.8%	342.0%	47.2%
销售费用	78.94	66.21	80.28	160.56	213.20	净利润增长率	104.7%	-43.8%	78.0%	275.8%	49.3%
管理费用	134.40	86.50	92.63	135.86	164.00	EBITDA 增长率	-77.4%	303.7%	-55.2%	365.9%	39.7%
研发费用	68.82	65.39	80.28	98.81	114.80	EBIT 增长率	-1,991.8%	114.1%	214.9%	337.7%	47.5%
财务费用	19.29	2.50	0.00	0.00	0.00	NOPLAT 增长率	4,975.8%	-108.8%	161.2%	267.7%	47.5%
资产减值损失	-13.98	8.47	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	-15.0%	2.3%	2.9%	7.7%	10.2%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>净资产增长率</b>	<b>-11.9%</b>	<b>0.1%</b>	<b>2.1%</b>	<b>7.5%</b>	<b>10.3%</b>
投资和汇兑收益	144.14	-0.92	0.00	0.00	0.00	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>23.47</b>	<b>16.49</b>	<b>43.33</b>	<b>191.52</b>	<b>281.89</b>	毛利率	22.4%	22.3%	22.3%	23.0%	23.4%
加:营业外净收支	-0.35	2.44	0.00	0.00	0.00	营业利润率	2.8%	1.5%	3.5%	7.8%	8.6%
<b>利润总额</b>	<b>23.12</b>	<b>18.93</b>	<b>43.33</b>	<b>191.52</b>	<b>281.89</b>	净利润率	6.6%	2.7%	4.4%	8.1%	9.0%
减:所得税	-32.72	-9.60	-10.83	-9.58	-14.09	EBITDA/营业收入	2.9%	9.1%	3.6%	8.3%	8.7%
<b>净利润</b>	<b>56.23</b>	<b>31.61</b>	<b>56.26</b>	<b>211.42</b>	<b>315.56</b>	EBIT/营业收入	-11.8%	1.3%	3.6%	7.8%	8.7%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	542.22	287.21	517.70	-1414.06	-310.52	固定资产周转天数	203	147	48	3	-21
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>449</b>	<b>409</b>	<b>418</b>	<b>548</b>	<b>353</b>
应收帐款	468.25	681.28	640.36	2002.91	1506.90	流动资产周转天数	822	684	721	535	442
应收票据	1.14	2.63	1.71	6.98	4.56	应收帐款周转天数	247	193	193	193	193
预付帐款	16.13	32.05	36.85	72.97	96.42	存货周转天数	107	75	75	75	75
存货	151.14	195.31	203.01	585.86	456.56	总资产周转天数	1516	1105	996	579	499
其他流动资产	23.94	86.13	86.13	86.13	86.13	投资资本周转天数	1214	978	874	471	391
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	2.2%	1.2%	2.1%	7.3%	9.9%
长期股权投资	17.14	148.09	222.14	324.64	412.91	ROA	1.8%	0.9%	1.6%	4.7%	6.9%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	-8.5%	0.7%	1.9%	6.4%	8.5%
固定资产	470.23	433.80	163.54	18.14	-184.24	费用率					
在建工程	47.53	17.25	-73.85	-134.54	-210.43	销售费用率	9.3%	6.2%	6.5%	6.5%	6.5%
无形资产	44.63	35.11	-31.42	-69.44	-121.71	管理费用率	15.9%	8.1%	7.5%	5.5%	5.0%
其他非流动资产	6.41	24.18	24.18	24.18	24.18	财务费用率	2.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	<b>3211.08</b>	<b>3382.09</b>	<b>3452.74</b>	<b>4498.99</b>	<b>4602.43</b>	三费/营业收入	27.5%	14.4%	14.0%	12.0%	11.5%
短期债务	148.25	176.10	203.95	231.80	259.65	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	140.29	254.96	199.47	700.51	488.73	资产负债率	18.8%	22.8%	22.8%	36.3%	31.3%
应付票据	118.29	120.57	154.05	389.84	328.86	负债权益比	23.1%	29.5%	29.5%	56.9%	45.5%
其他流动负债	0.38	1.46	1.46	1.46	1.46	流动比率	4.06	2.89	3.42	2.33	2.91
长期借款	53.05	7.51	7.51	7.51	7.51	速动比率	3.52	2.30	2.81	1.71	2.23
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	-5.16	1.46	—	—	—
<b>负债总额</b>	<b>602.11</b>	<b>770.57</b>	<b>787.06</b>	<b>1632.20</b>	<b>1439.66</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-2.40	-5.49	-7.59	-17.91	-37.49	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	828.62	828.62	828.62	828.62	828.62	分红比率					
留存收益	-650.03	-618.42	-562.16	-350.74	-35.18	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>2608.96</b>	<b>2611.53</b>	<b>2665.69</b>	<b>2866.78</b>	<b>3162.77</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.06	0.04	0.07	0.26	0.38
净利润	56.23	31.61	56.26	211.42	315.56	BVPS(元)	3.15	3.16	3.23	3.48	3.86
加:折旧和摊销	123.77	83.95	-0.38	10.71	-0.29	PE(X)	80.2	172.0	82.3	21.9	14.7
资产减值准备	41.84	27.67	0.00	0.00	0.00	PB(X)	1.6	2.1	1.7	1.6	1.4
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	21.25	9.65	0.00	0.00	0.00	P/S	5.0	5.1	3.8	1.9	1.4
投资收益	-143.74	-0.92	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	160.4	55.3	100.5	31.1	18.5
少数股东损益	-0.38	-3.09	-2.10	-10.32	-19.58	CAGR(%)					
营运资金的变动	-50.02	-231.76	-209.06	-2298.46	537.52	PEG	0.8	—	1.1	0.1	0.3
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>39.56</b>	<b>-95.18</b>	<b>-154.36</b>	<b>-2084.45</b>	<b>837.16</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>122.80</b>	<b>-181.63</b>	<b>357.00</b>	<b>124.83</b>	<b>238.53</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>19.95</b>	<b>38.88</b>	<b>27.85</b>	<b>27.85</b>	<b>27.85</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。