

2022年12月21日

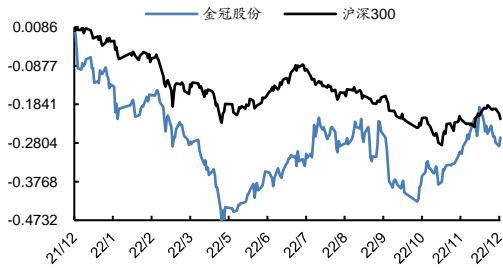
公司研究

评级：增持(首次覆盖)

研究所  
证券分析师： 杨阳 S0350521120005  
yangy08@ghzq.com.cn  
联系人： 许紫荆 S0350122070063  
xuzj02@ghzq.com.cn

## 批量订单落地，储能业务蓄势待发 ——金冠股份（300510）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现		2022/12/20		
表现	1M	3M	12M	
金冠股份	3.2%	17.2%	-26.6%	
沪深300	0.7%	-2.6%	-21.5%	

市场数据		2022/12/20
当前价格(元)		5.19
52周价格区间(元)		3.58-7.13
总市值(百万)		4,300.56
流通市值(百万)		4,267.36
总股本(万股)		82,862.39
流通股本(万股)		82,222.68
日均成交额(百万)		60.64
近一月换手(%)		3.02

### 事件：

2022年12月9日，金冠股份发布系列合作公告，涉及智能电网设备、储能设备等，金额合计9.3亿元。

### 投资要点：

- 2022年12月9日，金冠股份发布系列合作公告，涉及智能电网设备、储能设备等，金额合计9.3亿元。内容包括：（1）中标国家电网等公司部分项目，主要涉及智能电网设备与新能源充电设备，中标金额合计约1.8亿元。（2）与浙江金睿冠、宿迁荣慧等公司签订储能设备销售合同和多个分布式光储一体化项目合同，金额合计0.7亿元。（3）与江苏保龙合作开发80MW风储一体化项目，金额合计6.8亿元。（4）与中科唐信在光储、新能源项目开发和通信能源管理等领域展开战略合作。
- 聚焦“智慧电网+新能源”，中标进一步强化主流厂商地位。智能电网设备业务与新能源充电设施业务是公司主营业务，2022H1营收占比达84%。智能电网设备业务方面，“十四五”期间国家电网与南方电网规划累计投资2.9万亿元推进电网转型升级，公司深耕电力设备领域十余年，作为国网下游主流电力设备供应商将直接受益。公司是国内少数具有C-GIS智能环网柜核心部件的生产加工能力和安装资质的企业，智能电表等在国网履约排名中持续被评为A类产品。新能源充电设施方面，子公司南京能瑞是国内主流充电桩运营商和设备制造商，受益于新能源汽车销量猛增所带动的充电桩需求。公司是国内少数掌握大功率快充技术、V2X充换电技术和柔性充电技术等的企业之一，充电桩产品在国网2022年营销类物资供应商绩效评价排名为A类。公司在电网设备与充电设施业务领域持续发力，此次中标主要涉及开关柜、信息采集系统等智能电网设备和充电桩及配套产品，进一步强化领域内主流厂商地位。
- 产能搭建、市场开拓，储能业务开局良好。新能源出力间歇性、波动性和随机性等特点提高了新型电力系统对电网灵活调节能力的要求，配置储能系统是重要解决方案。国家发改委与能源局预计，2025年末，我国新型储能装机规模将达到30GW以上并形成成熟的商业模式。公司从2021年下半年开始布局储能业务，侧重于PCS双向储能变流器的自主研发、生产和储能系统的整体集成。在产能侧，

截至 2022 年上半年已完成储能系统生产线及检测环境搭建，具备 500MWh 储能产品年生产能力。在**市场侧**，公司与浙江金睿冠深度合作，共同开发宁波市分布式储能市场。双方于 2022 年 7 月签订 6000 万元锂电池储能系统采购框架协议合同，目前已有 8.6MWh 储能系统正在实施，本次磷酸铁锂储能电池销售合同含税金额为 1064 万元。本次系列合同涉及约 92MW “新能源+储能”项目，公司以总承包方式参与开发。储能业务的发展将完善公司业务生态，有望开发新增长曲线。

