

## 清源股份（603628）2022年报及2023年一季度点评

**支架业务各区域多点开花，储能业务放量在即**
**事项:**

- ❖ 公司发布2022年年报及2023年一季度报，2022年公司实现营收14.42亿元，同比+41.65%；归母净利润1.09亿元，同比+130.91%；归母净利率7.59%，同比+2.93pct。2023Q1公司实现营收3.62亿元，同比+35.46%，环比-14.44%；归母净利润0.51亿元，同比+750.60%，环比+23.11%；归母净利率13.97%，同比+11.74pct，环比4.26pct。业绩符合预期。

**评论:**

- ❖ **支架业务同比高增，各区域多点开花。**2022年公司支架业务实现营收12.34亿元，同比+45.06%；毛利率17.92%，同比+0.17pct。国外方面，公司在澳洲支架市场市占率领先，营收总体呈上升趋势；同时公司积极开拓欧洲市场，分布式支架业在欧洲实现快速出货，贡献业绩增量；新兴市场方面，公司拓展了包括中非、沙特、马来西亚、菲律宾、老挝、柬埔寨等市场。国内方面，由于2022年上游硅料价格持续维持高位，国内集中式电站价格战愈发激烈，公司国内地面支架短期承压；另一方面，公司积极与创维光伏、中来股份和天合光能等国内分布式光伏EPC厂商合作，把握国内分布式光伏市场的发展机遇，分布式支架实现较大提升。
- ❖ **盈利能力改善明显，国内市场有望进一步放量。**2023年一季度，公司毛利率为27.39%，同比+10.41pct，环比+3.34pct；归母净利率为13.97%，同比+11.74pct，环比+4.26pct。主要原因是钢材和铝合金等支架原材料出现明显回落，使得2023年一季度公司盈利水平大幅提升，全年来看公司支架业务盈利能力有望维持较高水平。随着产业链价格回落，国内集中式电站启动在即，带动国内地面固定支架需求的回升，公司新建的新疆乌鲁木齐地面固定支架产线将于2023年投产，主要覆盖西北风光大基地区域，国内市场有望进一步放量。
- ❖ **储能新产品即将放量，打造新的业绩增长点。**户用储能方面，公司产品目标市场以澳洲和欧洲为主，目前已完成产品认证，并计划于2023年下半年启动销售。便携式储能方面，公司产品目标市场以澳洲和日本为主，截止2023年4月，便携式储能产品已于澳洲进行试销。公司把握行业高速发展机遇，储能业务有望贡献新的利润增长点。
- ❖ **投资建议：**公司为澳洲分布式光伏支架龙头，同时公司对欧洲、中国和东南亚等新兴市场的开拓逐渐收获成效，中短期具有较强的业绩增长能力，并基于渠道复用性和终端重叠性拓展户用储能领域。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.70/2.73/3.46亿元，当前市值对应PE分别为24/15/12倍，给予公司2023年30x PE，对应目标价18.63元/股，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**光伏支架需求不及预期、原材料价格回落不及预期、公司市场开拓不及预期、竞争加剧风险、相关测算具有一定主观性等。

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,442	1,991	2,773	3,764
同比增速(%)	41.6%	38.1%	39.3%	35.7%
归母净利润(百万)	109	170	273	346
同比增速(%)	130.9%	55.4%	60.6%	26.6%
每股盈利(元)	0.40	0.62	1.00	1.26
市盈率(倍)	38	24	15	12
市净率(倍)	3.7	3.3	2.8	2.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月4日收盘价

**推荐（维持）**

目标价：18.63元

当前价：15.02元

**华创证券研究所**
**证券分析师：黄麟**

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

**证券分析师：盛炜**

邮箱：shengwei@hcyjs.com

执业编号：S0360522100003

**公司基本数据**

总股本(万股)	27,380.00
已上市流通股(万股)	27,380.00
总市值(亿元)	41.12
流通市值(亿元)	41.12
资产负债率(%)	49.28
每股净资产(元)	4.18
12个月内最高/最低价	20.19/8.99

