

# 快可电子（301278）：深耕光伏接线盒行业17年，受益行业高景气

2022年9月29日

推荐/首次

快可电子

公司报告

公司是光伏接线盒领先企业，主要产品为光伏接线盒和连接器系列产品，毛利率水平有望提升。公司深耕行业17年，不断拓展产品线和应用领域，从单品类产品到多品类产品，从国内市场拓展国际市场，主营业务规模不断扩大。公司主要客户包括晶澳太阳能、天合光能、HANSOL、协鑫集成等。近年来公司光伏接线盒产销率维持在97%以上，产能利用率在90%以上。公司财务状况稳健，流动比率和速动比率水平相对较高水平。2021年受上游成本端压力，公司毛利率有一定下滑。随着上游金属铜价格下跌，我们认为公司成本端有望改善，毛利率水平有望提升。

光伏行业景气度高，预计2025年全球光伏接线盒市场空间188.6亿。据英国石油公司预测，可再生能源在全球能源消耗中的份额将从2015年的3%升至2035年的近10%，太阳能将迎来快速发展的机遇。全球新增光伏组件市场销量快速增长，预计有望从2020年的3.5亿件提升至2025年的6.65亿件。未来5年，我国光伏累计装机量将保持21%的年度复合增长率，到2025年累计装机量有望达到662.82GW。预计2025年国内光伏行业光伏接线盒市场空间为188.6亿元，光伏连接器市场空间为23.58亿元。

公司生产、研发和销售等方面优势突出，财务数据优异。公司专利数优于同行，公司注重研发投入，公司配备技术研发人员60余人，已取得109项专利知识产权。快可电子产品生产垂直一体化优势明显，营收增速较快，毛利率水平优于同行公司，公司具有完备的销售网络。公司目前已与天合光能、晶澳太阳能、阿特斯、东方日升、友达光电、通威股份、尚德电力、中来股份、HANSOL等境内外知名下游企业建立了稳定的合作关系，主要客户均为光伏行业知名光伏组件商，处于行业领先地位。

**投资建议：**公司是光伏接线盒行业领先企业，持续受益于光伏行业高景气。预计2022-2024年公司归母净利润分别为1.03亿元、1.64亿元和2.49亿元，对应现有股价PE分别为58.47X、36.62X和24.15X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示：**（1）下游需求放缓；（2）上游原材料价格波动风险；（3）募投产能进度不及预期。

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	503.35	735.87	1,205.95	1,726.00	2,357.36
增长率(%)	42.47%	46.20%	63.88%	43.12%	36.58%
归母净利润(百万元)	63.73	64.85	102.75	164.05	248.72
增长率(%)	58.45%	59.65%	58.45%	59.65%	51.62%
净资产收益率(%)	19.66%	16.69%	20.25%	24.43%	27.03%
每股收益(元)	1.33	1.35	1.61	2.56	3.89
PE	70.58	69.53	58.47	36.62	24.15
PB	13.90	11.59	11.84	8.95	6.53

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

公司始终专注于新能源行业太阳能光伏组件及光伏电站的电气保护和连接领域，作为具有自主研发和持续创新能力的高新技术企业，公司致力于持续为客户提供安全、可靠、高效的光伏电池组件电流传输、旁路保护和连接一体化的光伏接线盒和连接器系列产品。经过多年发展，经过多年发展，公司已研发多种型号和系列产品，以满足不同应用场景和电池板型的需求。

资料来源：wind、东兴证券研究所

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52周股价区间(元)	128.01-87.04
总市值(亿元)	60.08
流通市值(亿元)	15.02
总股本/流通A股(万股)	6,400/6,400
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	23.86

## 52周股价走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

## 分析师：刘航

021-25102909

liuhang-y.js@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

## 分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

## 目 录

1. 公司深耕光伏接线盒行业 17 年，财务状况稳健	4
1.1 光伏接线盒领先企业，产能利用率维持在 90%以上	4
1.2 公司财务状况稳健，毛利率水平有望提升	7
2. 光伏行业景气度高，预计 2025 年全球光伏接线盒市场空间 188.6 亿	9
3. 公司生产、研发和销售等方面优势突出	11
4. 投资建议	14
4.1 盈利预测	14
4.2 投资建议	14
5. 风险提示	15
相关报告汇总	17

## 插图目录

图 1: 光伏保护接线盒（Smarttrck 系列）	4
图 2: 光伏保护接线盒（型号 0816431）	4
图 3: 光伏连接器（1500V）	4
图 4: QC4.3 连接器	4
图 5: 电动汽车高压连接器	5
图 6: EV 直流充电插头	5
图 7: 公司发展历程	5
图 8: 公司营收仅次于通灵股份	7
图 9: 公司归母净利润处于较高水平	7
图 10: 公司营收持续高增长	7
图 11: 受上游成本端压力，公司 21 年净利润略微增长	7
图 12: 分业务来看，公司光伏接线盒业务增速较快	8
图 13: 受上游成本端压力，公司毛利率有一定下滑	8
图 14: 公司直接材料占比 85%	8
图 15: 2022 年以来铜价下跌	8
图 16: 公司流动比率相对较高	9
图 17: 公司速动比率相对较高	9
图 18: 公司资产负债率水平相对较低	9
图 19: 可再生能源发电量占全部能源发电量比重为 2.2%	10
图 20: 可再生能源有望 2035 年升至近 10%	10
图 21: 2025 年全球光伏市场的新增装机容量将达到 266GW	10
图 22: 国内光伏年度新增装机规模及预测（GW）	11
图 23: 相比于同行，公司毛利率处于较高水平	12
图 24: 公司应收账款周转率优于同行	12
图 25: 公司存货周转率相对偏低	12
图 26: 公司研发费用/营业收入明显高于同行	13
图 27: 快可电子专利数优于同行	13

