

2022年7月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新风光 (688663. SH) : 深耕高压SVG, 储能领域扬帆起航

推荐(首次)

投资要点

分析师: 张涵

执业证书编号: S1050521110008

邮箱: zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人: 臧天律

执业证书编号: S1050121110015

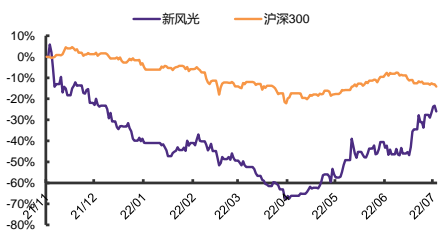
邮箱: zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2022-07-29

当前股价(元)	45.03
总市值(亿元)	63.0
总股本(百万股)	140.0
流通股本(百万股)	82.9
52周价格范围(元)	19.26-71.38
日均成交额(百万元)	149.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 高压SVG领先企业, 储能领域扬帆起航

公司业务主要包括电机驱动与节能控制、电能质量治理、轨道交通高端装备、煤矿防爆和智能控制装备、智慧储能装备五大业务板块。广泛应用于电力、煤炭、水泥等领域,还可以为客户量身打造系统节能、智能控制、解决电能质量问题等方面的产品及解决方案。目前,公司高压动态无功补偿装置(SVG)与高压变频器产品市场份额均在国内排名前列。公司储能系统高压级联PCS技术于2021年开始投放市场,储能领域将成为公司未来盈利增长点。

2022Q1公司实现营业收入1.45亿元,同增14.62%,归母净利润1723.86万元,同降13.16%。2022年一季度受疫情与原材料价格变动影响,业绩下降,利润空间有所压缩,4月份原材料价格逐渐恢复、疫情影响逐渐化解。展望全年,随着原材料成本进一步下降,公司的盈利能力有望进一步改善。

■ “双碳”政策助力公司SVG发展,变频器稳健增长

SVG: 高压动态无功补偿装置属于电能质量治理装备,由于SVG在光伏高压、低压并网方面应用较多,今年新能源SVG市场广阔。公司目前高压SVG出货占比最高,订单呈现单台容量增大、分布式小容量渗透率提高等趋势。我们看好SVG在新能源行业的应用前景,未来新能源领域SVG的出货将进一步提升。

变频器: 2021年受大宗商品涨价带来传统行业需求向好,大功率电机逐渐采用国产高压变频器,公司变频器业务增长较快。从市场应用来看,很多大功率电机逐步开始采用国产的高压变频器,除了新增的市场需求,存量高压变频器也开始升级换代的过程。考虑到新增市场需求和老版高压变频器升级两方面因素,预计未来五年内变频器市场将保持10%以上的增速。

■ 高压级联PCS技术储备丰富,储能领域有望成为发展新动力

公司具备储能系统高压级联PCS技术储备,其对应的直挂式储能系统能够实现直接连接10kV电网甚至35kV电网。由于不通过变压器并网,且采用较低的载波频率并实现很高的波形质量,所以这种系统的整机效率将显著高于现有的“低压储能+变压器”并网的架构。同时采用级联多电平的技术,在使用同样型号IGBT的情况下,10kV单机功率可以达到15MW以

上，非常适合大容量储能的应用场合，在储能功率越大的应用场合下性价比越高，性能优势越突出。目前产品已经于2021年投向市场。同时由于公司储能客户与现有SVG业务具有一定重合，公司市场拓展较快。随着今年储能行业招标量大幅提升，我们预计公司今年储能领域业务有望快速放量。

■ 盈利预测

我们看好公司在SVG和储能领域的业务快速放量，预测公司2022-2024年收入分别为11.43、15.38、21.06亿元，EPS分别为1.04、1.45、1.88元，当前股价对应PE分别为43.4、31.1、23.9倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格波动与供给风险、储能行业竞争过于激烈、产品不适应市场需求的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	943	1,143	1,538	2,106
增长率（%）	11.7%	21.2%	34.5%	37.0%
归母净利润（百万元）	116	146	203	263
增长率（%）	8.8%	25.5%	39.1%	29.9%
EPS（元）	0.83	1.04	1.45	1.88
ROE	10.9%	12.4%	15.2%	17.1%

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	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	943	1,143	1,538	2,106
现金及现金等价物	298	468	370	281	营业成本	677	803	1,062	1,459
应收款	766	897	1,165	1,480	营业税金及附加	5	6	8	11
存货	235	281	372	511	销售费用	80	97	130	178
其他流动资产	345	382	454	558	管理费用	48	58	78	106
流动资产合计	1,644	1,855	2,188	2,657	财务费用	-1	-1	-2	-2
非流动资产:					研发费用	39	48	64	88
金融类资产	173	173	173	173	费用合计	166	201	270	370
固定资产	118	113	106	99	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	4	2	1	0	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	28	23	22	20	投资收益	5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	119	153	217	286
其他非流动资产	11	11	11	11	加: 营业外收入	13	13	13	13
非流动资产合计	161	148	139	131	减: 营业外支出	1	1	1	1
资产总计	1,805	2,003	2,327	2,788	利润总额	131	165	229	298
流动负债:					所得税费用	15	19	27	35
短期借款	0	0	0	0	净利润	116	146	203	263
应付账款、票据	433	518	685	941	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	301	301	301	301	归母净利润	116	146	203	263
流动负债合计	735	819	986	1,242					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	6	6	6	6	营业收入增长率	11.7%	21.2%	34.5%	37.0%
非流动负债合计	6	6	6	6	归母净利润增长率	8.8%	25.5%	39.1%	29.9%
负债合计	741	826	992	1,249	盈利能力				
所有者权益					毛利率	28.2%	29.7%	30.9%	30.7%
股本	140	140	140	140	四项费用/营收	17.6%	17.6%	17.6%	17.6%
股东权益	1,065	1,178	1,335	1,539	净利率	12.3%	12.7%	13.2%	12.5%
负债和所有者权益	1,805	2,003	2,327	2,788	ROE	10.9%	12.4%	15.2%	17.1%
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
净利润	116	146	203	263	资产负债率	41.0%	41.2%	42.6%	44.8%
少数股东权益	0	0	0	0	营运能力				
折旧摊销	10	9	9	8	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
公允价值变动	1	0	0	0	应收账款周转率	1.2	1.3	1.3	1.4
营运资金变动	-91	-299	-597	-814	存货周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
经营活动现金净流量	36	26	-52	-31	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	-364	8	8	7	EPS	0.83	1.04	1.45	1.88
筹资活动现金净流量	497	-33	-45	-59	P/E	54.3	43.3	31.1	23.9
现金流量净额	169	1	-90	-83	P/S	6.7	5.5	4.1	3.0
					P/B	5.9	5.4	4.7	4.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备新能源组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

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，研究方向为受益于新能源发展的新材料公司。

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，研究方向为新能源光伏行业。

■ 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	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

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。