

# 同力日升 (605286.SH)

## 业绩符合预期，看好公司成为一流的储能集成商

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报，业绩符合预期。2022 年公司实现营收 24.52 亿元，同比增长 6.83%，实现归母净利润 1.44 亿元，同比下滑 4.23%，其中电梯业务收入 21.78 亿元，同比下滑 4.54%，新能源业务收入 2.06 亿元。整体看，2022 年全年，面对复杂多变的市场环境，公司主动调整采购备货节奏以应对主要客户停产及原材料市场价格波动风险，实现了电梯部件业务稳定有序运营。2023 年 Q1，公司实现营收 4.10 亿元，同比下滑 9.98%，实现归母净利润 0.17 亿元，同比下滑 25.11%，一季度净利润下滑较收入速度更快，主要是股权激励费用增加导致管理费用增长所致。

**毛利率保持平稳，股权激励费用带动 Q1 管理费用率小幅增长。**公司 2022 年销售毛利率和销售净利率分别为 15.78% 和 5.38%，同比变动 1.42pct 和 -1.18pct，2023 年 Q1 毛利率和净利率分别达到 15.28% 和 2.15%，毛利率较去年同期小幅提升，整体看公司毛利率保持平稳。期间费用率方面，公司 2023 年 Q1 销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 0.81%、9.79% 和 3.02%，较去年同期变动 -1.27pct、6.81pct 和 -0.33pct，管理费用率上升明显主要是收购天启鸿源后，Q1 股权激励费用增加所致，整体看，剔除股权激励费用影响，公司期间费用率保持平稳。

**切入新能源赛道，子公司天启鸿源技术优势明显。**2022 年 5 月公司收购天启鸿源 51% 股权正式切入新能源业务领域。天启鸿源主要业务分为储能系统集成和新能源电站开发，其核心管理团队在可再生能源及储能领域拥有超过 10 年的经验，完成过多个风电、光伏、储能、微网领域标杆性项目，目前天启鸿源团队参与承建的储能项目规模已超过 1.5GWh。技术方面看，子公司天启鸿源完全自主掌握 3S (BMS、PCS、EMS) 技术，并在此基础上开发出行业独特的天启 AI 智能模块，以“3S 技术+AI 智能模块+均衡技术”形成智能组串式储能解决方案。通过使用天启鸿源智能组串式方案，能够提升储能电站整体循环寿命至电芯标称循环寿命的 80% 以上，同时降低使用后期电芯更换数量及电站维护费用，预计将储能电站度电成本降低 6~10%。未来储能电站对电芯的精细化管理会提出更高要求，天启鸿源在储能系统集成技术上具有先发优势。

**投资建议：**考虑到股权激励费用对公司未来两年归母净利润存在一定扰动，我们预计 2023-2025 年公司实现营收 51.25/94.33/104.65 亿元，实现归母净利润 2.30/6.58/7.69 亿元，当前股价对应 PE 为 23.7/8.3/7.1x，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格上涨、宏观经济下行、项目进展不及预期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,296	2,452	5,125	9,433	10,465
增长率 yoy (%)	31.2	6.8	109.0	84.1	10.9
归母净利润 (百万元)	151	144	230	658	769
增长率 yoy (%)	2.5	-4.2	59.5	186.0	16.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.85	0.81	1.29	3.70	4.32
净资产收益率 (%)	10.2	7.1	15.7	30.7	26.4
P/E (倍)	36.2	37.8	23.7	8.3	7.1
P/B (倍)	3.7	3.4	3.0	2.2	1.7

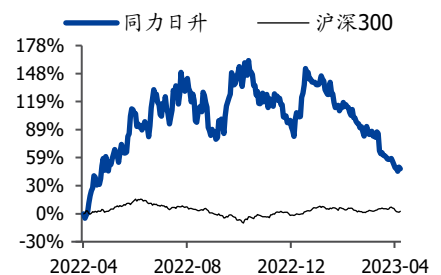
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	专用设备
前次评级	买入
4月27日收盘价(元)	30.63
总市值(百万元)	5,452.14
总股本(百万股)	178.00
其中自由流通股(%)	26.97
30日日均成交量(百万股)	2.45

