

清源股份（603628）2022年业绩预增点评

业绩同比高增，欧洲及新兴市场持续开拓

事项:

- ❖ 公司发布 2022 年年度业绩预增公告。预计公司 2022 年年度实现归母净利润 0.90~1.20 亿元，同比+90.00%~+153.33%；实现扣非归母净利润 0.85~1.17 亿元，同比+90.09%~+161.55%。其中 2022Q4 实现归母净利润 0.22~0.52 亿元，同比扭亏为盈，环比-45.56%~+29.70%；实现扣非归母净利润 0.19~0.51 亿元，同比扭亏为盈，环比-51.94%~+29.82%。业绩符合预期。

评论:

- ❖ **澳洲分布式支架龙头，业务发展向好。**公司主营业务主要有光伏支架与电站开发与建设两类，2022H1 营收占比分别为 84.2%/14.2%。截止 2022 年二季度末，公司产品已覆盖全球 30 多个国家，累计销售超 15GW。公司光伏支架产品主要有屋顶支架、地面支架和智能跟踪器三大类，主要销售区域为澳洲、中国、欧洲及日本等。创下连续 12 年澳洲屋顶光伏市场占有率第一的记录。光伏行业景气度持续上升，带动光伏支架需求增长，公司支架业务发展向好。
- ❖ **欧洲市场需求高增，国内市场有望进一步放量。**俄乌冲突使得欧洲分布式光伏支架市场需求持续向好，公司欧洲销售团队积极拓展客户，树立并提高品牌知名度，公司光伏支架业务在欧洲实现大幅增长。2022H1，公司分布式光伏支架业务在欧洲实现营业收入 5384.9 万元，同比增长 612.3%。公司积极与创维光伏、中来股份和天合光能等国内分布式光伏 EPC 厂商合作，把握国内分布式光伏市场的发展机遇。随着产业链价格回落，国内集中式电站启动在即，带动国内地面固定支架和跟踪支架需求的回升，公司于 2022 年新建新疆基地，主要覆盖西北地区，公司在国内市场有望进一步放量。
- ❖ **积极推广储能产品，拥抱新兴蓝海市场。**公司正在欧洲及澳洲等地区积极推广自主品牌的户用储能系统产品，公司的 TNK 系列户用储能系统，采用磷酸铁锂电池，PCS 一体化设计，内部集成 BMS，EMS 功能。海外户用储能渗透率仍然较低，行业发展空间广阔。此外，公司推出的 jeri 品牌便携式电源主要面向澳洲及日本市场，把握行业高速发展机遇，有望为公司贡献新的利润增长点。
- ❖ **投资建议：**公司为澳洲分布式光伏支架龙头，同时公司对欧洲、中国和东南亚等新兴市场的开拓逐渐收获成效，中短期具有较强的业绩增长能力，并基于渠道复用性和终端重叠性拓展户用储能领域。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.05/1.70/2.73 亿元，当前市值对应 PE 分别为 44/27/17 倍，给予公司 2023 年 35x PE，对应目标价 21.73 元/股，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**光伏支架需求不及预期、原材料价格回落不及预期、公司市场开拓不及预期、竞争加剧风险、相关测算具有一定主观性等。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	1,018	1,412	1,990	2,750
同比增速(%)	13.0%	38.7%	40.9%	38.2%
归母净利润(百万)	48	105	170	273
同比增速(%)	-30.8%	120.6%	62.4%	60.7%
每股盈利(元)	0.17	0.38	0.62	1.00
市盈率(倍)	97	44	27	17
市净率(倍)	4.6	4.2	3.6	3.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 1 月 30 日收盘价

推荐（维持）

目标价：21.73 元

当前价：16.85 元

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：盛炜

邮箱：shengwei@hcyjs.com

执业编号：S0360522100003

公司基本数据

总股本(万股)	27,380.00
已上市流通股(万股)	27,380.00
总市值(亿元)	46.14
流通市值(亿元)	46.14
资产负债率(%)	50.69
每股净资产(元)	3.90
12 个月内最高/最低价	20.19/8.50