- **盈利预测和投资评级** 公司聚焦“智慧电网+新能源”发展战略，技术产品先进，同时拓展储能业务，并于 2022 年完成储能系统生产线及检测环境搭建，后续有望贡献新增长曲线。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 0.46/1.97/2.96 亿元，对应 PE 94/22/15 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示** 宏观经济下滑；政策不及预期；疫情反复影响；充电桩产品不及预期；电网投资不及预期；项目建设不及预期；公司业绩不及预期；原材料价格上涨风险；小市值公司二级市场流动性风险。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1074	1189	2238	3257
增长率（%）	27	11	88	46
归母净利润（百万元）	32	46	197	296
增长率（%）	-44	45	330	50
摊薄每股收益（元）	0.04	0.06	0.24	0.36
ROE（%）	1	2	7	9
P/E	172	94	22	15
P/B	2	2	2	1
P/S	5	4	2	1
EV/EBITDA	55	47	23	16

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：金冠股份盈利预测表

证券代码:	300510		股价:	5.19	投资评级:	增持	日期:	2022/12/20	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	1%	2%	7%	9%	EPS	0.04	0.06	0.24	0.36
毛利率	22%	23%	23%	23%	BVPS	3.16	3.21	3.45	3.81
期间费率	14%	18%	15%	15%	<b>估值</b>				
销售净利率	3%	4%	9%	9%	P/E	171.99	93.86	21.84	14.54
<b>成长能力</b>					P/B	2.08	1.62	1.50	1.36
收入增长率	27%	11%	88%	46%	P/S	5.07	3.62	1.92	1.32
利润增长率	-44%	45%	330%	50%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
总资产周转率	0.32	0.34	0.57	0.76	营业收入	1074	1189	2238	3257
应收账款周转率	1.58	1.36	2.37	3.18	营业成本	835	917	1723	2510
存货周转率	5.50	5.60	8.40	11.18	营业税金及附加	8	9	16	24
<b>偿债能力</b>					销售费用	66	93	145	205
资产负债率	23%	25%	27%	27%	管理费用	86	111	179	261
流动比	2.89	2.89	2.80	2.91	财务费用	3	5	10	10
速动比	2.30	2.37	2.30	2.42	其他费用/(-收入)	65	89	145	195
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	16	51	217	325
现金及现金等价物	287	346	569	855	营业外净收支	2	0	0	0
应收款项	684	904	952	1045	利润总额	19	51	217	325
存货净额	195	212	266	291	所得税费用	-10	8	33	49
其他流动资产	845	880	933	969	净利润	29	43	185	276
<b>流动资产合计</b>	<b>2012</b>	<b>2342</b>	<b>2720</b>	<b>3161</b>	少数股东损益	-3	-2	-12	-19
固定资产	434	467	498	529	归属于母公司净利润	32	46	197	296
在建工程	17	19	20	21	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
无形资产及其他	771	497	355	192	经营活动现金流	-95	-181	68	116
长期股权投资	148	219	301	388	净利润	32	46	197	296
<b>资产总计</b>	<b>3382</b>	<b>3544</b>	<b>3895</b>	<b>4291</b>	少数股东权益	-3	-2	-12	-19
短期借款	176	226	276	301	折旧摊销	84	42	43	45
应付款项	376	439	518	597	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	1	营运资金变动	-232	-238	-59	-70
其他流动负债	145	144	177	186	投资活动现金流	-182	194	110	153
<b>流动负债合计</b>	<b>696</b>	<b>810</b>	<b>971</b>	<b>1086</b>	资本支出	-39	198	66	86
长期借款及应付债券	8	13	18	23	长期投资	-143	-71	-82	-87
其他长期负债	67	67	67	67	其他	0	67	126	153
<b>长期负债合计</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>84</b>	<b>89</b>	筹资活动现金流	39	46	44	17
<b>负债合计</b>	<b>771</b>	<b>889</b>	<b>1055</b>	<b>1175</b>	债务融资	48	55	55	30
股本	829	829	829	829	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2612	2655	2840	3116	其它	-9	-9	-11	-13
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3382</b>	<b>3544</b>	<b>3895</b>	<b>4291</b>	现金净增加额	-238	59	223	286

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【公共事业&中小盘小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

郑奇，北京理工大学工学硕士，现任国海证券中小盘研究员。具备七年航天单位军工电子产品研发与研发管理经验 and 一年买方经验。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

## 【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。