

同力日升 (605286. SH) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2022年10月29日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 48.68

分析师: 汪磊

执业证书编号: S0740521070002

电话: 021-20315185

Email: wanglei01@r.qizq.com.cn

研究助理: 陈若西

Email: chenrx03@zts.com.cn

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	3,720	8,087	9,468
增长率	15.70%	31.24%	62.04%	117.39%	17.08%
净利润 (百万元)	147	151	209	351	483
增长率	28.46%	2.55%	39.00%	67.56%	37.55%
每股收益 (元)	0.83	0.85	1.18	1.97	2.71
每股现金流量	0.72	-0.76	1.02	-1.93	2.79
净资产收益率	19.51%	10.22%	12.51%	16.41%	17.00%
P/E	58.97	57.50	41.37	24.69	17.95
P/B	11.51	5.88	5.25	4.40	3.59

备注: 股价取自 2022 年 10 月 28 日。

基本状况

总股本(百万股)	178
流通股本(百万股)	48
市价(元)	48.68
市值(百万元)	8,665
流通市值(百万元)	2,337

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》
- 3《疫情影响业绩略有下滑, 期待下半年储能业务放量》

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年度三季报。单三季度公司实现营业收入 7.92 亿元, 同比增长 19.88%; 归母净利润 0.58 亿元, 同比增长 9.08%; 扣非归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 12.07%。前三季度公司实现营业收入 17.89 亿元, 同比增长 7.55%; 归母净利润 1.10 亿元, 同比下降 5.02%; 扣非归母净利润 1.08 亿元, 同比下降 2.29%。
- **点评:**
- **疫情影响基本消退, 主业恢复增长。** 公司前三季度收入同比增速分别为 23.01%/14.40%/19.88%, 归母净利润同比增速分别为 18.88%/-33.38%/9.08%, Q2 受到疫情影响较为明显, Q3 已基本恢复。公司前三季度毛利率分别为 13.30%/14.64%/17.79%, 改善趋势明显。三季度毛利率环比+3.15pct, 同比+2.20pct, 大宗商品价格上涨带来的不利影响正在消退。三季度净利率为 7.64%, 环比+2.66pct, 同比-0.46pct, 主要是管理费用率同比+2.38pct。鉴于三季度公司少数股东收益仅 0.02 亿元, 预计天启鸿源尚未体现利润, 业绩增长主要来源于电梯零部件业务。
- **股权激励落地, 预计 Q4 将贡献业绩。** 9 月 7 日公司对天启鸿源管理人员及核心员工 15 人授予 1000 万股, 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 0.80 亿元。2022 年上半年, 公司控股子公司天启鸿源实现营业收入 1109.20 万元, 净利润-1169.57 万元。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, 天启鸿源业绩有望于四季度大规模体现。
- **储能行业持续景气, 储能集成业务有望快速增长。** 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。根据储能与电力市场统计, 2022 年已启动的独立储能项目总计 231 个、规模 70GWh, 其中进入实质性阶段的项目 110 个、规模 21.7 GWh。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独立储能市场上形成较强竞争力。
- **维持“买入”评级:** 公司作为国内领先的电梯零部件生产企业, 随着募投项目逐步投产, 电梯业务有望保持增长; 同时, 公司通过收购天启鸿源股权切入新能源和储能赛道。鉴于 2022 年下半年以来国内独立储能项目推进较快, 公司有望凭借技术和项目经验优势在储能集成市场大放异彩, 我们调整了对公司的业绩预测, 预计 20

22-2024 年公司归母净利润分别为 2.09、3.51、4.83 亿元 (调整前分别为 2.39、3.12、4.00 亿元), 分别同比增长 39.00%、67.56%、37.55%, 对应 PE 分别为 41.37、24.69、17.95 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	744	1,617	1,894	营业收入	2,296	3,720	8,087	9,468
应收票据	1	38	82	112	营业成本	1,966	3,173	6,857	7,925
应收账款	596	744	1,658	1,988	税金及附加	9	17	37	42
预付账款	61	86	185	214	销售费用	13	22	47	56
存货	268	381	836	982	管理费用	60	114	282	229
合同资产	0	0	0	0	研发费用	70	108	235	284
其他流动资产	257	239	282	296	财务费用	3	22	63	90
流动资产合计	1,465	2,231	4,661	5,486	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	274	575	848
其他非流动资产	136	421	421	421	营业外收入	1	0	1	1
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	3,702	6,363	7,298	利润总额	173	269	571	844
短期借款	202	1,513	3,098	3,172	所得税	22	35	74	109
应付票据	0	0	0	0	净利润	151	234	497	735
应付账款	251	405	895	1,059	少数股东损益	0	25	146	252
预收款项	0	1	1	1	归属母公司净利润	151	209	351	483
合同负债	7	7	18	27	NOPLAT	153	253	552	814
其他应付款	1	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	0.85	1.18	1.97	2.71
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	60	96	207	194					
流动负债合计	521	2,023	4,221	4,454	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	4	4	4	4	营业收入增长率	31.2%	62.0%	117.4%	17.1%
非流动负债合计	4	4	4	4	EBIT增长率	-1.6%	65.2%	117.9%	47.4%
负债合计	525	2,027	4,225	4,458	归母公司净利润增长率	2.5%	39.0%	67.6%	37.6%
归属母公司所有者权益	1,474	1,650	1,967	2,417	获利能力				
少数股东权益	0	25	171	423	毛利率	14.4%	14.7%	15.2%	16.3%
所有者权益合计	1,474	1,675	2,139	2,840	净利率	6.6%	6.3%	6.1%	7.8%
负债和股东权益	1,999	3,702	6,363	7,298	ROE	10.2%	12.5%	16.4%	17.0%
					ROIC	13.5%	14.2%	15.5%	19.2%
					偿债能力				
					资产负债率	26.3%	54.8%	66.4%	61.1%
					债务权益比	14.0%	90.6%	145.1%	111.9%
					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	1.0	1.3	1.3
					应收账款周转天数	74	65	53	69
					应付账款周转天数	42	37	34	44
					存货周转天数	43	37	32	41
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.85	1.18	1.97	2.71
					每股经营现金流	-0.80	1.08	-2.05	2.95
					每股净资产	8.77	9.82	11.71	14.38
					估值比率				
					P/E	58	41	25	18
					P/B	6	5	4	4
					EV/EBITDA	49	31	15	10

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。