

事件概述：2023 年 4 月 10 日，公司发布 2022 年年度报告。22 年全年公司营业收入实现 44.01 亿元，同比增长 56.84%；实现归母净利润 6.56 亿元，同比增长 75.90%；实现扣非归母净利润 6.08 亿元，同比增长 90.07%。2023 年 4 月 6 日，公司发布了 2023 年一季度业绩预告，预计 Q1 实现归母净利润 2.00-2.70 亿元，同比增长 268%-397%；实现扣非归母净利润 1.90-2.60 亿元，同比增长 335%-495%。

盈利能力进一步提升，持续加大研发投入。22 年公司销售毛利率、净利率分别为 31.79%/15.50%，同比上升 0.48pcts/2.23pcts，盈利能力显著提升。公司坚持自主创新，22 年投入研发 1.73 元（21 年为 1.54 亿元），研发水平始终保持行业领先。截至 2022 年公司累计获得国际国内专利授权 337 件，并累计参与 95 项国家和行业技术标准起草或修订。

新能源业务迎来高速增长，赛道高景气有望顺势推进。1) **光储：**公司光伏逆变器及储能业务 22 年实现 18.37 亿元，同比增长 465.06%。公司凭借国内外渠道优势，光储业务的订单和出货量快速增加，光储产品销售量/生产量 22 年增长迅速，分别同比增长 515.43%/529.89%。公司 22 年在国内大型光伏电站、工商业/户用分布式光伏及储能取得显著成绩，与国家电网、中核集团、国能集团、中石化、正泰安能等关键客户开展项目合作。公司还与海外电力安装商、户用光伏和储能运营商等客户深入合作，成功迅速占领户储市场。2) **充电桩：**公司新能源充电设备 22 年实现收入 1.09 亿元，同比增长 33.20%。公司 22 年在传统能源、城投交投、交通运输、充电运营商、车企等多领域持续参与项目。后续随着新能源业务市场需求不断放量，公司光储充业务有望维持高增速。

数据中心基本盘稳固，政策推动下有望维持稳定增速。公司 22 年数据中心业务实现 21.84 亿元，同比增长 1.55%，保持平稳发展的态势。数据中心产品 22 年库存量增长 37.09%，主要是因为数据中心业务实现稳健增长，为未来订单业务备货。未来在新型基础设施建设及“东数西算”工程全面推进等因素影响下，中国 UPS 市场将维持高增速，公司作为最早进入数据中心产品领域的国内企业之一，产品种类齐全，处于行业领先地位，未来数据中心业务有望稳步提升。

投资建议：储能市场高景气，公司渠道优势明显，我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 82.25、117.16、155.99 亿元，对应增速分别为 86.9%、42.4%、33.1%；归母净利润分别为 10.77、15.73、21.97 亿元，对应增速分别为 64%、46.1%、39.7%，以 4 月 12 日收盘价为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 26X、18X、13X。维持“推荐”评级。

风险提示：上游原材料价格上涨风险；供应链短缺风险；市场竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4401	8225	11716	15599
增长率 (%)	56.8	86.9	42.4	33.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	656	1077	1573	2197
增长率 (%)	75.9	64.0	46.1	39.7
每股收益 (元)	1.13	1.85	2.70	3.77
PE	43	26	18	13
PB	7.9	6.4	5.1	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
48.01 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 储能洞察-2022 年回顾：初露峥嵘，未来可期-2023/03/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4401	8225	11716	15599
营业成本	3002	5822	8291	10983
营业税金及附加	47	90	129	172
销售费用	299	535	738	936
管理费用	111	206	281	359
研发费用	173	329	469	624
EBIT	752	1301	1890	2634
财务费用	-23	-17	-28	-42
资产减值损失	-24	-24	-33	-43
投资收益	25	0	0	0
营业利润	799	1294	1884	2633
营业外收支	-4	-3	1	1
利润总额	795	1291	1885	2634
所得税	113	181	264	369
净利润	682	1110	1621	2265
归属于母公司净利润	656	1077	1573	2197
EBITDA	855	1409	2014	2777

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1730	2720	3930	5567
应收账款及票据	1309	2477	3528	4697
预付款项	24	87	124	165
存货	958	1571	2193	2845
其他流动资产	316	386	436	493
流动资产合计	4337	7241	10211	13766
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	1004	1043	1074	1105
无形资产	225	225	225	225
非流动资产合计	1883	1978	2042	2074
资产合计	6220	9219	12253	15840
短期借款	65	95	115	125
应付账款及票据	1818	3509	4952	6469
其他流动负债	475	898	1268	1676
流动负债合计	2358	4503	6335	8271
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	249	249	249	249
非流动负债合计	249	249	249	249
负债合计	2607	4752	6584	8520
股本	582	582	582	582
少数股东权益	66	99	148	216
股东权益合计	3613	4467	5668	7320
负债和股东权益合计	6220	9219	12253	15840

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	56.84	86.91	42.44	33.14
EBIT 增长率	97.49	72.95	45.29	39.40
净利润增长率	75.90	64.03	46.06	39.70
盈利能力 (%)				
毛利率	31.79	29.21	29.23	29.59
净利润率	14.92	13.09	13.42	14.09
总资产收益率 ROA	10.55	11.68	12.84	13.87
净资产收益率 ROE	18.51	24.66	28.49	30.93
偿债能力				
流动比率	1.84	1.61	1.61	1.66
速动比率	1.40	1.23	1.24	1.29
现金比率	0.73	0.60	0.62	0.67
资产负债率 (%)	41.92	51.55	53.74	53.79
经营效率				
应收账款周转天数	107.54	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	116.44	100.00	98.00	96.00
总资产周转率	0.79	1.07	1.09	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	1.13	1.85	2.70	3.77
每股净资产	6.09	7.50	9.48	12.20
每股经营现金流	1.48	2.45	3.10	4.15
每股股利	0.35	0.72	1.05	1.47
估值分析				
PE	43	26	18	13
PB	7.9	6.4	5.1	3.9
EV/EBITDA	30.78	18.00	12.00	8.12
股息收益率 (%)	0.73	1.50	2.19	3.06

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	682	1110	1621	2265
折旧和摊销	103	108	125	143
营运资金变动	54	152	-13	-83
经营活动现金流	859	1426	1805	2419
资本开支	-166	-201	-183	-169
投资	755	0	0	0
投资活动现金流	626	-201	-183	-169
股权募资	0	0	0	0
债务募资	28	30	17	10
筹资活动现金流	-234	-234	-413	-613
现金净流量	1253	990	1210	1637

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026