

武浩 电新行业首席分析师  
执业编号: S1500520090001  
联系电话: 010-83326711  
邮箱: wuhao@cindasc.com

王舫朝 非银&中小盘首席分析师  
执业编号: S1500519120002  
联系电话: 010-83326877  
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

曾一赞 电新行业研究助理  
执业编号: S1500122070006  
联系电话: 15919166181  
邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO.,LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 23年Q1业绩超预期,看好今年储能+充电桩高增

2023年5月5日

### 本期内容提要:

#### 事件:

公司公布2023年一季报,实现营收4.5亿元,同比增长88.52%;归母净利润0.63亿元,同比增长172.53%;扣非归母净利润0.57亿元,同比增长162.17%。业绩超预期。

另外,公司公布可转债募集说明书,计划募集资金不超过4.02亿元,用于投入苏州5GW储能设备建设项目,项目投资总额为5.31亿元,计划2023年10月投产,2023-26年逐步爬坡,2025年6月全部建成,2027年达产5GW。达产后年收入实现19.03亿(不含税),年税前利润为1.9亿。

#### 点评:

- **23年Q1业绩超预期,看好全年业绩高速增长。**盈利上看,公司毛利率为42.53%(环比-1.92pct,同比+1.2pct),净利率为13.98%(环比-2.29pct,同比+4.31pct),整体盈利维持高位。公司收入近翻倍增长,归母净利润近1.7倍增长,主要系公司充电桩、储能业务快速发展,Q1业绩也奠定公司全年业绩高增基调。往后看,我们认为Q1为储能与充电桩淡季,Q2行业整体边际向好,公司业绩有望持续提升,看好储能+充电桩业务带动公司全年业绩高速增长。
- **转债项目突破产能瓶颈,储能业务有望放量。**储能具有需求刚性,目前处于黄金发展时期,市场空间广阔,我们预计全球2023年新增装机为108GWh,2025年新增装机275GWh,22-25年复合增速为80%。公司具有产品技术优势、海外先发优势,盈利能力行业领先,但产能是公司当前瓶颈,公司本次可转债募集资金建设苏州5GW储能项目,并计划于23年10月投产,逐步爬坡,我们认为公司储能业务有望放量,再上台阶。
- **充电桩竞争优势显著,出海打通全球市场。**充电桩行业政策需求双驱动下,我们预计“十四五”期间充电桩市场规模有望维持高增态势,而公司充电桩业务具有较强竞争力。产品技术方面,公司掌握充电桩核心技术,具有10年充电桩研发制造经验。客户方面,公司与国家电网、小桔快充、小鹏、上汽等优质企业合作。海外市场方面,公司与英国石油达成合作,并且公司相关充电桩产品已经完成欧标认证,海外业务有望逐步放量。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计2023-2025年营业收入分别为26.21、38.46、56.08亿元,同比增长74.4%、46.7%、45.8%;归母净利润分别为3.42、4.68、6.33亿元,同比增长53.9%、36.7%、35.1%。目前公司PE为35、26、19X,公司22-25年复合增速达41%,鉴于公司的储能、充电桩的高成长、高盈利,以及当前的估值水平,我们由“增持”上调至“买入”评级。
- **风险因素:**储能需求不及预期、新能源车需求不及预期、原材料波动、市场竞争加剧等。

| 重要财务指标            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元)        | 1,021 | 1,503 | 2,621 | 3,846 | 5,608 |
| 增长率 YoY%          | 32.4% | 47.2% | 74.4% | 46.7% | 45.8% |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 113   | 224   | 342   | 468   | 633   |
| 增长率 YoY%          | 6.9%  | 97.0% | 53.2% | 36.7% | 35.1% |
| 毛利率%              | 43.5% | 43.9% | 40.9% | 39.3% | 37.9% |
| 净资产收益率 ROE%       | 13.4% | 21.0% | 24.4% | 25.0% | 25.3% |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.55  | 1.09  | 1.67  | 2.28  | 3.08  |
| 市盈率 P/E(倍)        | 66.38 | 49.84 | 35.34 | 25.85 | 19.13 |
| 市净率 P/B(倍)        | 8.90  | 10.49 | 8.61  | 6.46  | 4.83  |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

