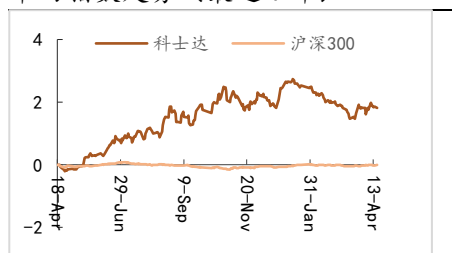


评级： 买入

董海军
分析师
SAC 执证编号：S0110522090001
donghaijun@sczq.com.cn
电话：86-10-5651 1712

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	46.85
一年内最高/最低价(元)	63.88/12.59
市盈率(当前)	41.57
市净率(当前)	7.69
总股本(亿股)	5.82
总市值(亿元)	272.88

资料来源：聚源数据

相关研究

·
·
·

核心观点

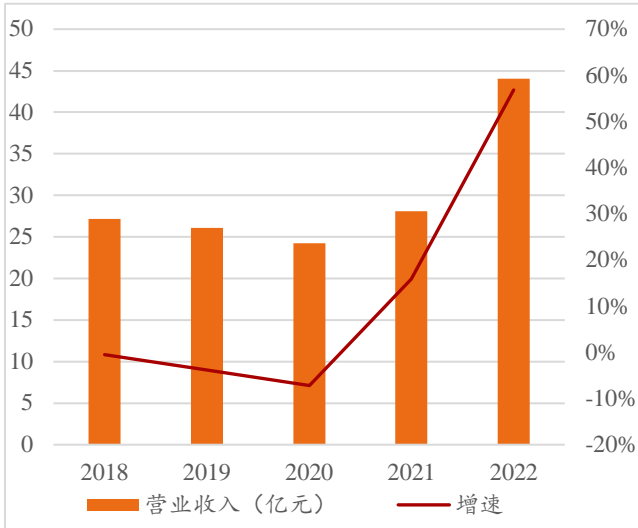
- **公司发布年报，业绩超预期。**近期，公司发布 2022 年年报，报告期内公司实现营业收入 44.01 亿元，同比+56.84%；实现扣非归母净利润 6.08 亿，同比 90.07%，超出市场预期。2022 年公司新能源业务增长迅速，光储业务取得较大突破，订单和出货量大幅增加。公司“光储”业务实现收入 18.37 亿，同比增长 465.06%，助力业绩实现大幅增长。
- **产品线不断丰富，加紧渠道拓展，“光储”业务高增有保障。**公司以电子电力转换技术为沉淀积累，是最早一批涉入光伏行业的企业之一，并在近几年重点投入布局储能业务。产品方面，公司加大技术研发投入，目前已布局大功率光伏逆变器/储能 PCS、工商业储能系统、户用储能系统等多款核心产品。渠道建设方面，除大客户 ODM 外，公司也在积极加快海内外渠道完善。同时，国内光伏产业链价格下降刺激下，下游需求有保障。预计 23 年“光储”业务仍能维持高增长。
- **AIGC 促进下，数据中心业务有望超预期增长。**公司作为最早进入数据中心产品领域的国内企业之一，经过多年深耕发展，亦已成为业内数据中心基础设施产品品类最齐全的公司之一，发展至今已获得海内外市场的高度认可。行业方面，数字经济时代下，全球各国更加聚焦数字基础设施建设、产业数字化等技术主线，以应对各行业流量及数据剧增带来的需求，数据中心建设也成为国内“新基建”七大领域的重要基础。近期，在“AIGC”催化下，行业需求进一步提升，预计公司“智慧电源、数据中心”业务有望实现超预期增长。
- **发力充电桩业务，有望形成新的增长点。**“双碳”目标下，国家大力促进充电基础设施发展。《关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见》等文件明确到“十四五”末，我国将形成适度超前、布局均衡、智能高效的充电基础设施体系。公司紧跟市场需求，已推出系列新能源车充电产品，同时加快开发和认证满足欧标以及北美等标准的充电桩产品，为公司全面布局海外充电桩市场奠定基础。新能源车快速增长背景下，公司充电桩业务未来有望形成新的增长点。
- **盈利预测与投资评级：**预测 2023-2025 年，公司归母净利润分别为 10.1/14.4/20.6 亿元，同比增速分别为 53.6%/42.9%/42.9%；对应 PE 分别为 27.1/18.9/13.2 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**数据中心及储能等领域需求增长不及预期；公司海外业务发展不及预期；行业竞争加剧盈利降低等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	44.0	71.4	108.6	155.1
营收增速(%)	56.8	62.4	52.1	42.8
净利润(亿元)	6.6	10.1	14.4	20.6
净利润增速(%)	75.9	53.6	42.9	42.9
EPS(元/股)	1.13	1.73	2.48	3.54
PE	41.6	27.1	18.9	13.2