## 表格目录

表 1: 公司大股东持股集中 .....	6
表 2: 公司客户主要是天合光能和晶澳太阳能等 .....	6
表 3: 公司产能利用率和产销率保持较高水平 .....	7
表 4: 未来 5 年我国光伏累计装机量保持 21% 的年复合增长率 .....	10
表 5: 2025 年全球光伏接线盒市场空间 188.6 亿，连接器市场空间 23.58 亿 .....	11
表 6: 快可电子主营业务分拆预测表（百万元） .....	14

## 1. 公司深耕光伏接线盒行业 17 年，财务状况稳健

### 1.1 光伏接线盒领先企业，产能利用率维持在 90%以上

公司是光伏接线盒领先企业，主要产品为光伏接线盒和连接器系列产品，涵盖光伏电站多个场景连接和保护。通用型接线盒由箱体、线缆和连接器构成，用于光伏电池组件的连接和电池板的旁路电气保护；智能型接线盒相较于通用接线盒增加了智能控制芯片模块，实现功率优化、远程监控、智能快速关断功能，提升整体发电效率。

公司的光伏组件保护接线盒产品种类齐全，处于行业较为先进水平。公司产品安全耐用，额定电流最高达 30A 以上，针对光伏组件功率迅速提升的趋势，公司推出面向超高功率 182mm、210mm 电池组件的大电流光伏接线盒与连接器，为国内超高功率电池组件提供配套可选的大电流接线盒与连接器。

图1：光伏保护接线盒（Smarttrck 系列）



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

图2：光伏保护接线盒（型号 0816431）



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

公司目前连接器产品主要为光伏领域连接器，主要应用于光伏接线盒、逆变器、汇流箱、组件等光伏设备连接。光伏连接器广泛应用于光伏设备之间串联、并联的连接；公司光伏连接器除自用组装接线盒，也单独对外销售。在国内光伏连接领域，公司与通灵股份、人和光伏、中环赛特、江苏海天、谐通科技等公司耕耘十余年，逐步缩小与 MC 公司、安费诺等国际知名厂商差距。

图3：光伏连接器（1500V）



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

图4：QC4.3 连接器



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

未来公司将在光伏连接器基础上，进一步开拓储能、风能、新能源汽车领域连接器产品，公司产品还包括电动汽车高压连接器和 EV 直流充电插头。

图5：电动汽车高压连接器



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

图6：EV 直流充电插头



资料来源：公司官网、东兴证券研究所

公司自 2005 年成立以来，深耕行业 17 年，持续进行产品研发创新，不断拓展产品线和应用领域，从单品类产品到多品类产品，从国内市场拓展国际市场，主营业务规模不断扩大。

图7：公司发展历程



资料来源：招股说明书，东兴证券研究所整理

公司股权结构较为集中。公司董事长段正刚持股 47.72%，副总经理、董事会秘书持股为 15.66%。苏州聚能投资管理有限公司持股 2.25%，公司为激励管理层和骨干员工，通过苏州聚能持股平台实施股权激励。

表1：公司大股东持股集中

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
1	段正刚	30,540,000	47.7200	限售流通 A 股
2	王新林	10,020,000	15.6600	限售流通 A 股
3	成都富恩德星羽股权投资基金合伙企业(有限合伙)	6,000,000	9.3800	限售流通 A 股
4	苏州聚能投资管理有限公司	1,440,000	2.2500	限售流通 A 股
5	海通证券股份有限公司	40,340	0.0600	A 股流通股
6	张利人	500	0.0008	A 股流通股
7	张福海	500	0.0008	A 股流通股
8	任兆福	500	0.0008	A 股流通股
9	廖海波	500	0.0008	A 股流通股
10	雷春芳	500	0.0008	A 股流通股
	合计	48,042,840	75.0740	

资料来源：WIND、东兴证券研究所

公司客户结构优质，接线盒收入主要来自于通用接线盒产品，主要客户包括晶澳太阳能、天合光能、中来股份、HANSOL、ADANI、协鑫集成等。随着全球光伏装机量的逐年提升，通用接线盒市场空间较为广阔。2020-2021 年公司向前五名客户合计销售额占当期销售总额的比例分别为 67.05%和 60.95%。