### 股价走势



### 作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

研究助理 欧阳葳

执业证书编号: S0680121120007

邮箱: ouyangrui3@gszq.com

### 相关研究

1、《同力日升 (605286.SH): 电梯部件龙头蓄力成长赛道，打造一流的储能系统集成商》2022-11-04



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1465	2080	4405	4199	7296
现金	283	738	1268	2334	2590
应收票据及应收账款	597	716	1847	512	2977
其他应收款	6	155	181	437	248
预付账款	61	144	284	503	370
存货	268	229	728	315	1013
其他流动资产	252	98	98	98	98
<b>非流动资产</b>	534	837	1225	1792	1853
长期投资	0	37	74	111	147
固定资产	297	306	637	1132	1157
无形资产	86	112	118	126	132
其他非流动资产	151	383	397	423	416
<b>资产总计</b>	1999	2917	5631	5992	9149
<b>流动负债</b>	521	924	3334	2779	4887
短期借款	202	122	1921	299	3087
应付票据及应付账款	251	338	889	1339	1121
其他流动负债	68	464	525	1141	679
<b>非流动负债</b>	4	145	127	115	82
长期借款	0	138	120	108	75
其他非流动负债	4	7	7	7	7
<b>负债合计</b>	525	1068	3462	2894	4968
少数股东权益	0	229	340	632	967
股本	168	178	178	178	178
资本公积	752	930	930	930	930
留存收益	555	679	993	1854	2833
归属母公司股东权益	1474	1620	1829	2466	3213
<b>负债和股东权益</b>	1999	2917	5631	5992	9149

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-135	167	-772	3433	-2220
净利润	151	132	341	950	1104
折旧摊销	34	41	52	100	136
财务费用	3	7	49	54	65
投资损失	-5	-3	-4	-4	-4
营运资金变动	-331	-64	-1210	2334	-3522
其他经营现金流	13	55	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-360	67	-436	-663	-193
资本支出	66	68	351	530	23
长期投资	0	-3	-37	-37	-37
其他投资现金流	-294	132	-122	-170	-206
<b>筹资活动现金流</b>	650	188	-61	-82	-120
短期借款	89	-81	0	0	0
长期借款	0	138	-18	-12	-34
普通股增加	42	10	0	0	0
资本公积增加	550	179	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-58	-44	-70	-86
<b>现金净增加额</b>	156	422	-1269	2688	-2532

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2296	2452	5125	9433	10465
营业成本	1966	2065	4304	7818	8632
营业税金及附加	9	12	26	48	53
营业费用	13	22	31	38	40
管理费用	60	110	220	198	209
研发费用	70	67	103	170	178
财务费用	3	7	49	54	65
资产减值损失	0	-3	0	-3	-4
其他收益	10	2	6	4	5
公允价值变动收益	2	-2	0	0	0
投资净收益	5	3	4	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	177	155	402	1119	1301
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	0	2	2	2
<b>利润总额</b>	173	155	402	1118	1300
所得税	22	23	60	168	195
<b>净利润</b>	151	132	341	950	1104
少数股东损益	0	-12	111	292	336
<b>归属母公司净利润</b>	151	144	230	658	769
EBITDA	211	191	490	1235	1468
EPS (元)	0.85	0.81	1.29	3.70	4.32

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.2	6.8	109.0	84.1	10.9
营业利润(%)	3.2	-12.9	160.3	178.1	16.2
归属于母公司净利润(%)	2.5	-4.2	59.5	186.0	16.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	14.4	15.8	16.0	17.1	17.5
净利率(%)	6.6	5.9	4.5	7.0	7.3
ROE(%)	10.2	7.1	15.7	30.7	26.4
ROIC(%)	9.2	6.7	9.5	33.1	17.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.3	36.6	61.5	48.3	54.3
净负债比率(%)	-5.1	-25.4	37.3	-60.9	14.6
流动比率	2.8	2.3	1.3	1.5	1.5
速动比率	2.1	1.8	1.0	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	1.0	1.2	1.6	1.4
应收账款周转率	4.8	3.7	4.0	8.0	6.0
应付账款周转率	8.5	7.0	7.0	7.0	7.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.85	0.81	1.29	3.70	4.32
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.76	0.94	-4.34	19.29	-12.47
每股净资产(最新摊薄)	8.28	9.10	10.28	13.85	18.05
<b>估值比率</b>					
P/E	36.2	37.8	23.7	8.3	7.1
P/B	3.7	3.4	3.0	2.2	1.7
EV/EBITDA	24.6	27.3	13.4	3.4	4.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com