

2022年11月13日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电梯业务盈利修复，储能业务放量在即

—同力日升（605286.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

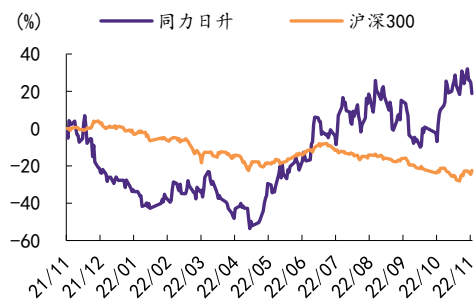
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：臧天津 S1050121110015
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2022-11-11

当前股价(元)	48.9
总市值(亿元)	87
总股本(百万股)	178
流通股本(百万股)	48
52周价格范围(元)	19.16-54.36
日均成交额(百万元)	152.06

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

疫情影响逐步减小，三季度盈利能力修复

公司 2022 年前三季度实现营业收入 17.89 亿元，同比增长 7.55%，实现归母净利润 1.10 亿元，同比下降 5.02%，主要系二季度受到上海疫情的影响。其中三季度单季度实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 19.88%，实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 9.08%；销售毛利率为 17.79%，环比增长 3.15pcts，净利率为 7.64%，环比增长 2.66pcts，盈利能力有所改善，疫情影响逐步消退。

深耕电梯领域，居于业内领先地位

公司深耕电梯业务，2022H1 扶梯部件、直梯部件和电梯金属材料实现营业收入 9.78 亿元，占总营业收入的 98.09%。公司产品涵盖电梯金属配套产品的绝大多数类别，是行业内产品线最为丰富的企业之一，公司客户包括迅达、奥的斯、蒂升、通力、日立、西奥等国内外知名整梯制造厂商，产品具备较强的市场竞争力，在电梯配套产品领域处于业内领先地位。

收购天启鸿源切入储能赛道，股权激励彰显信心

公司于 2022 年 5 月完成了对北京天启鸿源新能源科技有限公司 51% 股权的收购，并于 6 月公告对天启鸿源管理人员及核心人员实施股权激励，2022-2024 年三年净利润考核目标为 0.8/1.5/2.5 亿元，较收购时 0.71/1.1/1.4 亿元的业绩目标大幅上调，彰显公司对于储能以及新能源业务的发展信心。

天启鸿源公司业务聚焦于电化学储能系统集成和新能源电站开发业务，管理团队大多数均具备中广核、北控清洁能源等行业龙头企业的从业背景。储能系统集成方面，天启鸿源已自主掌握 EMS、PCS、BMS 等核心部件的技术能力，其独有的“天启 AI 智能模块”方案，锂电系统整体效率在 90% 以上，技术水平处于同行业前列。新能源电站业务方面，天启鸿源具备新能源电站的开发、设计、建设、运维的全生命周期服务能力，可通过建设、转让或持有电站等方式实现收益。

天启鸿源及其子公司获得的项目主要包括枣阳 47.8MW 分散式风电项目、国家电投集团广东湛江宝钢屋顶分布式光伏工程建设项目、肯尼亚光伏发电微电网项目、河北承德 300MW 风储氢一体化项目（风电 300MW、储能 45MW/90MWh）等。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 33.6、72.2、109.7 亿元，EPS 分别为 1.16、2.18、3.23 元，当前股价对应 PE 分别为 42、22、15 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

天启鸿源业绩不及预期风险，疫情反复风险，储能下游需求不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	2,296	3,360	7,222	10,965
增长率（%）	31.2%	46.4%	114.9%	51.8%
归母净利润（百万元）	151	207	389	574
增长率（%）	2.5%	37.1%	88.1%	47.7%
摊薄每股收益（元）	0.90	1.16	2.18	3.23
ROE（%）	10.2%	12.3%	17.4%	18.6%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	283	181	133	34
应收款	602	882	1,895	2,877
存货	268	387	821	1,243
其他流动资产	312	364	549	729
流动资产合计	1,465	1,813	3,398	4,884
非流动资产:				
金融类资产	202	202	202	202
固定资产	297	283	267	250
在建工程	10	4	2	1
无形资产	86	82	77	73
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	141	141	141	141
非流动资产合计	534	510	487	465
资产总计	1,999	2,323	3,885	5,349
流动负债:				
短期借款	202	202	202	202
应付账款、票据	251	363	768	1,164
其他流动负债	62	62	62	62
流动负债合计	521	636	1,053	1,459
非流动负债:				
长期借款	0	0	600	800
其他非流动负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	604	804
负债合计	525	640	1,657	2,263
所有者权益				
股本	168	178	178	178
股东权益	1,474	1,683	2,228	3,086
负债和所有者权益	1,999	2,323	3,885	5,349

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	151	247	616	963
少数股东权益	0	40	228	389
折旧摊销	34	24	23	22
公允价值变动	2	2	2	2
营运资金变动	-321	-335	-1216	-1179
经营活动现金净流量	-135	-22	-347	197
投资活动现金净流量	-360	20	19	18
筹资活动现金净流量	393	-38	529	95
现金流量净额	-102	-40	200	309

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,296	3,360	7,222	10,965
营业成本	1,966	2,830	5,994	9,079
营业税金及附加	9	13	27	41
销售费用	13	20	42	64
管理费用	60	88	189	287
财务费用	3	3	31	43
研发费用	70	102	219	333
费用合计	146	213	482	728
资产减值损失	-13	-13	-13	-13
公允价值变动	2	2	2	2
投资收益	5	5	5	5
营业利润	177	288	712	1,110
加: 营业外收入	1	1	1	1
减: 营业外支出	5	5	5	5
利润总额	173	284	708	1,106
所得税费用	22	37	91	143
净利润	151	247	616	963
少数股东损益	0	40	228	389
归母净利润	151	207	389	574

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	31.2%	46.4%	114.9%	51.8%
归母净利润增长率	2.5%	37.1%	88.1%	47.7%
盈利能力				
毛利率	14.4%	15.8%	17.0%	17.2%
四项费用/营收	6.4%	6.3%	6.7%	6.6%
净利率	6.6%	7.4%	8.5%	8.8%
ROE	10.2%	12.3%	17.4%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	26.3%	27.6%	42.6%	42.3%
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.4	1.9	2.1
应收账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
存货周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.90	1.16	2.18	3.23
P/E	54.5	42.1	22.4	15.2
P/S	3.6	2.6	1.2	0.8
P/B	5.6	5.3	4.4	3.6

■ 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，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。