**市场表现对比图(近12个月)**

**相关研究报告**

《清源股份（603628）2022年业绩预增点评：业绩同比高增，欧洲及新兴市场持续开拓》

2023-01-31

《清源股份（603628）深度研究报告：分布式支架稀缺标的，国际化布局下的本土服务模式助力公司成长》

2023-01-29

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	338	1,550	2,442	3,104
应收票据	34	28	49	82
应收账款	605	837	1,191	1,627
预付账款	30	42	58	83
存货	204	297	420	597
合同资产	5	8	13	12
其他流动资产	87	186	189	234
流动资产合计	1,304	2,948	4,363	5,738
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	759	917	1,044	1,130
在建工程	17	85	86	66
无形资产	16	17	17	17
其他非流动资产	141	141	141	142
非流动资产合计	958	1,185	1,313	1,380
<b>资产合计</b>	<b>2,262</b>	<b>4,133</b>	<b>5,676</b>	<b>7,117</b>
短期借款	145	195	245	295
应付票据	257	446	621	872
应付账款	178	241	334	468
预收款项	0	0	0	0
合同负债	17	24	33	45
其他应付款	33	33	33	33
一年内到期的非流动负债	31	31	31	31
其他流动负债	77	97	137	183
流动负债合计	739	1,067	1,435	1,929
长期借款	295	1,698	2,643	3,312
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	122	122	122	122
非流动负债合计	416	1,819	2,765	3,434
<b>负债合计</b>	<b>1,155</b>	<b>2,886</b>	<b>4,201</b>	<b>5,363</b>
归属母公司所有者权益	1,099	1,247	1,486	1,778
少数股东权益	7	-1	-11	-23
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,107</b>	<b>1,247</b>	<b>1,476</b>	<b>1,755</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,262</b>	<b>4,133</b>	<b>5,676</b>	<b>7,117</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>122</b>	<b>105</b>	<b>164</b>	<b>175</b>
现金收益	177	267	376	452
存货影响	-22	-92	-124	-176
经营性应收影响	-142	-236	-388	-489
经营性应付影响	23	252	269	385
其他影响	85	-86	30	3
<b>投资活动现金流</b>	<b>-55</b>	<b>-282</b>	<b>-195</b>	<b>-143</b>
资本支出	-58	-273	-185	-131
股权投资	2	0	0	0
其他长期资产变化	1	-8	-10	-12
<b>融资活动现金流</b>	<b>-36</b>	<b>1,389</b>	<b>923</b>	<b>630</b>
借款增加	84	1,453	996	719
股利及利息支付	-30	-66	-86	-99
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-90	2	13	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,442</b>	<b>1,991</b>	<b>2,773</b>	<b>3,764</b>
营业成本	1,114	1,513	2,108	2,918
税金及附加	4	9	12	14
销售费用	69	95	127	158
管理费用	61	64	83	113
研发费用	27	40	55	75
财务费用	22	49	47	42
信用减值损失	-5	-5	7	-3
资产减值损失	-5	-3	-3	-3
公允价值变动收益	-1	-1	-1	-1
投资收益	8	9	9	9
其他收益	4	3	3	3
<b>营业利润</b>	<b>147</b>	<b>224</b>	<b>355</b>	<b>448</b>
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	8	8	8	8
<b>利润总额</b>	<b>139</b>	<b>217</b>	<b>348</b>	<b>440</b>
所得税	30	47	75	95
<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>170</b>	<b>273</b>	<b>346</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>109</b>	<b>170</b>	<b>273</b>	<b>346</b>
NOPLAT	126	209	309	378
EPS(摊薄) (元)	0.40	0.62	1.00	1.26

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	41.6%	38.1%	39.3%	35.7%
EBIT 增长率	35.6%	65.2%	48.3%	22.3%
归母净利润增长率	130.9%	55.4%	60.6%	26.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22.7%	24.0%	24.0%	22.5%
净利率	7.6%	8.5%	9.8%	9.2%
ROE	9.9%	13.6%	18.4%	19.5%
ROIC	11.0%	8.8%	9.2%	9.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	51.1%	69.8%	74.0%	75.3%
债务权益比	53.6%	164.1%	206.1%	214.3%
流动比率	1.8	2.8	3.0	3.0
速动比率	1.5	2.5	2.7	2.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	134	130	132	135
应付账款周转天数	49	50	49	50
存货周转天数	62	60	61	63
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.40	0.62	1.00	1.26
每股经营现金流	0.44	0.38	0.60	0.64
每股净资产	4.02	4.56	5.43	6.49
<b>估值比率</b>				
P/E	38	24	15	12
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	22	15	10	8

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522