

金冠股份 (300510) \ 电力设备与新能源

签订海外充换电意向协议，出海进程加速

事件：

5月24日，公司发布公告，公司与俄罗斯联邦工商会中东代表处签订合作备忘录，计划在中亚地区合作建设新能源光-储-充-换综合场站。

项目规模较大，有望显著支撑公司业绩增长

项目围绕名为“生命补给线”的伊朗至俄罗斯的拟建公路展开，干线全长3500千米，计划每隔100千米双向各设置一座光储充换场站，干线预计将投资建设70座场站，投资总额达14亿元。未来规划支线长度为17万千米，若参考干线方案建设场站，预计将建设投资3400座场站，投资总额预计达680亿元。公司2022年总营收为11.66亿元，未来项目的落地有望显著增厚公司业绩，支撑未来营收规模的高速增长。

充换电技术积淀深厚，持续开拓市场快速放量

公司充换电板块具备大功率快充、V2X 充换电、柔性智能充电、互联网+智能充电、有序充电等前沿技术，液冷超充产品已有订单交付。2022年公司充换电业务营收2.22亿元，同比+68.25%；充电桩销量27150台，同比+81.7%。公司在国内市场同时进入国网和南网的供应体系，海外市场积极推进产品欧标认证，通过客户渠道、代理商等拓展海外业务。我们认为公司后续对海外充换电市场的开拓有望持续推动销量高增，进一步提升毛利率。

传统业务稳健成长，储能产能建设加速

23年以来，公司传统电力设备板块中标国网及下属多地电网公司多个项目，金额合计约1.6亿元。公司加速新能源业务布局，签订6000余万元储能系统及光储一体化合同；与国电投下属融和元储、江苏保龙设备 etc 公司签订战略合作协议，涉及6.8亿元80MW风储一体化系统集成项目。公司加速建设年产4GWh储能PACK产线、年产500MW逆变器产线，以匹配市场需求，有望形成支撑公司后续业绩高速发展的新增长曲线。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为25.22/41.92/56.99亿元，对应增速分别为116.27%/66.25%/35.95%，归母净利润分别为1.68/2.86/4.68亿元，对应增速分别为248.85%/69.96%/63.76%，三年CAGR为113.3%，EPS分别为0.20/0.35/0.57元/股，对应PE分别为28/17/10倍。参照可比公司估值，我们给予公司23年35倍PE，目标价7.11元。维持“买入”评级。

风险提示：意向协议实际执行情况不及预期；产能落地不及预期；充电桩出海认证进展不及预期；行业竞争加剧。

投资评级：

行业：电力设备及新能源

投资建议：买入（维持评级）

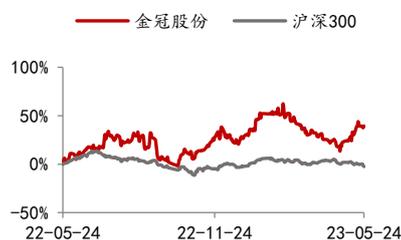
当前价格：5.78元

目标价格：7.11元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	829/822
流通A股市值（百万元）	4,752
每股净资产（元）	3.21
资产负债率（%）	24.24
一年内最高/最低（元）	6.90/4.04

股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezhang@glsc.com.cn

分析师：梁丰铄

执业证书编号：S0590523040002

邮箱：liangfeng@glsc.com.cn

相关报告

1、《金冠股份 (300510) \ 盈利能力明显改善，储能及充换电有望高速增长》2023.04.27

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,074	1,166	2,522	4,192	5,699
增长率（%）	27.10%	8.53%	116.27%	66.25%	35.95%
EBITDA（百万元）	98	105	204	344	529
归母净利润（百万元）	32	48	168	286	468
增长率（%）	-43.77%	52.55%	248.85%	69.96%	63.76%
EPS（元/股）	0.04	0.06	0.20	0.35	0.57
市盈率（P/E）	151.50	99.31	28.47	16.75	10.23
市净率（P/B）	1.83	1.81	1.70	1.54	1.34
EV/EBITDA	54.65	43.16	27.07	17.60	11.18

