

## 避雷器核心供应商，充电桩+储能顺势推进

2023 年 04 月 28 日

► **事件：**2023 年 4 月 27 日，公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。22 年全年实现营收 6.06 亿元，同比增长 13.99%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 14.02%；实现扣非净利润 0.72 亿元，同比增长 19.66%。23Q1 实现营收 0.86 亿元，同比增长 20.79%；实现归母净利润 0.09 亿元，同比增长 306.21%；实现扣非净利润 0.08 亿元，同比增长 358.63%。

► **分业务：**1) **避雷器：**22 年实现营收 2.19 亿元，同比下降 7.67%，主要系 22 年公司主要客户国家电网对设备投资计划有所改变导致；2) **配网产品：**22 年实现营收 2.48 亿元，同比下降 11.91%，下滑主要系 22 年公司调整产品结构，降低配网产品中单位价值较低的系统外配电箱产品比例；3) **充电桩：**22 年实现营收 0.61 亿元，同比增长 531.39%，主要系 22 年县域新能源充电基础设施项目市场订单高增；4) **储能设备：**22 年公司为内乡县产业集聚区增量配电业务试点项目及工商业储能项目提供相关储能设备，最终实现销售收入 0.74 亿元。

► **避雷器领先优势，特高压建设提速有望贡献增长动能。**

22 年公司避雷器中标情况持续向好，在国网、南网、省网市场的招标采购中连续取得中标。此外，公司的高端避雷器产品带并联间隙大容量低残压避雷器、雷击闪络限压器也分别在国网、南网顺利展开销售，市场份额进一步提升。**特高压避雷器方面**，22 年公司成功中标福州-厦门、张北-胜利两个交流特高压重点工程的最大标包，中标总额达到 2917 万元。后续随着特高压线路建设进度加快，公司作为特高压避雷器头部企业，相关业务有望实现增长。

► **聚焦县域充电桩市场，着重发力工商业储能。**

公司在新能源领域不断丰富产品体系，积极开拓市场。**充电桩：**公司自主研发的交直流充电桩、直流快速充电堆已实现批量生产，功率覆盖范围广泛。公司子公司金冠智能与关联方组成联合体共同中标桐柏县、方城县、内乡县、唐河县等地的充电桩 EPC 项目，充电桩及配套箱变设备合同金额达到约 1.85 亿元。**储能：**公司业务布局完备，产品应用场景丰富，22 年公司电化学储能设备与系统产品已应用于内乡县增量配电业务试点项目及工商业储能项目，未来公司将持续拓展增量配电网项目及工商业储能项目。

► **投资建议：**公司是特高压避雷器核心供应商，受益特高压核准批复加速，叠加新能源业务快速推进，我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 9.19、12.68、17.23 亿元，对应增速分别为 51.6%、37.9%、36%；归母净利润分别为 1.44、2.14、3.05 亿元，对应增速分别为 83%、48.1%、42.6%，以 4 月 28 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 17X、11X、8X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**上游原材料价格上涨风险；供应链短缺风险；行业政策变动风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	606	919	1268	1723
增长率 (%)	14.0	51.6	37.9	36.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	79	144	214	305
增长率 (%)	14.0	83.0	48.1	42.6
每股收益 (元)	0.58	1.06	1.57	2.24
PE	31	17	11	8
PB	3.3	3.0	2.7	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 17.90 元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**研究助理 李佳**

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

### 相关研究

1. 储能洞察-2022 年回顾：初露峥嵘，未来可期-2023/03/13

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	606	919	1268	1723
营业成本	426	632	859	1158
营业税金及附加	5	7	10	14
销售费用	22	33	43	55
管理费用	35	51	68	90
研发费用	24	41	57	78
EBIT	85	156	236	337
财务费用	-2	-1	2	4
资产减值损失	-7	-3	-4	-5
投资收益	2	4	5	7
营业利润	87	158	235	336
营业外收支	4	3	3	3
利润总额	91	160	237	338
所得税	12	16	24	34
净利润	79	144	214	305
归属于母公司净利润	79	144	214	305
EBITDA	96	168	252	356

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	333	196	264	333
应收账款及票据	508	728	909	1174
预付款项	3	13	17	23
存货	86	136	175	224
其他流动资产	47	64	70	78
流动资产合计	979	1135	1436	1833
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	74	131	157	183
无形资产	54	54	54	54
非流动资产合计	230	330	346	353
资产合计	1209	1465	1782	2187
短期借款	30	60	60	60
应付账款及票据	369	493	648	850
其他流动负债	40	63	81	106
流动负债合计	439	616	789	1015
长期借款	30	30	80	130
其他长期负债	3	2	2	2
非流动负债合计	33	32	82	132
负债合计	472	648	871	1148
股本	136	136	136	136
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	737	816	911	1039
负债和股东权益合计	1209	1465	1782	2187

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	13.99	51.61	37.91	35.97
EBIT 增长率	21.25	83.41	51.16	43.12
净利润增长率	14.02	83.00	48.06	42.58
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	29.74	31.25	32.25	32.83
净利润率	13.01	15.70	16.85	17.67
总资产收益率 ROA	6.52	9.85	11.99	13.93
净资产收益率 ROE	10.69	17.67	23.45	29.32
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.23	1.84	1.82	1.81
速动比率	1.96	1.53	1.52	1.52
现金比率	0.76	0.32	0.34	0.33
资产负债率 (%)	39.03	44.26	48.89	52.50
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	291.87	270.00	243.00	230.85
存货周转天数	73.98	80.00	76.00	72.20
总资产周转率	0.54	0.69	0.78	0.87
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.58	1.06	1.57	2.24
每股净资产	5.42	6.00	6.69	7.63
每股经营现金流	0.49	0.03	1.24	1.61
每股股利	0.20	0.88	1.30	1.85
<b>估值分析</b>				
PE	31	17	11	8
PB	3.3	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	22.66	13.84	9.18	6.44
股息收益率 (%)	1.12	4.90	7.25	10.34

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	79	144	214	305
折旧和摊销	11	13	16	19
营运资金变动	-33	-154	-63	-107
经营活动现金流	67	4	169	219
资本开支	-88	-108	-30	-24
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-85	-104	-25	-17
股权募资	0	0	0	0
债务募资	30	31	49	50
筹资活动现金流	-29	-38	-75	-133
现金净流量	-47	-138	69	69

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026