表2：公司客户主要是天合光能和晶澳太阳能等

期间	客户名称	销售内容	销售额	占比
2021 年度	天合光能	接线盒、连接器	18370.53	24.96%
	晶澳太阳能	接线盒、连接器	14563.67	19.79%
	中来股份	接线盒、连接器	5159.52	7.01%
	一道新能源	接线盒、连接器	3820.19	5.19%
	ADANI	接线盒	2934.52	3.99%
	合计	-	44848.43	60.95%
	2020 年度	晶澳太阳能	接线盒、连接器	15069.55
天合光能		接线盒、连接器	12911.83	25.65%
中来股份		接线盒、连接器	2368.38	4.71%
HANSOL		接线盒	1735.44	3.45%
ADANI		接线盒	1662.94	3.30%
合计			33748.13	67.05%

资料来源：公司招股书、东兴证券研究所

公司主要产品光伏接线盒和光伏连接器产能利用率和产销率均维持在较高水平。近年来公司光伏接线盒产销率维持在 97%以上，产能利用率在 90%以上。

表3：公司产能利用率和产销率保持较高水平

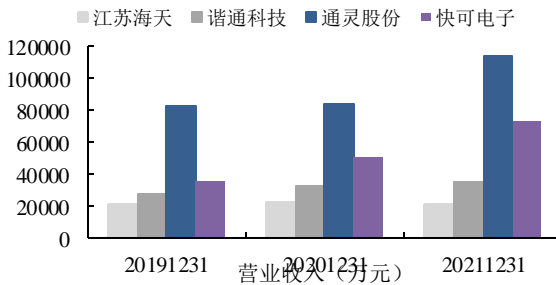
产品	项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
光伏接线盒	产能利用率	96.90%	96.06%	91.91%
	产销率	97.64%	99.27%	98.33%
光伏连接器	产能利用率	98.68%	98.71%	91.55%
	产销率	94.35%	99.15%	106.22%

资料来源：公司招股书、东兴证券研究所

## 1.2 公司财务状况稳健，毛利率水平有望提升

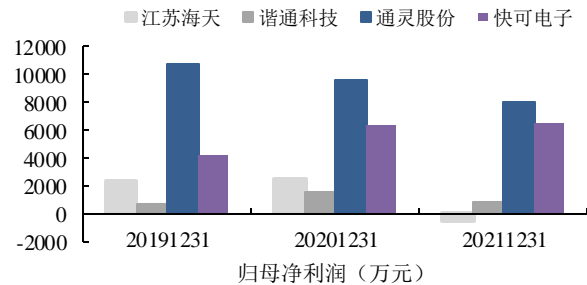
快可电子营收相较于同行，增速较快。2021 年公司营收同比增速为 46.2%，优于同行。

图8：公司营收仅次于通灵股份



资料来源：WIND、东兴证券研究所

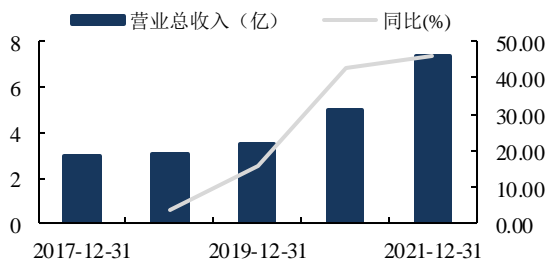
图9：公司归母净利润处于较高水平



资料来源：WIND、东兴证券研究所

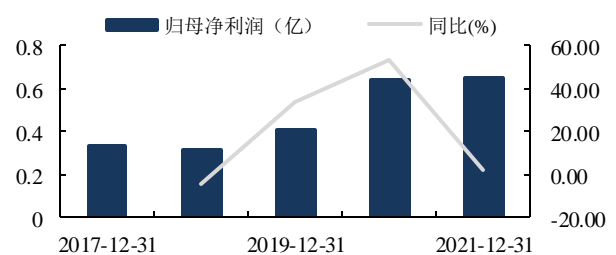
公司光伏接线盒和光伏连接器业务收入保持快速增长，2021 年受上游成本端压力，公司毛利率有一定下滑。2021 年公司光伏接线盒收入为 5.8 亿，同比增长 45.56%，营收占比为 78.82%；光伏连接器收入为 1.43 亿，同比增长 51.34%，营收占比为 19.48%。2021 年受上游原材料涨价的因素，光伏接线盒毛利率降至 18.62%，光伏连接器毛利率降至 15.85%。

图10：公司营收持续高增长



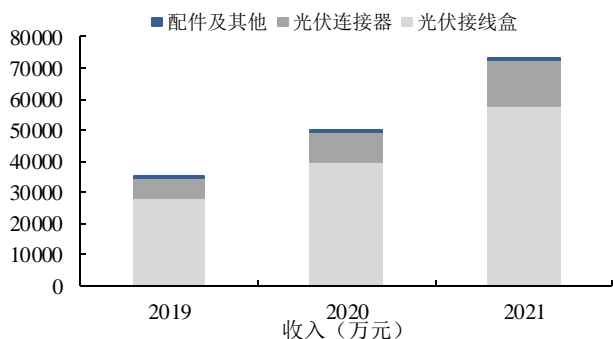
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