| 资产负债表     |       | 单位: 百万元 |       |       |       |  |
|-----------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度      | 2021A | 2022A   | 2023E | 2024E | 2025E |  |
| 流动资产      | 1,083 | 1,723   | 2,659 | 3,833 | 5,557 |  |
| 货币资金      | 257   | 333     | 575   | 1,065 | 1,916 |  |
| 应收票据      | 64    | 87      | 151   | 221   | 323   |  |
| 应收账款      | 379   | 551     | 862   | 1,159 | 1,536 |  |
| 预付账款      | 9     | 12      | 33    | 49    | 73    |  |
| 存货        | 272   | 483     | 722   | 960   | 1,240 |  |
| 其他        | 102   | 258     | 316   | 379   | 470   |  |
| 非流动资产     | 426   | 537     | 686   | 745   | 771   |  |
| 长期股权投资    | 8     | 1       | 4     | 7     | 8     |  |
| 固定资产(合计)  | 176   | 180     | 304   | 348   | 372   |  |
| 无形资产      | 86    | 82      | 74    | 68    | 58    |  |
| 其他        | 156   | 274     | 304   | 322   | 334   |  |
| 资产总计      | 1,508 | 2,261   | 3,345 | 4,578 | 6,329 |  |
| 流动负债      | 626   | 1,097   | 1,819 | 2,564 | 3,672 |  |
| 短期借款      | 30    | 100     | 130   | 160   | 200   |  |
| 应付票据      | 80    | 132     | 230   | 347   | 517   |  |
| 应付账款      | 343   | 519     | 849   | 1,152 | 1,621 |  |
| 其他        | 173   | 346     | 610   | 905   | 1,334 |  |
| 非流动负债     | 36    | 101     | 121   | 141   | 151   |  |
| 长期借款      | 0     | 72      | 92    | 112   | 122   |  |
| 其他        | 36    | 30      | 30    | 30    | 30    |  |
| 负债合计      | 662   | 1,198   | 1,940 | 2,705 | 3,823 |  |
| 少数股东权益    | 0     | 0       | 0     | 0     | 0     |  |
| 归属母公司股东权益 | 846   | 1,062   | 1,405 | 1,873 | 2,506 |  |
| 负债和股东权益   | 1,508 | 2,261   | 3,345 | 4,578 | 6,329 |  |

| 重要财务指标     |       | 单位: 百万元 |       |       |       |  |
|------------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
| 主要财务指标     | 2021A | 2022A   | 2023E | 2024E | 2025E |  |
| 营业总收入      | 1,021 | 1,503   | 2,621 | 3,846 | 5,608 |  |
| 同比(%)      | 32.4% | 47.2%   | 74.4% | 46.7% | 45.8% |  |
| 归属母公司净利润   | 113   | 224     | 342   | 468   | 633   |  |
| 同比(%)      | 6.9%  | 97.0%   | 53.2% | 36.7% | 35.1% |  |
| 毛利率(%)     | 43.5% | 43.9%   | 40.9% | 39.3% | 37.9% |  |
| ROE(%)     | 13.4% | 21.0%   | 24.4% | 25.0% | 25.3% |  |
| EPS(摊薄)(元) | 0.55  | 1.09    | 1.67  | 2.28  | 3.08  |  |
| P/E        | 66.38 | 49.84   | 35.34 | 25.85 | 19.13 |  |
| P/B        | 8.90  | 10.49   | 8.61  | 6.46  | 4.83  |  |
| EV/EBITDA  | 47.71 | 40.09   | 26.77 | 18.43 | 12.50 |  |

| 利润表        |       | 单位: 百万元 |       |       |       |  |
|------------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度       | 2021A | 2022A   | 2023E | 2024E | 2025E |  |
| 营业总收入      | 1,021 | 1,503   | 2,621 | 3,846 | 5,608 |  |
| 营业成本       | 577   | 844     | 1,549 | 2,336 | 3,481 |  |
| 营业税金及附加    | 7     | 9       | 16    | 23    | 34    |  |
| 销售费用       | 147   | 209     | 354   | 500   | 729   |  |
| 管理费用       | 54    | 59      | 105   | 138   | 196   |  |
| 研发费用       | 113   | 148     | 262   | 385   | 561   |  |
| 财务费用       | 8     | -2      | -4    | 6     | 11    |  |
| 减值损失合计     | -11   | -12     | -6    | -4    | 9     |  |
| 投资净收益      | -2    | 2       | 3     | 0     | 0     |  |
| 其他         | 22    | 22      | 57    | 84    | 122   |  |
| 营业利润       | 124   | 248     | 394   | 538   | 726   |  |
| 营业外收支      | 1     | -1      | -1    | -1    | -1    |  |
| 利润总额       | 125   | 246     | 392   | 537   | 725   |  |
| 所得税        | 11    | 23      | 50    | 68    | 92    |  |
| 净利润        | 113   | 224     | 342   | 468   | 633   |  |
| 少数股东损益     | 0     | 0       | 0     | 0     | 0     |  |
| 归属母公司净利润   | 113   | 224     | 342   | 468   | 633   |  |
| EBITDA     | 154   | 275     | 440   | 615   | 843   |  |
| EPS(当年)(元) | 0.55  | 1.09    | 1.67  | 2.28  | 3.08  |  |

