

Q1 业绩符合预期，核心产品毛利率仍有上升空间

核心观点

事件：公司发布 2023 年一季报，23Q1 实现营业收入 2.30 亿元，同比增长 11.15%；实现归母净利润 0.42 亿元，同比增长 32.65%；实现扣非归母净利润 0.37 亿元，同比增长 26.02%。

- **Q1 业绩增长符合预期，23 年有望恢复高增。**公司 2023Q1 实现营收 2.30 亿元，同比增长 11.15%，实现归母净利润 0.42 亿元，同比增长 32.65%，增速处于此前业绩预告的 20%-45% 区间中值水平，符合预期。在一季度受到疫情冲击和春节影响下，公司仍实现了业绩的较高增长水平，主要来自于毛利率提升和增值税即征即退以及政府补助增加。随着 23 年宏观环境复苏，我们预计公司 23 年后续的收入及业绩将恢复高增。
- **Q1 毛利率有所上升，EMS 产品毛利率未来仍有上升空间。**23Q1 公司的毛利率达到 47.51%，比去年同期提升了 2.19pct，主要原因是公司的 EMS 产品已经完成了从 1.0 到 2.0 版本的升级，产品的软件占比提升，毛利率随之提升。公司目前正在持续投入对 EMS 3.0 版本产品的研发，已经初步完成了光储充能量管理平台的开发工作，未来将实现源网荷储充一体化柔性控制，届时产品的软件占比将进一步提升，EMS 产品的毛利率仍存在较大的上升空间。
- **费用率小幅提升，现金流情况较上年同期有所改善。**23Q1 公司的销售费率/管理费用率/研发费率分别为 12.87%/7.92%/13.14%，较去年同期分别变化+0.65/-0.60/+1.64 pct，整体有小幅上升，销售费用率提升主要因公司加强了产品推广与区域布局，研发费用率提升主要因公司加大对新产品的研发投入。23Q1 公司经营性现金流净流出 0.39 亿元，较上年同期有明显改善，说明公司对销售贷款的控制能力提升，风险管控能力得到加强。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 23-25 年的每股收益分别为 1.27、1.72、2.26 元，参考可比公司 23 年 34 倍市盈率，给予目标价 43.18 元，维持买入评级。

风险提示

毛利率下降风险；应收账款规模增加风险；其他收益不及预期风险；市场竞争加剧风险；市场渗透率不及预期风险

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,017	1,019	1,485	2,018	2,622
同比增长(%)	41.5%	0.2%	45.8%	35.9%	29.9%
营业利润(百万元)	190	184	297	401	528
同比增长(%)	46.1%	-3.3%	61.3%	35.0%	31.7%
归属母公司净利润(百万元)	170	171	273	368	485
同比增长(%)	40.0%	0.3%	60.0%	35.0%	31.7%
每股收益(元)	0.79	0.79	1.27	1.72	2.26
毛利率(%)	45.7%	46.1%	46.4%	46.3%	46.3%
净利率(%)	16.7%	16.7%	18.4%	18.3%	18.5%
净资产收益率(%)	18.9%	16.0%	21.1%	22.9%	24.4%
市盈率	43.4	43.3	27.0	20.0	15.2
市净率	7.5	6.4	5.1	4.2	3.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入 (维持)

股价 (2023年04月28日)	34.38 元
目标价格	43.18 元
52 周最高价/最低价	46.4/16.97 元
总股本/流通 A 股 (万股)	21,472/17,464
A 股市值 (百万元)	7,382
国家/地区	中国
行业	电力设备及新能源
报告发布日期	2023 年 05 月 08 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-2.69	-12.12	-6.07	96.46
相对表现	-2.6	-12.86	-2.42	93.71
沪深 300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

浦俊懿	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050004
卢日鑫	021-63325888*6118 lurixin@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515100003
谢超波	021-63325888*6070 xiechaobo@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517090001
陈超	021-63325888*3144 chenchao3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860521050002
谢忱	xiechen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090004

联系人

杜云飞	duyunfei@orientsec.com.cn
覃俊宁	qinjunning@orientsec.com.cn

相关报告

产品稳步升级，业绩有望迎来快速恢复	2023-04-04
电力交易市场落地，企业微电网系统迎来新机遇	2022-10-11

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	115	162	223	303	393	营业收入	1,017	1,019	1,485	2,018	2,622
应收票据、账款及款项融资	419	501	628	854	1,109	营业成本	552	549	796	1,083	1,408
预付账款	6	6	9	12	16	营业税金及附加	8	9	13	18	24
存货	249	218	319	433	563	销售费用	121	137	204	282	374
其他	232	297	316	317	318	管理费用及研发费用	187	188	252	336	419
流动资产合计	1,021	1,184	1,494	1,919	2,400	财务费用	(0)	(0)	(0)	5	11
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	1	3	0	0	0
固定资产	192	222	339	514	1,087	公允价值变动收益	2	(0)	0	0	0
在建工程	18	6	184	290	69	投资净收益	8	10	10	10	10
无形资产	34	32	32	31	31	其他	33	42	67	96	131
其他	151	132	110	109	108	营业利润	190	184	297	401	528
非流动资产合计	395	392	664	944	1,295	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,415	1,577	2,158	2,863	3,694	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	0	0	99	283	452	利润总额	190	184	297	400	528
应付票据及应付账款	305	291	446	606	788	所得税	20	14	24	32	42
其他	126	137	168	203	242	净利润	170	171	273	368	485
流动负债合计	431	428	712	1,092	1,482	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	170	171	273	368	485
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.79	0.79	1.27	1.72	2.26
其他	5	2	0	0	0						
非流动负债合计	5	2	0	0	0						
负债合计	436	430	712	1,092	1,482						
少数股东权益	0	(0)	(0)	(0)	(0)	主要财务比率					
实收资本(或股本)	215	215	215	215	215		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	36	90	133	133	133	成长能力					
留存收益	702	830	1,103	1,428	1,869	营业收入	41.5%	0.2%	45.8%	35.9%	29.9%
其他	26	12	(5)	(5)	(5)	营业利润	46.1%	-3.3%	61.3%	35.0%	31.7%
股东权益合计	979	1,147	1,446	1,771	2,212	归属于母公司净利润	40.0%	0.3%	60.0%	35.0%	31.7%
负债和股东权益总计	1,415	1,577	2,158	2,863	3,694	获利能力					
						毛利率	45.7%	46.1%	46.4%	46.3%	46.3%
						净利率	16.7%	16.7%	18.4%	18.3%	18.5%
						ROE	18.9%	16.0%	21.1%	22.9%	24.4%
						ROIC	19.0%	16.0%	20.3%	20.7%	21.0%
						偿债能力					
						资产负债率	30.8%	27.2%	33.0%	38.1%	40.1%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%
						流动比率	2.37	2.77	2.10	1.76	1.62
						速动比率	1.79	2.26	1.65	1.36	1.24
						营运能力					
						应收账款周转率	8.9	7.6	9.0	9.6	9.4
						存货周转率	2.6	2.4	3.0	2.9	2.8
						总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	0.79	0.79	1.27	1.72	2.26
						每股经营现金流	0.52	0.76	1.14	1.17	1.79
						每股净资产	4.56	5.34	6.73	8.25	10.30
						估值比率					
						市盈率	43.4	43.3	27.0	20.0	15.2
						市净率	7.5	6.4	5.1	4.2	3.3
						EV/EBITDA	34.1	33.0	21.5	15.7	11.4
						EV/EBIT	36.5	37.7	23.4	17.1	12.9

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究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；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。