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《清源股份（603628）深度研究报告：分布式支架稀缺标的，国际化布局下的本土服务模式助力公司成长》

2023-01-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	311	319	443	728
应收票据	32	45	63	88
应收账款	466	628	793	991
预付账款	24	28	42	56
存货	182	318	376	546
合同资产	1	4	7	13
其他流动资产	84	159	195	278
流动资产合计	1,099	1,497	1,912	2,687
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	27	27	27	27
固定资产	756	785	776	753
在建工程	12	7	0	0
无形资产	13	12	11	10
其他非流动资产	147	146	146	145
非流动资产合计	955	977	960	935
资产合计	2,054	2,474	2,872	3,622
短期借款	229	329	429	529
应付票据	289	372	436	665
应付账款	126	231	263	363
预收款项	0	0	0	0
合同负债	11	15	21	30
其他应付款	29	29	29	29
一年内到期的非流动负债	37	37	37	37
其他流动负债	30	44	64	95
流动负债合计	751	1,057	1,279	1,748
长期借款	121	121	121	121
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	183	183	183	183
非流动负债合计	304	304	304	304
负债合计	1,055	1,361	1,583	2,052
归属母公司所有者权益	992	1,103	1,273	1,546
少数股东权益	7	10	16	24
所有者权益合计	999	1,113	1,289	1,570
负债和股东权益	2,054	2,474	2,872	3,622

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	64	15	91	239
现金收益	153	222	291	400
存货影响	-61	-136	-59	-170
经营性应收影响	-125	-178	-192	-231
经营性应付影响	120	188	95	329
其他影响	-23	-81	-45	-89
投资活动现金流	11	-99	-60	-56
资本支出	-26	-99	-63	-54
股权投资	-6	0	0	0
其他长期资产变化	43	0	3	-2
融资活动现金流	-195	92	93	102
借款增加	-169	100	100	100
股利及利息支付	-33	-28	-28	-31
股东融资	0	0	0	0
其他影响	7	20	21	33

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,018	1,412	1,990	2,750
营业成本	770	1,084	1,522	2,072
税金及附加	4	7	10	13
销售费用	53	65	90	124
管理费用	52	58	80	104
研发费用	22	25	33	43
财务费用	59	37	37	40
信用减值损失	-7	-10	-10	-10
资产减值损失	-1	-2	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	8	9	12	10
其他收益	2	4	3	3
营业利润	60	137	220	351
营业外收入	1	1	2	2
营业外支出	1	6	8	9
利润总额	60	132	214	344
所得税	11	24	39	63
净利润	49	108	175	281
少数股东损益	1	3	5	8
归属母公司净利润	48	105	170	273
NOPLAT	97	138	205	314
EPS(摊薄) (元)	0.17	0.38	0.62	1.00

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	13.0%	38.7%	40.9%	38.2%
EBIT 增长率	33.1%	42.2%	48.5%	53.1%
归母净利润增长率	-30.8%	120.6%	62.4%	60.7%
获利能力				
毛利率	24.4%	23.2%	23.5%	24.6%
净利率	4.8%	7.6%	8.8%	10.2%
ROE	4.7%	9.4%	13.2%	17.4%
ROIC	8.2%	10.3%	13.0%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	51.3%	55.0%	55.2%	56.7%
债务权益比	57.1%	60.2%	59.8%	55.5%
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	149	139	129	117
应付账款周转天数	53	59	58	54
存货周转天数	71	83	82	80
每股指标(元)				
每股收益	0.17	0.38	0.62	1.00
每股经营现金流	0.23	0.05	0.33	0.87
每股净资产	3.62	4.03	4.65	5.65
估值比率				
P/E	97	44	27	17
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	47	31	23	17

电力设备新能源小组团队介绍

中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570
汪丽燕		高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
董姝彤		销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
巢莫雯		销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
张嘉慧		销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁		销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
王春丽		销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522