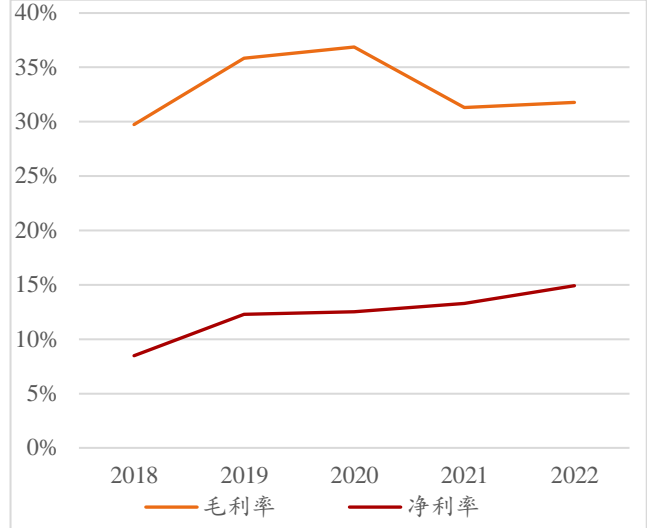
资料来源：Wind，首创证券

图 1：营业收入及增速



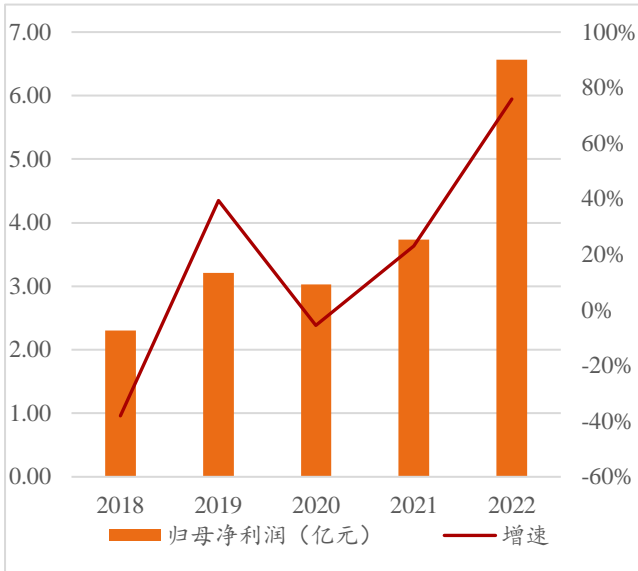
资料来源：Wind，首创证券

图 2：毛利率及净利率



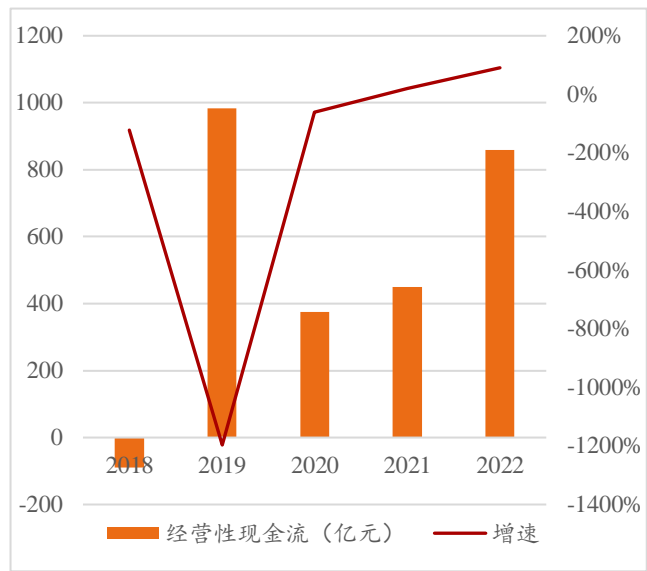
资料来源：Wind，首创证券

图 3：归母净利润及增速



资料来源：Wind，首创证券

图 4：经营性现金流及增速



资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4337	7031	10027	14505	经营活动现金流	859	896	1258	1812
现金	1730	2949	3896	5864	净利润	656	1009	1442	2060
应收账款	1297	2073	3153	4502	折旧摊销	98	99	102	107
其它应收款	10	16	24	34	财务费用	3	-20	-30	-43
预付账款	24	40	62	88	投资损失	-25	-75	-69	-71
存货	958	1565	2407	3428	营运资金变动	124	-173	-268	-353
其他	90	147	223	318	其它	-24	18	25	31
非流动资产	1883	2031	2095	2185	投资活动现金流	626	-173	-99	-128
长期投资	1	3	2	1	资本支出	-167	-245	-168	-199
固定资产	1004	1062	1138	1239	长期投资	2899	-2	1	1
无形资产	230	224	218	212	其他	-2107	74	68	70
其他	251	251	251	251	筹资活动现金流	-234	496	-213	284
资产总计	6220	9062	12122	16690	短期借款	33	28	32	30
流动负债	2358	3701	5537	7754	长期借款	-1	-3	0	0
短期借款	65	93	125	155	其他	70	451	-274	211
应付账款	1029	1696	2609	3715	现金净增加额	1250	1220	947	1968
其他	12	20	31	44					
非流动负债	249	235	239	241	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	70	56	59	62	营业收入	56.8%	62.4%	52.1%	42.8%
负债合计	2607	3936	5775	7995	营业利润	92.4%	54.1%	43.4%	43.1%
少数股东权益	66	105	161	242	归属母公司净利润	75.9%	53.6%	42.9%	42.9%