图11：受上游成本端压力，公司 21 年净利润略微增长



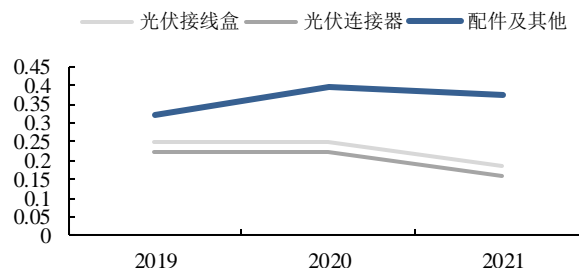
资料来源：公司官网、东兴证券研究所

图12：分业务来看，公司光伏接线盒业务增速较快



资料来源：WIND、东兴证券研究所

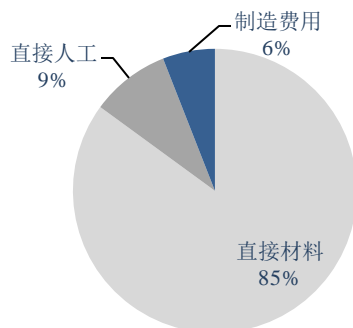
图13：受上游成本端压力，公司毛利率有一定下滑



资料来源：WIND、东兴证券研究所

公司主营业务成本包括直接材料、直接人工和制造费用，直接材料主要包括塑料粒子、铜材、二极管等，其中铜材占到产品成本的40%左右。

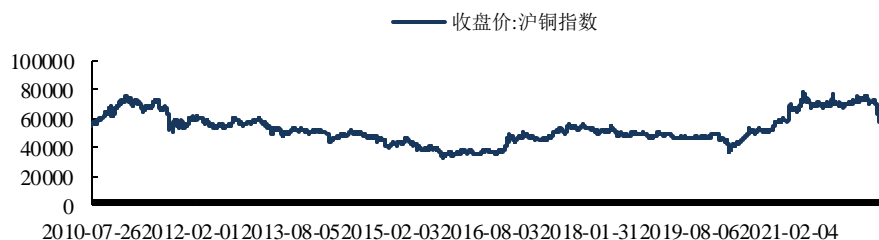
图14：公司直接材料占比85%



资料来源：WIND、东兴证券研究所

随着金属铜价格下跌，我们认为公司成本端有望改善，毛利率水平有望回升。

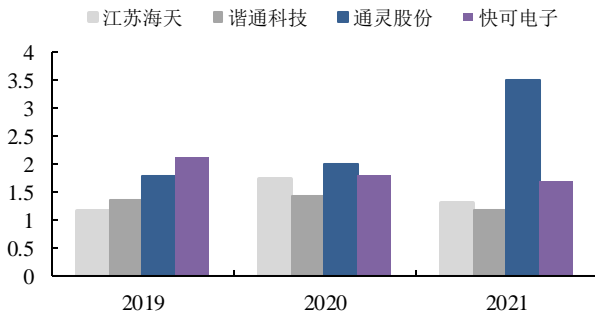
图15：2022年以来铜价下跌



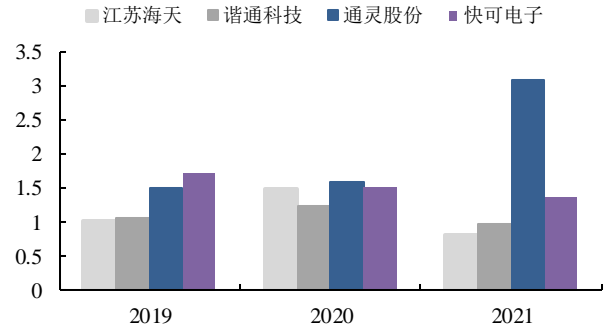
资料来源：WIND、东兴证券研究所



公司财务状况稳健，流动比率和速动比率水平相对较高。随着公司业务规模扩大，期末尚未支付的采购贷款余额及存货余额增长较快，流动比率和速动比率有所降低。

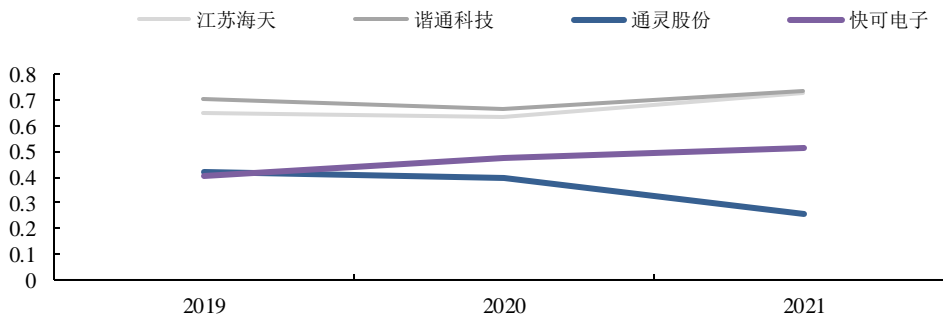
**图16：公司流动比率相对较高**


资料来源：WIND、东兴证券研究所

**图17：公司速动比率相对较高**


资料来源：WIND、东兴证券研究所

公司资产负债率与同行业公司相比，均处于优势水平，公司经营风格较为稳健，对经营风险的控制较为严格，负债规模相对偏低。公司资产及负债规模随着业务发展均持续扩大，各期末母公司资产负债率分别为 40.37%、47.57%和 51.57%，保持在较为合理的水平，随着公司业务规模持续扩大，应付账款及应付票据余额增长较快，导致资产负债率有所上升。