| 现金流量表   |       | 单位: 百万元 |       |       |       |  |
|---------|-------|---------|-------|-------|-------|--|
| 会计年度    | 2021A | 2022A   | 2023E | 2024E | 2025E |  |
| 经营活动现金流 | 106   | 202     | 409   | 591   | 944   |  |
| 净利润     | 113   | 224     | 342   | 468   | 633   |  |
| 折旧摊销    | 25    | 33      | 51    | 73    | 107   |  |
| 财务费用    | 7     | 1       | 12    | 15    | 18    |  |
| 投资损失    | 2     | -2      | -3    | 0     | 0     |  |
| 营运资金变动  | -57   | -74     | -1    | 30    | 195   |  |
| 其它      | 16    | 21      | 7     | 5     | -8    |  |
| 投资活动现金流 | -3    | -257    | -204  | -137  | -126  |  |
| 资本支出    | -139  | -143    | -204  | -135  | -125  |  |
| 长期投资    | 130   | -116    | -3    | -3    | -1    |  |
| 其他      | 5     | 3       | 3     | 0     | 0     |  |
| 筹资活动现金流 | -49   | 112     | 38    | 35    | 32    |  |
| 吸收投资    | 0     | 0       | 0     | 0     | 0     |  |
| 借款      | 60    | 202     | 50    | 50    | 50    |  |
| 支付利息或股息 | -25   | -29     | -12   | -15   | -18   |  |
| 现金净增加额  | 52    | 62      | 243   | 489   | 851   |  |

## 研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

**机构销售联系人**

| 区域       | 姓名   | 手机          | 邮箱                        |
|----------|------|-------------|---------------------------|
| 全国销售总监   | 韩秋月  | 13911026534 | hanqiuyue@cindasc.com     |
| 华北区销售总监  | 陈明真  | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com  |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程  | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com   |
| 华北区销售    | 祁丽媛  | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 陆禹舟  | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 魏冲   | 18340820155 | weichong@cindasc.com      |
| 华北区销售    | 樊荣   | 15501091225 | fanrong@cindasc.com       |
| 华北区销售    | 秘侨   | 18513322185 | miqiao@cindasc.com        |
| 华北区销售    | 李佳   | 13552992413 | lijia1@cindasc.com        |
| 华北区销售    | 赵岚琦  | 15690170171 | zhaolanqi@cindasc.com     |
| 华北区销售    | 张澜夕  | 18810718214 | zhanglanxi@cindasc.com    |
| 华北区销售    | 王哲毓  | 18735667112 | wangzheyu@cindasc.com     |
| 华东区销售总监  | 杨兴   | 13718803208 | yangxing@cindasc.com      |
| 华东区销售副总监 | 吴国   | 15800476582 | wuguo@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 国鹏程  | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com  |
| 华东区销售    | 朱尧   | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 戴剑箫  | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com   |
| 华东区销售    | 方威   | 18721118359 | fangwei@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 俞晓   | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 李贤哲  | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 孙僮   | 18610826885 | suntong@cindasc.com       |
| 华东区销售    | 贾力   | 15957705777 | jiali@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 王爽   | 18217448943 | wangshuang3@cindasc.com   |
| 华东区销售    | 石明杰  | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 曹亦兴  | 13337798928 | caoyixing@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 王赫然  | 15942898375 | wangheran@cindasc.com     |
| 华南区销售总监  | 王留阳  | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com   |
| 华南区销售副总监 | 陈晨   | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com     |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏  | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 刘韵   | 13620005606 | liuyun@cindasc.com        |
| 华南区销售    | 胡洁颖  | 13794480158 | hujieying@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 郑庆庆  | 13570594204 | zhengqingqing@cindasc.com |
| 华南区销售    | 刘莹   | 15152283256 | liuying1@cindasc.com      |
| 华南区销售    | 蔡静   | 18300030194 | caijing1@cindasc.com      |
| 华南区销售    | 聂振坤  | 15521067883 | niezhenkun@cindasc.com    |
| 华南区销售    | 张佳琳  | 13923488778 | zhangjialin@cindasc.com   |
| 华南区销售    | 宋王飞逸 | 15308134748 | songwangfeiyi@cindasc.com |

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                       | 行业投资评级                  |
|---|------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；  | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；  | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。   |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。