归属母公司股东权益	3547	5021	6185	8454	获利能力				
负债和股东权益	6220	9062	12122	16690	毛利率	31.8%	30.8%	30.0%	30.1%
					净利率	14.9%	14.1%	13.3%	13.3%
					ROE	18.5%	20.1%	23.3%	24.4%
					ROIC	17.8%	19.6%	22.6%	23.7%
利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
营业收入	4401	7145	10864	15513	资产负债率	41.9%	43.4%	47.6%	47.9%
营业成本	3002	4946	7609	10836	净负债比率	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%
营业税金及附加	47	76	116	166	流动比率	1.84	1.90	1.81	1.87
营业费用	299	485	738	1053	速动比率	1.43	1.48	1.38	1.43
研发费用	173	281	427	609	营运能力				
管理费用	111	180	273	390	总资产周转率	0.71	0.79	0.90	0.93
财务费用	-23	-20	-30	-43	应收账款周转率	3.85	4.19	4.10	4.00
资产减值损失	-61	-40	-35	-45	应付账款周转率	1.90	2.05	2.00	1.94
公允价值变动收益	1	5	5	4	每股指标(元)				
投资净收益	68	70	63	67	每股收益	1.13	1.73	2.48	3.54
营业利润	799	1231	1765	2526	每股经营现金	1.48	1.54	2.16	3.11
营业外收入	0	0	0	0	每股净资产	6.09	8.62	10.62	14.51
营业外支出	4	4	4	4	估值比率				
利润总额	795	1228	1762	2523	P/E	41.6	27.1	18.9	13.2
所得税	113	180	264	382	P/B	7.69	5.43	4.41	3.23
净利润	682	1048	1498	2141					
少数股东损益	26	39	56	80					
归属母公司净利润	656	1009	1442	2060					
EBITDA	856	1310	1838	2590					
EPS (元)	1.13	1.73	2.48	3.54					

分析师简介

董海军，分析师，北京大学硕士，2020年8月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准		
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现