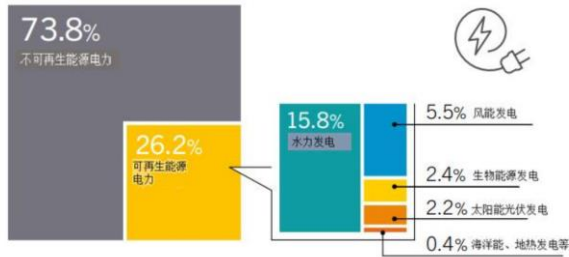
**图18：公司资产负债率水平相对较低**


资料来源：WIND、东兴证券研究所

## 2. 光伏行业景气度高，预计 2025 年全球光伏接线盒市场空间 188.6 亿

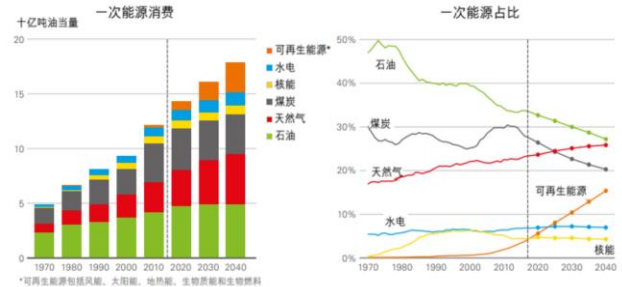
太阳能光伏发电未来提升空间大。根据 REN21 发布的《2019 年再生能源全球状态报告》，全球能源发电量以石油、煤炭等不可再生能源为主，可再生能源发电只占 26.2%，其中，太阳能光伏发电仅占 2.2%，比重较小。根据英国石油公司（BP）预测，2015-2035 年，可再生能源在全球能源消耗中的份额将从 2015 年的 3% 升至 2035 年的近 10%，太阳能作为可再生能源的重要组成部分，将迎来快速发展的机遇。

图19：可再生能源发电量占全部能源发电量比重为 2.2%



资料来源：REN21、东兴证券研究所

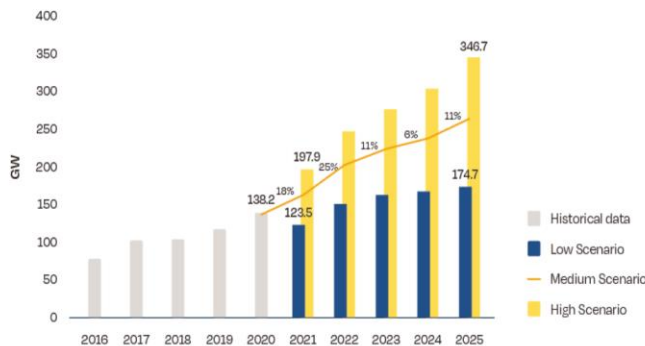
图20：可再生能源有望 2035 年升至近 10%



资料来源：英国石油公司 (BP)、东兴证券研究所

全球新增光伏组件市场销量快速增长，预计有望从 2020 年的 3.5 亿件提升至 2025 年的 6.65 亿件。2020 年，全球光伏市场的新增装机容量为 138.2GW，按照市场常规每块组件 400W 计算，相当于光伏组件市场销售约为 3.5 亿件。根据欧洲光伏产业协会 2021 年预测，2025 年全球光伏市场的新增装机容量将达到 266GW，相当于光伏组件市场销量约为 6.65 亿件。

图21：2025 年全球光伏市场的新增装机容量将达到 266GW



资料来源：《Global Market Outlook 2021-2025》（欧洲光伏产业协会发布），东兴证券研究所

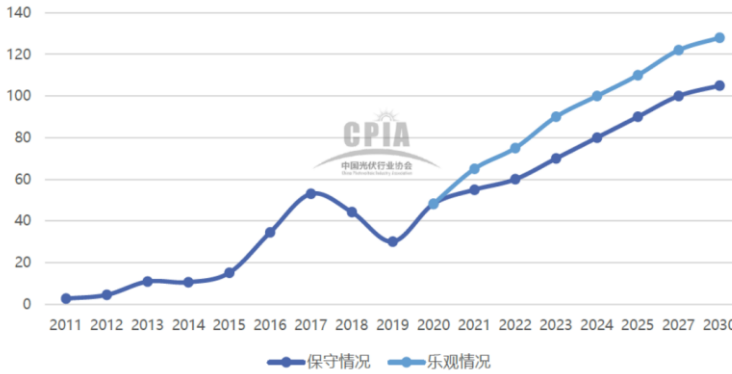
未来 5 年，我国光伏累计装机量将保持 21% 的年度复合增长率，到 2025 年累计装机量有望达到 662.82GW。