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年5月24日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	287	262	252	419	570
应收账款+票据	831	1,049	1,772	2,486	2,756
预付账款	32	42	71	118	161
存货	195	235	389	558	626
其他	666	226	457	759	1,032
流动资产合计	2,012	1,814	2,941	4,341	5,144
长期股权投资	148	400	400	400	400
固定资产	445	423	510	689	861
在建工程	17	22	114	107	100
无形资产	35	35	29	23	17
其他非流动资产	725	792	791	790	790
非流动资产合计	1,370	1,671	1,844	2,010	2,168
资产总计	3,382	3,485	4,785	6,351	7,312
短期借款	176	244	759	1,321	1,213
应付账款+票据	376	349	838	1,403	1,887
其他	145	124	267	443	594
流动负债合计	696	717	1,865	3,167	3,694
长期带息负债	17	58	51	43	34
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	57	52	52	52	52
非流动负债合计	74	110	104	96	86
负债合计	771	827	1,968	3,263	3,780
少数股东权益	-5	11	2	-12	-37
股本	829	829	829	829	829
资本公积	2,433	2,426	2,426	2,426	2,426
留存收益	-644	-608	-440	-154	314
股东权益合计	2,612	2,658	2,817	3,088	3,532
负债和股东权益总计	3,382	3,485	4,785	6,351	7,312

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	29	46	160	271	444
折旧摊销	77	57	27	35	42
财务费用	3	8	17	38	43
存货减少	-44	-40	-154	-169	-67
营运资金变动	-232	-215	-505	-493	-17
其它	66	53	119	152	78
经营活动现金流	-103	-91	-336	-166	522
资本支出	-63	-103	-200	-200	-200
长期投资	-143	86	0	0	0
其他	24	4	35	17	-10
投资活动现金流	-182	-12	-165	-183	-210
债权融资	-8	108	509	554	-118
股权融资	0	0	0	0	0
其他	47	-44	-17	-38	-43
筹资活动现金流	39	64	491	516	-161
现金净增加额	-245	-39	-10	167	151

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,074	1,166	2,522	4,192	5,699
营业成本	835	882	2,029	3,397	4,567
税金及附加	8	5	17	28	38
营业费用	66	111	146	180	222
管理费用	152	130	202	306	393
财务费用	3	8	17	38	43
资产减值损失	8	-6	-11	-19	-26
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-1	48	48	48
其他	-2	19	13	-1	-14
营业利润	16	41	159	271	444
营业外净收益	2	-2	0	0	0
利润总额	19	40	160	271	444
所得税	-10	-6	0	0	0
净利润	29	46	160	271	444
少数股东损益	-3	-2	-9	-15	-24
归属于母公司净利润	32	48	168	286	468

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	27.10%	8.53%	116.27%	66.25%	35.95%
EBIT	-49.47%	121.06%	273.34%	74.92%	57.51%
EBITDA	-40.98%	6.74%	94.81%	68.90%	53.72%
归母净利润	-43.77%	52.55%	248.85%	69.96%	63.76%
获利能力					
毛利率	22.28%	24.32%	19.52%	18.98%	19.87%
净利率	2.66%	3.94%	6.33%	6.47%	7.79%
ROE	1.21%	1.82%	5.98%	9.22%	13.12%
ROIC	1.43%	2.23%	6.60%	8.92%	11.33%
偿债能力					
资产负债	22.78%	23.73%	41.13%	51.37%	51.69%
流动比率	2.89	2.53	1.58	1.37	1.39
速动比率	2.44	2.02	1.25	1.08	1.09
营运能力					
应收账款周转率	1.30	1.30	1.52	1.82	2.28
存货周转率	4.27	3.75	5.21	6.08	7.30
总资产周转率	0.32	0.33	0.53	0.66	0.78
每股指标(元)					
每股收益	0.04	0.06	0.20	0.35	0.57
每股经营现金流	-0.12	-0.11	-0.41	-0.20	0.63
每股净资产	3.16	3.19	3.40	3.74	4.31
估值比率					
市盈率	151.50	99.31	28.47	16.75	10.23
市净率	1.83	1.81	1.70	1.54	1.34
EV/EBITDA	54.65	43.16	27.07	17.60	11.18
EV/EBIT	249.84	95.29	31.19	19.57	12.14

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 5 月 24 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695