

2022年10月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

欧洲支架业务爆发，户用储能有望成为新增长点

—清源股份（603628.SH）公司动态研究报告

买入（维持） 投资要点

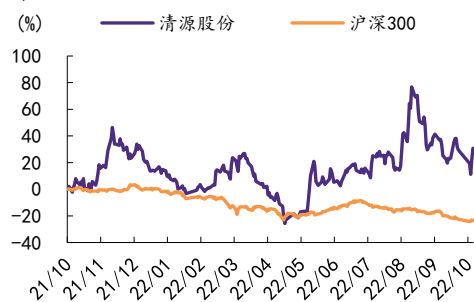
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：臧天津 S1050121110015
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-13

当前股价（元）	14.75
总市值（亿元）	40
总股本（百万股）	274
流通股本（百万股）	274
52周价格范围（元）	8.5-20.19
日均成交额（百万元）	128.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《华鑫证券-公司报告-公司动态研究报告-清源股份-603628-户用支架与EPC业务双轮驱动，国内市场发力前景可期-张涵，臧天津-211218》2021-12-18

澳洲光伏支架龙头，盈利能力逐步好转

公司主要业务包括智能光伏跟踪器及其他光伏支架、光伏电站的开发、建设及运营等，是澳洲户用光伏支架龙头，也是A股唯一分布式光伏支架上市公司。公司产品广泛应用于国内外地面电站、工商业屋顶电站、家庭户用系统等。截至2022年6月30日，公司产品已覆盖全球30多个国家，累计销售超15GW，并应用于1.2万余多座光伏地面电站和73万余座屋顶光伏电站。

2022H1公司实现营业总收入6.06亿元，同比增长17.48%，实现归母净利润0.28亿元，同比下降19.70%；毛利率19.96%，同比下降6.27pcts，净利率4.73%，同比下降2.3pcts。归母净利润和盈利能力下降主要是由于原材料价格高位震荡，而产品价格传导具有一定时间的滞后性，使得产品毛利率低于去年同期。公司产品毛利率自第二季度初开始逐步好转，预计将在今年第三季度回归到正常水平。

欧洲支架业务受益于能源危机，持续高速增长

欧洲能源供应紧张，而俄乌战争更导致这一趋势加剧，如今欧洲电力供需矛盾异常突出，欧洲各国纷纷出台鼓励新能源发展的政策，推动欧洲光伏市场整体需求持续旺盛。近日，德国内阁通过了2022年度税收法案，未满足条件的屋顶光伏免除户用光伏所得税，以及户用及公共建筑光伏系统增值税，自2023年初开始实施。同时，欧盟提出将制定“能源系统数字化”计划，该计划将要求欧盟在2030年前在基础设施方面投资5650亿欧元；在2027年之前，在欧盟地区所有商业和公共建筑的屋顶上安装太阳能电池板等。欧洲光伏市场增长潜力较大。

公司在欧洲设有全资子公司，并依托在澳洲市场销售多年的分布式光伏支架及完善的服务体系，积极开拓欧洲市场，推广屋顶支架产品。目前公司在欧洲区域销售的支架产品均已通过德国TÜV认证。2021年，公司在欧洲实现营业收入1,618.53万元，同比增长226.32%。2022H1，公司在欧洲市场取得营业收入5,384.91万元，同比增长612.34%，业绩持续高速增长。

加速户用储能布局，有望形成新的业绩增长点

公司加速户用储能布局，目前已完成产品包装方案、使用手册、宣传方案等推广工作，尚处于测试及认证阶段。公司预计在2022年第三季度完成日本、澳洲及欧洲地区的认证，并在欧洲及澳洲地区推出自主品牌的户用储能系统产品，依托现有各区域的销售渠道，把储能产品迅速铺开。

欧洲户用储能市场空间广阔，而目前户储渗透率仍然较低。公司户储产品采用一体化设计，体积小，重量轻，美观且易于安装，可以显著提高光伏发电的自发自用率，通过输出控制及峰谷时间控制降低电费的支出，同时降低对电网的依赖。公司户用储能业务有望成为其新的业绩增长点。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 15.8、24.5、31 亿元，EPS 分别为 0.37、0.58、0.87 元，当前股价对应 PE 分别为 40、25、17 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险，欧洲市场开拓不达预期风险，国际环境和汇率变化风险，储能业务进展不达预期等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,018	1,577	2,447	3,097
增长率（%）	13.0%	54.9%	55.2%	26.6%
归母净利润（百万元）	47	101	160	237
增长率（%）	-30.8%	112.2%	59.0%	48.2%
摊薄每股收益（元）	0.17	0.37	0.58	0.87
ROE（%）	4.7%	9.7%	14.8%	20.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	311	342	318	373
应收款	515	712	1,038	1,271
存货	182	264	438	589
其他流动资产	91	141	218	276
流动资产合计	1,099	1,458	2,012	2,509
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	756	713	668	625
在建工程	12	5	2	1
无形资产	13	8	8	7
长期股权投资	27	27	27	27
其他非流动资产	147	147	147	147
非流动资产合计	955	900	851	806
资产总计	2,054	2,358	2,863	3,316
流动负债:				
短期借款	229	229	279	379
应付账款、票据	416	681	1,076	1,345
其他流动负债	94	94	94	94
流动负债合计	750	1,022	1,476	1,852
非流动负债:				
长期借款	121	121	121	121
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	1,054	1,326	1,780	2,156
所有者权益				
股本	274	274	274	274
股东权益	999	1,032	1,083	1,159
负债和所有者权益	2,054	2,358	2,863	3,316

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	49	103	164	243
少数股东权益	1	3	4	7
折旧摊销	45	51	48	45
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-30	-57	-174	-166
经营活动现金净流量	64	100	43	129
投资活动现金净流量	11	50	48	45
筹资活动现金净流量	-45	-71	-63	-67
现金流量净额	31	80	28	106

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,018	1,577	2,447	3,097
营业成本	770	1,254	1,982	2,476
营业税金及附加	4	7	10	13
销售费用	53	71	98	108
管理费用	52	55	69	74
财务费用	59	47	61	93
研发费用	22	32	44	50
费用合计	187	205	272	325
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	8	10	12	10
营业利润	60	126	201	298
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	1	1	1	1
利润总额	60	126	201	298
所得税费用	11	23	37	54
净利润	49	103	164	243
少数股东损益	1	3	4	7
归母净利润	47	101	160	237

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	13.0%	54.9%	55.2%	26.6%
归母净利润增长率	-30.8%	112.2%	59.0%	48.2%
盈利能力				
毛利率	24.4%	20.5%	19.0%	20.0%
四项费用/营收	18.3%	13.0%	11.1%	10.5%
净利率	4.8%	6.6%	6.7%	7.9%
ROE	4.7%	9.7%	14.8%	20.4%
偿债能力				
资产负债率	51.3%	56.2%	62.2%	65.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率	2.0	2.2	2.4	2.4
存货周转率	4.2	4.8	4.5	4.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.17	0.37	0.58	0.87
P/E	85.3	40.2	25.3	17.1
P/S	4.0	2.6	1.7	1.3
P/B	4.1	4.0	3.8	3.5

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。