表4：未来 5 年我国光伏累计装机量保持 21% 的年复合增长率

国家	2020 年累计装机容量 (GW)	2025 年累计装机量中值 (GW)	2021-2025 年新增装机容量 (GW)	2021-2025 年年复合增长率
中国	252.40	662.82	409.41	21%

资料来源：《Global Market Outlook 2021-2025》（欧洲光伏产业协会发布），东兴证券研究所

图22：国内光伏年度新增装机规模及预测（GW）



资料来源：CPIA，东兴证券研究所

根据 CPIA 对全球光伏新增装机量的预测，我们预计 2025 年国内光伏行业光伏接线盒需求为 9.43 亿对，市场空间为 188.6 亿元；光伏连接器需求为 9.43 亿对，市场空间为 23.58 亿元。

表5：2025 年全球光伏接线盒市场空间 188.6 亿，连接器市场空间 23.58 亿

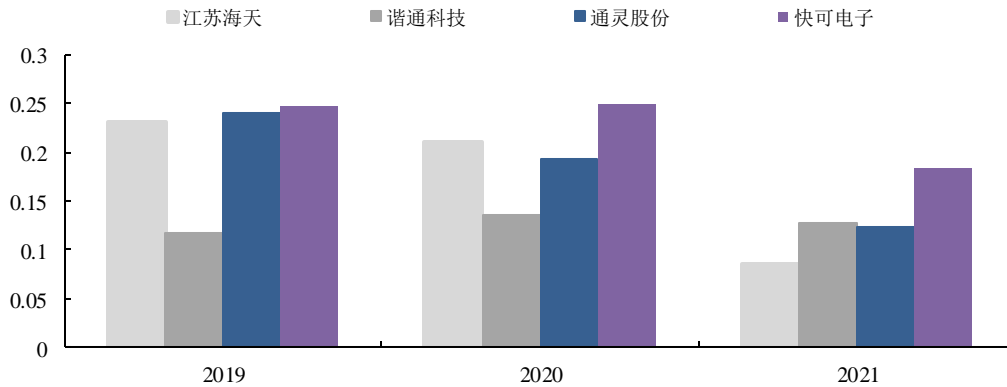
年份	2021	2022	2023	2024	2025
光伏新增装机量 (GW)	170	225	270	300	330
光伏接线盒需求 (亿套)	4.86	6.43	7.71	8.57	9.43
接线盒价格 (元/盒)	20	22	20	20	20
接线盒市场空间 (亿元)	97.2	141.46	154.2	171.4	188.6
光伏连接器需求 (亿对)	4.86	6.43	7.71	8.57	9.43
光伏连接器价格 (元)	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
光伏连接器市场空间 (亿元)	12.15	16.08	19.28	21.43	23.58

资料来源：公司招股书、东兴证券研究所整理

### 3. 公司生产、研发和销售等方面优势突出

公司的产品生产垂直化一体化优势明显，毛利率水平优于同行。公司产品主要零部件例如线缆、连接器、盒盖、箱体等均为公司自行加工生产，产品生产垂直一体化程度高，对产品质量及产品成本的控制力较强，因此产品毛利率相对较高。

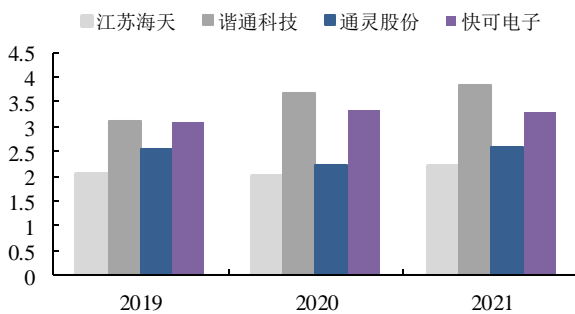
图23：相比于同行，公司毛利率处于较高水平



资料来源：WIND，东兴证券研究所

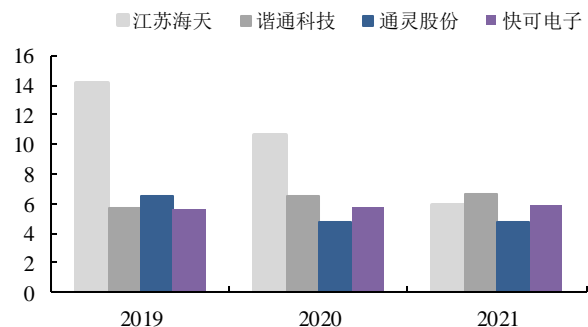
公司产品生产垂直一体化程度较高，应收账款周转率水平较高，公司与谐通科技应收账款周转率相对较高。公司采用票据方式结算的销售货款较多，期末尚未收回的部分货款记录在应收票据余额，因此应收账款余额相对较低。公司产品主要零部件如线缆、连接器、盒盖、箱体、导电金属件等均为公司经注塑、冲压等环节自行加工生产，产品生产垂直一体化程度高，自制半成品和在产品余额较高，因此导致存货周转率偏低。

