

2023年03月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

车用交流发电机龙头，切入储能赛道打开成长空间

—德宏股份（603701.SH）公司动态研究报告 增持(首次) 投资要点

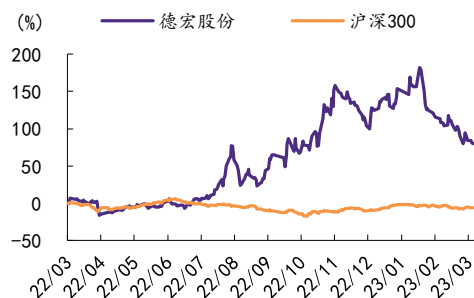
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-29

当前股价(元)	15.28
总市值(亿元)	40
总股本(百万股)	261
流通股本(百万股)	261
52周价格范围(元)	7.3-24.45
日均成交额(百万元)	104.23

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 车用交流发电机领先供应商，积极切入储能赛道

德宏股份自 2001 成立以来始终专注于车用交流发电机的研发和生产，经历了从获得汽车整车配套资格，到为国内主流商用车品牌配套，再到进入美国康明斯、美国纳威司达等国际著名企业的全球采购体系三个阶段。车用交流发电机是将车用发动机所产生的机械能转化为电能的装置，是汽车的主要电源和车用发动机的关键零部件之一。

2022 年 8 月，公司与全维度能源共同出资成立合资公司浙江镇能科技有限公司，其中公司认缴出资 1,200 万元，占比 60%，合资公司新建厂房 12000 平方米，将落成全自动化生产线 3 条，设计年生产储能系统 3GWh，预计年产值 50 亿元人民币，主要产品包括家用微电网储能电源、工商业中大型储能电站。随后，2022 年 10 月，公司投资 1500 万元人民币参股浙江全维度能源科技公司，全维度及其子公司产品技术涵盖便携式储能、户用储能、工商业储能、逆变器、电池管理系统（BMS）、储能变流器（PCS）、能源管理系统（EMS）等，目前主要产品为便携式储能电源等。从对于与全维度能源的参股与合资可以看出公司正积极切入储能赛道，打开新的增长空间。

■ 传统业务业绩暂时承压，预计 2023 年有望好转

根据公司 2022 年业绩预告，2022 年公司实现归母净利润 800-1200 万元，同比减少 69.17%到 79.45%；实现扣非净利润 240-640 万元，同比减少 79.65%到 92.37%。由于下游需求不佳以及上游原材料价格上涨，公司 2022 年业绩承压。我们预计随着疫情影响消散、经济逐步恢复，商用车产销量有望恢复增长，而公司作为国内商用车配套交流发电机的主要供应商，2023 年业绩有望好转。

■ 储能业务快速放量，打开第二增长曲线

公司与全维度签订销售框架协议，全维度拟向镇能科技采购储能产品金额总计不低于 6 亿元人民币，定价按成本加成方式。考虑到公司 2021 年全年营收为 5.9 亿元，我们预计此框架协议将给公司带来较大弹性，打开公司的第二增长曲线。

■ 盈利预测

我们看好公司传统主业有望复苏，储能业务新增业绩弹性，预测公司 2022-2024 年净利润分别为 0.1、0.56、0.85 亿元，EPS 分别为 0.04、0.22、0.33 元，当前股价对应 PE 分别为 391、71、47 倍，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

储能产品生产及需求低于预期的风险、商用车销量复苏低于预期的风险、宏观经济下行的风险、市场竞争加剧的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	593	464	1,026	1,358
增长率 (%)	-1.2%	-21.7%	121.1%	32.4%
归母净利润 (百万元)	39	10	56	85
增长率 (%)	-38.7%	-73.7%	451.0%	51.4%
摊薄每股收益 (元)	0.15	0.04	0.22	0.33
ROE (%)	5.2%	1.4%	7.0%	9.6%

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	126	164	78	172
应收款	170	142	239	246
存货	128	104	194	195
其他流动资产	129	157	156	164
流动资产合计	553	568	666	776
非流动资产:				
金融类资产	66	104	64	56
固定资产	273	267	262	255
在建工程	2	4	2	2
无形资产	31	29	28	26
长期股权投资	49	49	49	49
其他非流动资产	51	51	51	51
非流动资产合计	406	401	392	384
资产总计	959	969	1,059	1,160
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	138	139	174	195
其他流动负债	23	23	23	23
流动负债合计	165	165	203	226
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	50	50	50	50
非流动负债合计	50	50	50	50
负债合计	214	215	252	275
所有者权益				
股本	261	261	261	261
股东权益	744	754	806	885
负债和所有者权益	959	969	1,059	1,160

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	39	13	69	104
少数股东权益	0	3	12	19
折旧摊销	21	15	15	14
公允价值变动	1	1	1	1
营运资金变动	-4	62	-187	-1
经营活动现金净流量	56	94	-90	137
投资活动现金净流量	5	-34	47	15
筹资活动现金净流量	-22	-3	-17	-26
现金流量净额	39	56	-60	127

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	593	464	1,026	1,358
营业成本	476	372	804	1,066
营业税金及附加	5	4	8	11
销售费用	21	17	36	48
管理费用	38	38	68	87
财务费用	-1	-1	0	-1
研发费用	21	17	37	48
费用合计	80	71	141	181
资产减值损失	5	1	-2	-2
公允价值变动	1	1	1	1
投资收益	2	-2	9	20
营业利润	40	15	79	118
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	40	15	79	118
所得税费用	1	2	10	14
净利润	39	13	69	104
少数股东损益	0	3	12	19
归母净利润	39	10	56	85

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-1.2%	-21.7%	121.1%	32.4%
归母净利润增长率	-38.7%	-73.7%	451.0%	51.4%
盈利能力				
毛利率	19.7%	19.8%	21.6%	21.5%
四项费用/营收	13.4%	15.2%	13.7%	13.3%
净利率	6.5%	2.8%	6.7%	7.7%
ROE	5.2%	1.4%	7.0%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	22.4%	22.2%	23.8%	23.7%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	1.0	1.2
应收账款周转率	3.5	3.3	4.3	5.5
存货周转率	3.7	3.6	4.2	5.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.15	0.04	0.22	0.33
P/E	102.6	390.8	70.9	46.8
P/S	6.7	8.6	3.9	2.9
P/B	5.4	5.3	5.0	4.7

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

许思琪：澳大利亚国立大学硕士。

■ 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。