

2023年02月20日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 特高压避雷器龙头地位稳固，充电桩+储能蓄势待发

## —金冠电气（688517.SH）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

金冠电气发布 2022 年业绩预增公告：2022 年公司预计实现营业收入 6.05 亿，同比增长 13.80%；预计实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 16.80%。

### 基本数据

2023-02-17

当前股价（元）	16.71
总市值（亿元）	23
总股本（百万股）	136
流通股本（百万股）	83
52 周价格范围（元）	9.78-18.21
日均成交额（百万元）	24.55

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

## 投资要点

### ■ 业绩实现增长，传统业务稳定，充电桩/储能市场开拓加强

公司传统业务包括避雷器和配网产品，主要产品为瓷外套避雷器、复合外套避雷器、GIS 罐式避雷器、分离式避雷器、高压开关柜、环网柜（箱）、柱上开关、变压器（台区）、箱式变电站等。其中，避雷器是公司主导产品，每年销售收入占总营收五成左右。2022 年，公司预计实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 17%，主要原因是避雷器和配网产品市场份额持续稳定，充电桩、储能等新产品市场开拓加强。

### ■ 避雷器：特高压避雷器龙头，有望受益特高压建设提速

**特高压避雷器龙头，卡位高壁垒、高毛利细分市场。**由于特高压避雷器的电压等级高，对绝缘、残压、电压分布控制、抗弯和抗震性能等要求高，因此研发生产和电网准入门槛高，供应格局非常集中，公司是国内仅有的四家特高压避雷器供应商之一，在国家电网、南方电网直流及 1000KV 特高压交流避雷器中的累计中标台数位居行业第一。近年来，公司特高压避雷器的毛利率稳定在 60%左右，较非特高压产品高出 20pcts 以上，因此出货结构中特高压的占比将直接影响公司避雷器收入和毛利率。

**有望受益特高压项目核准及建设提速。**“十四五”期间，我国大型风光基地建设提速，新能源并网消纳及跨区电力输送问题亟待解决，特高压成为电网投资重点方向，国家电网规划投资 3800 亿元建设特高压 24 交 14 直。2022 年，国家电网计划开工 10 交 3 直特高压线路，实际受疫情等多因素影响仅开工 4 交 0 直，考虑到特高压平均 2 年的项目周期，2023-2024 年有望迎来新一轮特高压核准和建设高峰，公司特高压避雷器业绩增长确定性较高。

### ■ 充电桩：牢抓河南整县推进项目，布局有望延申

## 至省外

公司充电桩产线已达到量产阶段，产品包括 480kW 分体式直流桩、240kW 分体式直流桩、160kW 一体式直流桩等。公司在河南尤其是南阳本地具有显著市场开拓优势，去年已通过子公司与关联方的联合体中标内乡、方城、桐柏三县的充电桩 EPC 项目。未来河南将继续加大资金支持力度，充分利用政策性、开发性金融工具和地方政府专项债券支持省内充电桩建设，预计公司今年年内可见更多省内整县推进订单和省外订单。

## ■ 储能：技术实力成熟，重点发力工商业储能

公司储能业务布局完善，已具备从电池模组、电池 PACK、电池簇到标准化电池预制舱，以及集中式/簇控式储能变流升压系统全套方案的设计、生产与工程交付能力。2022 年，公司已交付了一定量的工商业储能项目和增量配网项目，包括 2.4MW/4.8MWh 的内乡县产业集聚区标准化厂房屋顶光伏电站配套储能设备采购项目等，公司储能产品还可应用于工厂、学校、医院、社区住宅、办公楼宇等。2023 年，公司仍将发挥河南主场的市场开拓优势，重点发力河南地区工商业储能市场，盈利能力得到保障的同时加速业务扩张。

## ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 6.1、7.7、10.2 亿元，EPS 分别为 0.59、0.91、1.28 元，当前股价对应 PE 分别为 28.5、18.3、13.0 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

下游需求不及预期风险、新业务市场开拓不及预期风险、竞争加剧风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	532	610	770	1,020
增长率（%）	0.7%	14.7%	26.2%	32.5%
归母净利润（百万元）	69	80	124	175
增长率（%）	-6.6%	15.3%	55.6%	40.7%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.59	0.91	1.28
ROE（%）	9.7%	10.2%	13.8%	16.6%

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
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>532</b>	<b>610</b>	<b>770</b>	<b>1,020</b>
现金及现金等价物	373	444	517	618	营业成本	367	421	511	665
应收款	442	491	598	764	营业税金及附加	4	5	6	8
存货	84	98	119	155	销售费用	23	26	33	44
其他流动资产	15	17	22	28	管理费用	36	40	51	67
流动资产合计	914	1,050	1,255	1,565	财务费用	0	-2	0	0
<b>非流动资产:</b>					研发费用	27	29	36	48
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	85	93	120	159
固定资产	72	70	67	63	资产减值损失	-1	-6	-2	-2
在建工程	5	2	1	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	56	53	50	48	投资收益	1	2	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>71</b>	<b>86</b>	<b>133</b>	<b>188</b>
其他非流动资产	9	9	9	9	加:营业外收入	8	1	3	3
非流动资产合计	142	135	127	120	减:营业外支出	1	0	1	1
资产总计	1,057	1,184	1,382	1,685	<b>利润总额</b>	<b>78</b>	<b>87</b>	<b>135</b>	<b>190</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	9	7	11	16
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>69</b>	<b>80</b>	<b>124</b>	<b>175</b>
应付账款、票据	273	329	413	556	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	62	62	62	62	<b>归母净利润</b>	<b>69</b>	<b>80</b>	<b>124</b>	<b>175</b>
流动负债合计	342	398	484	630					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	2	2	2	2	营业收入增长率	0.7%	14.7%	26.2%	32.5%
非流动负债合计	2	2	2	2	归母净利润增长率	-6.6%	15.3%	55.6%	40.7%
负债合计	344	400	486	632	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	30.9%	31.0%	33.7%	34.8%
股本	136	136	136	136	四项费用/营收	16.0%	15.3%	15.6%	15.6%
股东权益	713	784	896	1,053	净利率	13.0%	13.1%	16.1%	17.1%
负债和所有者权益	1,057	1,184	1,382	1,685	ROE	9.7%	10.2%	13.8%	16.6%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	资产负债率	32.6%	33.8%	35.2%	37.5%
净利润	69	80	124	175	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	10	8	7	7	应收账款周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
营运资金变动	-63	-8	-47	-63	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	16	80	84	118	EPS	0.51	0.59	0.91	1.28
投资活动现金净流量	0	5	5	4	P/E	32.9	28.5	18.3	13.0
筹资活动现金净流量	55	-8	-12	-17	P/S	4.3	3.7	3.0	2.2
现金流量净额	72	76	77	105	P/B	3.2	2.9	2.5	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 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，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，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。