图24：公司应收账款周转率优于同行



资料来源：WIND，东兴证券研究所

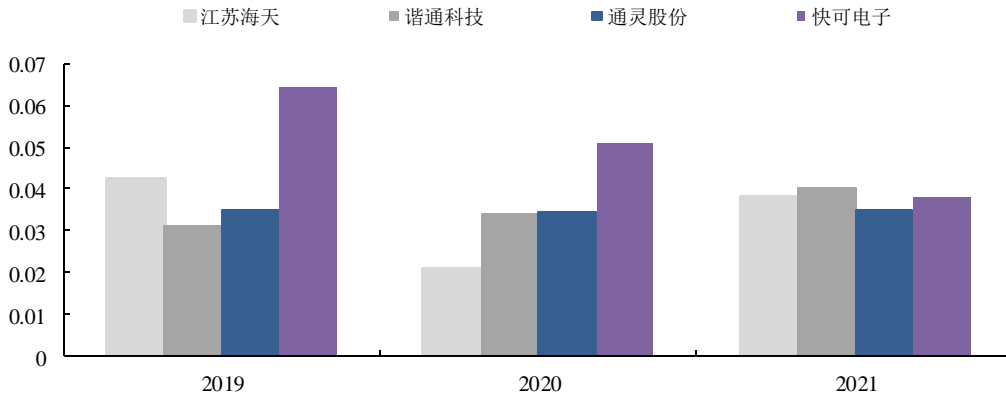
图25：公司存货周转率相对偏低



资料来源：WIND，东兴证券研究所

公司产品除接线盒外还包括特色产品光伏连接器，产品生产垂直一体化程度高，需要保持光伏接线盒和连接器的产品性能同步提升，因此涉及的研发项目较多、研发投入较高。公司在国内同行业公司中较早涉及智能接线盒研发，尤其是 MPPT 效率优化和报告期内涉及的火灾关断智能接线盒。此外，公司还积极开展光伏行业相关产品研发、拓展公司产品线，投入研发了光伏汇流箱、储能连接器、PVT 热电联产等产品，因此研发费用支出相对较高。

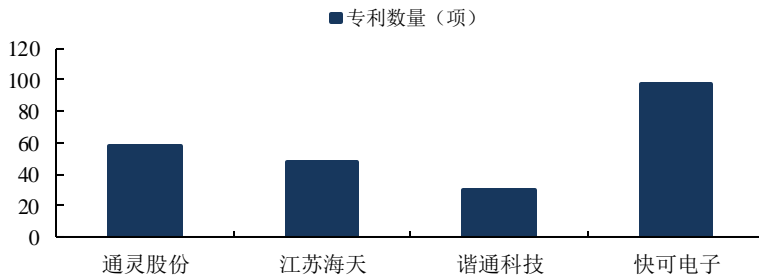
图26：公司研发费用/营业收入明显高于同行



资料来源：WIND，东兴证券研究所

公司研发优势较为突出，专利数多于同行公司。公司自成立以来就注重研发投入，公司配备技术研发人员 60 余人，目前已取得 109 项专利知识产权。

图27：快可电子专利数优于同行



资料来源：通灵股份招股书，东兴证券研究所

公司具有完备的销售网络。公司目前已与天合光能、晶澳太阳能、阿特斯、东方日升、友达光电、通威股份、尚德电力、中来股份、HANSOL 等境内外知名下游企业建立了稳定的合作关系，主要客户均为光伏行业知名光伏组件商，处于行业领先地位。公司销售网络已覆盖华北、华东、华南、西北等多个省、市、自治区，产品广泛应用于韩国、印度、越南、德国、西班牙、埃及、美国等多个国家和地区的光伏电站建设。

## 4. 投资建议

### 4.1 盈利预测

**光伏接线盒业务：**受益于光伏行业高景气，我们预计 2022-2024 年光伏接线盒业务收入增速分别为 70%/45%/38%，随着上游成本降低，我们预计毛利率略有提升，2022-2024 年分别为 17%/18%/20%。

**光伏连接器业务：**随着募投项目陆续达产，我们预计公司光伏连接器业务增速分别为 40%/35%/30%，毛利率 15%/16%/17%。

**配件业务：**预计收入增速 40%/30%/25%，毛利率保持不变。

表6：快可电子主营业务分拆预测表（百万元）

业务拆分	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
光伏接线盒	收入(百万)	398	580	986	1430	1973
	YOY	40%	46%	70%	45%	38%
	毛利率%	24.69	18.62	21	23	25
光伏连接器	收入(百万)	95	143	207	280	364
	YOY	41%	36%	40%	35%	30%
	毛利率%	22.08	15.85	18	20	22
配件	收入(百万)	7	9	13	16	20
	YOY	0%	29%	40%	30%	25%
	毛利率%	39.57	37.62	37	37	37
合计	收入(百万)	503	736	1206	1726	2357
	YOY	42%	46%	64%	43%	37%
	毛利率%	24.83%	18.36%	21%	23%	25%

