

2023年05月04日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 避雷器增长确定性强，工商储+充电桩成长可期

## —金冠电气（688517.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

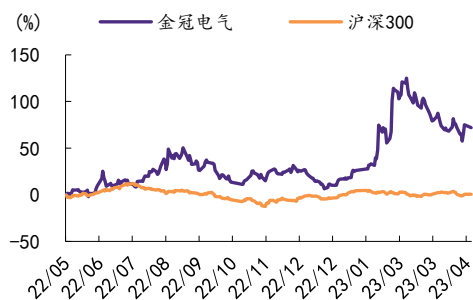
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-05-04

当前股价(元)	18.55
总市值(亿元)	25
总股本(百万股)	136
流通股本(百万股)	83
52周价格范围(元)	10.59-23.44
日均成交额(百万元)	36.92

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《金冠电气（688517）：特高压避雷器龙头地位稳固，充电桩+储能蓄势待发》2023-02-20

金冠电气发布 2022 年年度报告和 2023 年一季报：2022 年公司实现营业收入 6.06 亿元，同比增长 13.99%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 14.02%；2022Q1 公司实现营业收入 0.86 亿元，同比增长 20.79%；实现归母净利润 895 万元，同比增长 306.21%。

## 投资要点

### 2022 年经营稳健，2023Q1 业绩超预期

2022 年，公司实现营业收入 6.06 亿元，同比增长 13.99%；实现归母净利润 0.79 亿，同比增长 14.02%；毛利率为 29.74%，同比下降 1.17pct；净利率为 13.01%，与去年同期的 13.00%持平；期间费用率为 13.09%，同比下降 2.90pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别实现同比下降 0.68/0.96/0.24/1.02pct。

2022Q1 公司实现营业收入 0.86 亿元，同比增长 20.79%；实现归母净利润 895 万元，同比增长 306.21%，主要是高毛利避雷器收入较去年同期大幅增加所致；毛利率为 32.94%；净利率为 10.41%。

### 特高压建设提速，避雷器增长确定性强

2022 年，公司避雷器产品实现销售收入 2.19 亿元，同比下降 7.7%；毛利率为 37.8%，同比下滑 5.8pct，主要是特高压建设滞后，公司高毛利的特高压避雷器出货较去年同期减少所致。2022 年，国网共招标 3 个 1000kV 交流特高压重点工程，公司中标其中福州-厦门、张北-胜利两个工程的最大标包，累计中标金额达 2917 万，全年实现特高压避雷器收入 3284 万元，毛利率为 56.02%。

展望 2023 年，国网特高压投资有望超 1000 亿元，预计核准“5 直 2 交”，开工“6 直 2 交”，特高压直流开工规模有望达到历史最高值。今年国网第一次特高压设备招标中，公司中避雷器 2 包共 4436 万元，位居避雷器招标数量/金额第一，中标额已超 2022 年全年，全年高增确定性强。

### 新能源市场实现突破，工商储+充电桩共振向上

储能聚焦工商储+增量配电市场。2022 年，公司储能系统实现销售收入 7447 万元，毛利率为 30.1%，远超行业平均水平。公司储能系统除电芯、BMS、消防空调外均自制，建有电池 PACK 产线，主要为工商业储能及产业集聚区增量配电项目

提供储能设备与系统，2023 年公司将继续深耕市场。

**充电桩在县域市场实现突破。**2022 年，公司充电桩及配套箱变实现销售收入 1.07 亿元，充电桩实现销售收入 0.61 亿元，同比增长 531%，毛利率为 34.2%。公司充电桩业务聚焦河南县域充电市场，2022 年子公司金冠智能与关联方联合中标桐柏、方城、唐河等县新能源车公共充电服务基建项目，公司中标充电桩及配套箱变设备金额约 1.85 亿元，2023 年公司将继续深耕市场。

**陶瓷基板有望实现国产替代。**陶瓷基板在功率电子器件特别是 IGBT 封装中具有广泛应用，目前国内中高端陶瓷基板基本依赖进口，公司聚焦大功率 IGBT 用高端氮化铝和氮化硅陶瓷基板 (DBC、AMB)，目前已组建研发团队，搭建了研发平台，开始进行开发实验和小样试制。

## 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 8.14、10.48、12.43 亿元，EPS 分别为 0.98、1.38、1.65 元，当前股价对应 PE 分别为 19.0、13.5、11.2 倍，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

避雷器中标不及预期风险；储能需求不及预期风险；充电桩续期不及预期风险；原材料价格上涨风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	606	814	1,048	1,243
增长率 (%)	14.0%	34.4%	28.6%	18.7%
归母净利润 (百万元)	79	133	187	225
增长率 (%)	14.0%	69.0%	40.7%	20.0%
摊薄每股收益 (元)	0.58	0.98	1.38	1.65
ROE (%)	10.7%	17.3%	22.9%	25.7%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	333	309	309	361
应收款	513	667	829	950
存货	86	113	142	169
其他流动资产	46	62	80	95
流动资产合计	979	1,150	1,360	1,574
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	74	122	134	134
在建工程	87	35	14	6
无形资产	54	52	49	46
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	15	15	15	15
非流动资产合计	230	223	212	200
资产总计	1,209	1,373	1,572	1,775
<b>流动负债:</b>				
短期借款	30	30	30	30
应付账款、票据	369	497	646	790
其他流动负债	35	35	35	35
流动负债合计	439	569	721	866
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	30	30	30	30
其他非流动负债	3	3	3	3
非流动负债合计	33	33	33	33
负债合计	472	602	753	898
<b>所有者权益</b>				
股本	136	136	136	136
股东权益	737	771	819	876
负债和所有者权益	1,209	1,373	1,572	1,775

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	79	133	187	225
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	10	8	11	11
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-22	-66	-58	-17
经营活动现金净流量	67	75	140	219
投资活动现金净流量	-85	5	8	9
筹资活动现金净流量	-6	-99	-140	-168
现金流量净额	-25	-20	8	61

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	606	814	1,048	1,243
营业成本	426	549	693	822
营业税金及附加	5	7	8	10
销售费用	22	27	32	37
管理费用	35	45	56	65
财务费用	-2	0	0	0
研发费用	24	32	42	49
费用合计	79	104	130	151
资产减值损失	-6	-4	-4	-4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	87	150	212	255
加:营业外收入	4	4	4	4
减:营业外支出	0	1	1	1
利润总额	91	153	215	258
所得税费用	12	20	28	34
净利润	79	133	187	225
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	79	133	187	225

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	14.0%	34.4%	28.6%	18.7%
归母净利润增长率	14.0%	69.0%	40.7%	20.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.7%	32.5%	33.9%	33.9%
四项费用/营收	13.1%	12.8%	12.4%	12.2%
净利率	13.0%	16.4%	17.9%	18.1%
ROE	10.7%	17.3%	22.9%	25.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.0%	43.8%	47.9%	50.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	1.2	1.2	1.3	1.3
存货周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.58	0.98	1.38	1.65
P/E	32.0	19.0	13.5	11.2
P/S	4.2	3.1	2.4	2.0
P/B	3.4	3.3	3.1	2.9

## ■ 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。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，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。