

同力日升(605286)

报告日期: 2023年03月06日

与长江电力子公司战略合作, 持续看好储能/新能源电站业务

——同力日升点评报告

投资要点

- **与长电新能签署战略合作协议, 公司储能/新能源电站业务再添动能**
 - 1) 根据官方公众号, 控股子公司北京天启鸿源与长电新能有限责任公司在武汉签订战略合作协议, 未来三年双方在光伏、风电、储能等清洁能源领域开展多方面的合作。
 - 2) 长电新能系三峡集团旗下长江电力的全资子公司, 是长江电力在风电、光伏等新能源领域项目投资建设的专业化公司。
 - 3) 此次合作旨在进一步发挥双方的资金优势、技术优势和资源优势, 在国内新能源领域开展深入合作, 包括联合开发、投资建设、运行维护等相关业务, 开展风电、光伏、储能、大型多能互补电站项目、储能与微网成套设备供货和系统集成服务等合作。
- **储能及新能源电站业务: 技术领先+资源丰富, 在手、潜在项目充足**
 - 1) **储能系统集成:** 根据我们的《电梯部件提供安全边际, 储能/新能源打开成长空间——同力日升深度报告》测算, 2021年全球电化学储能市场空间约372亿元, 至2025年CAGR约68%。天启鸿源自主掌握PCS/EMS/BMS核心技术, 独有“天启AI储存模块”方案, 度电成本行业领先, 随储能行业快速发展及盈利模式日渐清晰, 储能系统集成业务订单增量可期。
 - 2) **新能源电站开发:** 碳中和政策驱动, 叠加未来光伏价格和成本持续下降, 光伏装机有望迎来10年10倍增长; 风电进入平价阶段, 2021-2025年新增装机量CAGR约14%(可参考我们深度报告)。天启鸿源团队起源于知名企业广核太阳能有限公司, 参与过多个业内知名项目建设, 荣誉奖项丰富, 在手项目充足。
 - 3) **在手项目充足, 业绩确定性强:** 目前子公司天启鸿源在手的承德航天天启500MW风光储氢一体化多能互补示范项目、承德围场县的航天鸿源围场御道口300MW风储氢一体化项目均有望于2023-2024年确认收入, 公司积极开拓新项目, 具备持续拿单能力, 经营业绩确定性较强。
 - 4) **股权激励计划激发管理动能:** 公司向天启鸿源15位核心人员授予限制性股票1000万股, 2022-2024年业绩考核目标为净利润不低于0.8/1.5/2.5亿元, 三年合计目标净利润4.8亿元, 彰显发展信心、调动核心团队积极性。
- **电梯部件及材料业务: 绑定世界头部客户, 需求稳健提供安全边际**

公司是迅达、奥的斯、蒂升、通力、日立、西奥等国内外知名整梯制造厂商的零部件配套供应商, 在电梯配套产品领域处于业内领先地位。公司积极拓宽产品品类, 向上游金属材料一体化布局, 重视研发创新, 电梯部件业务持续稳健增长。
- **盈利预测与估值**

2022-2023年股份支付费用分摊金额较高, 新能源/储能业务增长潜力不改。预计2022-2024年归母净利润1.7/2.1/5.1亿元, 同比增长15%/20%/145%, 对应EPS为1.0/1.2/2.8元, 对应PE为44/36/15倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动风险、储能/新能源电站业务进展低于预期风险

投资评级: 买入(维持)

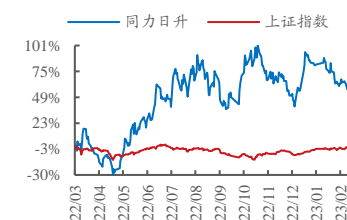
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张杨
执业证书号: S1230522050001
zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥42.35
总市值(百万元) 7,538.30
总股本(百万股) 178.00