资料来源：WIND、东兴证券研究所

### 4.2 投资建议

公司是光伏接线盒行业领先企业，持续受益于光伏行业高景气。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 1.03 亿元，1.64 亿元和 2.49 亿元，对应现有股价 PE 分别为 58.47X，36.62X 和 24.15X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 5. 风险提示

(1) 下游需求放缓；(2) 上游原材料价格波动风险；(3) 募投产能进度不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	499	680	1020	1432	1924	<b>营业收入</b>	503	736	1206	1726	2357
货币资金	86	81	132	189	258	<b>营业成本</b>	378	601	1003	1418	1893
应收账款	174	241	363	520	710	营业税金及附加	3	2	3	5	7
其他应收款	0	2	3	5	6	营业费用	11	14	23	32	44
预付款项	5	1	-6	-16	-29	管理费用	10	16	24	35	47
存货	77	127	212	299	400	财务费用	4	2	3	3	3
其他流动资产	5	1	-8	-18	-30	研发费用	25	28	38	54	74
<b>非流动资产合计</b>	104	111	109	108	109	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	4.31	0.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	42	60	19	-1	-69	投资净收益	1.91	1.86	0.00	0.00	0.00
无形资产	8	12	11	10	9	加：其他收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	43	33	33	33	33	<b>营业利润</b>	72	72	154	264	409
<b>资产总计</b>	603	791	1129	1539	2033	营业外收入	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	278	402	622	868	1112	营业外支出	0.74	0.76	0.75	0.75	2.00
短期借款	0	13	19	48	43	<b>利润总额</b>	72	71	113	181	290
应付账款	130	171	281	397	530	所得税	8	7	11	17	42
预收款项	0	0	1	3	5	<b>净利润</b>	64	65	103	164	249
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	64	65	103	164	249
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>负债合计</b>	278	402	622	868	1113	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	42.47%	46.20%	63.88%	43.12%	36.58%
实收资本（或股本）	48	48	64	64	64	营业利润增长	61.17%	0.24%	57.83%	59.26%	60.92%
资本公积	25	25	25	25	25	归属于母公司净利润增长	58.45%	59.65%	58.45%	59.65%	51.62%
未分配利润	222	281	331	410	530	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	324	389	507	671	920	毛利率(%)	24.83%	18.36%	16.87%	17.86%	19.68%
<b>负债和所有者权益</b>	603	791	1129	1539	2033	净利率(%)	12.66%	8.81%	8.52%	9.50%	10.55%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	10.58%	8.20%	9.10%	10.66%	12.24%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	19.66%	16.69%	20.25%	24.43%	27.03%
<b>经营活动现金流</b>	12	20	33	31	77	<b>偿债能力</b>					
净利润	64	65	103	164	249	资产负债率(%)	46%	51%	55%	56%	55%
折旧摊销	55	60	3	1	-1	流动比率	1.79	1.69	1.64	1.65	1.73
财务费用	4	2	3	3	3	速动比率	1.51	1.37	1.30	1.30	1.37
应收帐款减少	0	-67	-122	-157	-190	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	1	2	2	总资产周转率	0.95	1.06	1.26	1.29	1.32
<b>投资活动现金流</b>	-7	-14	0	0	0	应收账款周转率	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	4	0	0	0	0	应付账款周转率	4.85	4.90	5.35	5.09	5.09
长期投资减少	0	6	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	2	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.33	1.35	1.61	2.56	3.89
<b>筹资活动现金流</b>	-17	17	19	26	-8	每股净现金流(最新摊薄)	-0.26	0.49	0.80	0.89	1.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.75	8.10	7.93	10.49	14.38
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	16	0	0	P/E	70.58	69.53	58.47	36.62	24.15
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	13.90	11.59	11.84	8.95	6.53
<b>现金净增加额</b>	-13	23	51	57	69	EV/EBITDA	33.72	33.14	49.31	31.59	19.71

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	光伏胶膜报告：行业盈利能力修复可期，二线企业加剧竞争谋突围	2022-08-22
行业深度报告	电力设备与新能源行业报告：光伏供应链涨价持续，8 月组件产出进一步分化	2022-08-08
行业深度报告	海缆行业：空间广阔、格局稳固，龙头企业率先受益	2022-07-14
行业普通报告	宁德时代发布第三代 CTP 麒麟电池——电力设备与新能源行业月报（2022 年 7 月）	2022-07-08
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告：国办转发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》	2022-06-02
行业深度报告	新能源发电策略报告：风光进击，向绿而行	2022-05-31
行业普通报告	电力设备与新能源行业报告：两部委推动新能源领域增量混改	2022-05-11
行业深度报告	光伏辅材行业深度报告之支架：跟踪支架国货崛起时代渐进	2022-04-27

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘航

复旦大学工学硕士，2022 年 6 月加入东兴证券研究所，现任电子行业首席分析师。曾就职于 Foundry 厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

### 洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，5 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖电力设备新能源等研究领域，从业期间获得 2017 年水晶球公募榜入围，2020 年 wind 金牌分析师第 5。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526