股票走势图



相关报告

1 《电梯部件提供安全边际, 储能/新能源打开成长空间——同力日升深度报告》2022.09.12

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,296	3,434	4,784	10,521
(+/-) (%)	31.2%	49.6%	39.3%	119.9%
归母净利润	151	173	207	506
(+/-) (%)	2.5%	14.9%	19.5%	144.5%
每股收益(元)	0.85	0.97	1.16	2.84
P/E	50	44	36	15

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,465	2,164	2,701	4,793
现金	283	506	1,092	1,207
交易性金融资产	202	202	202	202
应收账款	597	866	766	1,907
其它应收款	6	6	8	25
预付账款	61	91	115	266
存货	268	491	517	1,185
其他	50	2	2	2
非流动资产	534	593	630	668
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	297	321	346	375
无形资产	86	115	126	138
在建工程	10	14	14	8
其他	141	143	145	146
资产总计	1,999	2,757	3,331	5,461
流动负债	521	1,071	1,337	2,676
短期借款	202	502	702	802
应付款项	251	475	509	1,630
预收账款	0	0	0	0
其他	68	94	125	243
非流动负债	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他	4	4	4	4
负债合计	525	1,075	1,340	2,679
少数股东权益	0	55	157	441
归属母公司股东权	1,474	1,627	1,834	2,340
负债和股东权益	1,999	2,757	3,331	5,461

利润表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,296	3,434	4,784	10,521
营业成本	1,966	2,900	3,967	8,756
营业税金及附加	9	15	21	44
营业费用	13	46	65	157
管理费用	60	107	224	333
研发费用	70	104	150	344
财务费用	3	11	19	23
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	5	4	7	16
其他经营收益	10	10	16	36
营业利润	177	265	359	915
营业外收支	-4	0	0	0
利润总额	173	265	359	915
所得税	22	37	50	124
净利润	151	228	309	791
少数股东损益	0	55	102	285
归属母公司净利润	151	173	207	506
EBITDA	207	306	415	969
EPS (最新摊薄)	0.85	0.97	1.16	2.84

主要财务比率

	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	31.24%	49.60%	39.31%	119.90%
营业利润	3.18%	49.21%	35.51%	155.07%
归属母公司净利润	2.55%	14.94%	19.50%	144.54%
获利能力				
毛利率	14.36%	15.57%	17.08%	16.77%
净利率	6.56%	5.04%	4.33%	4.81%
ROE	10.22%	10.64%	11.28%	21.63%
ROIC	9.02%	10.75%	11.93%	22.26%
偿债能力				
资产负债率	26.27%	38.99%	40.24%	49.06%
净负债比率	35.64%	63.90%	67.33%	96.33%
流动比率	2.81	2.02	2.02	1.79
速动比率	2.18	1.48	1.55	1.25
营运能力				
总资产周转率	1.46	1.44	1.57	2.39
应收账款周转率	4.83	4.94	6.55	9.00
应付账款周转率	8.52	7.99	8.06	8.18
每股指标(元)				
每股收益	0.85	0.97	1.16	2.84
每股经营现金	(0.76)	0.25	2.71	0.62
每股净资产	8.28	9.14	10.30	13.15
估值比率				
P/E	50.02	43.52	36.42	14.89
P/B	5.11	4.63	4.11	3.22
EV/EBITDA	23.83	24.63	17.22	7.36

现金流量表

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(135)	44	482	111
净利润	151	228	309	791
折旧摊销	34	33	42	46
财务费用	6	12	21	26
投资损失	(5)	(4)	(7)	(16)
营运资金变动	(331)	(226)	114	(738)
其它	11	1	2	2
投资活动现金流	(360)	(89)	(75)	(69)
资本支出	(65)	(89)	(79)	(83)
长期投资	0	(4)	(2)	(3)
其他	(295)	4	7	16
筹资活动现金流	650	268	179	74
短期借款	89	300	200	100
长期借款	0	0	0	0
其他	562	(32)	(21)	(26)
现金净增加额	156	223	586	115

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>