

振邦智能（003028）动态点评

储能微逆新品放量，主业协同厚积薄发

2023 年 01 月 31 日

【事项】

- ◆ 2022 年 10 月 27 日公司发布《2022 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟非公开发行 A 股股票募集不超过 7.9 亿元、不超过 3344.64 万股，分别用于：投建高端智能控制器生产基地项目（二期），总投资约 2.93 亿元，拟投入募集资金 2.51 亿元，建设期 2 年；逆变器及高效智能储能系统扩产项目总投资约 2.86 亿元，拟投入募集资金 2.2 亿元，建设期 2 年；总部研发中心建设项目，总投资约 2.14 亿元，拟投入募集资金 8200 万元，建设期 3 年；补充流动资金 2.37 亿元。



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：朱晋潇

证书编号：S1160522070001

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：唐硕

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	6188.78
流通市值（百万元）	1555.98
52 周最高/最低（元）	66.35/24.27
52 周最高/最低（PE）	34.27/14.06
52 周最高/最低（PB）	5.46/2.28
52 周涨幅（%）	41.81
52 周换手率（%）	2153.80

相关研究

【评论】

公司定增募投逆变器及储能系统产能，打造第二增长曲线。继2022年3月变更部分IPO募投项目并切入光伏储能赛道后，公司加码定增布局逆变器及储能系统产能。我们认为，公司传统业务厚积薄发，新布局储能和微逆业务与原有主业协同效应强，客户认证与新品出货有望超预期，看好公司分享储能发展红利。

客户认证与新品出货进度有望超预期。1) 产品：公司储能产品品类包括家用储能、户外储能和逆变器，现已完成技术平台的搭建，部分产品已通过客户验证并已完成量产准备。此外，公司将进一步布局工商业储能。2) 客户认证：家用储能产品已通过客户验证，并且已完成北美市场认证，欧洲市场认证将于Q1完成；微逆产品认证仍按计划进行，力争在2023年Q1完成认证，并实现批量出货。3) 订单：已有在手订单，其中锂电池多功能电源箱、PDU项目已经成功中标南方电网项目，销往欧美市场3kW户用储能产品已拿到北美产品认证证书，即将实现批量出货。

图表 1：公司 IPO 募投计划变动详情表

变动前			变动后			变动内容
项目	投资金额 (万元)	地点	项目	投资金额 (万元)	地点	
智能控制部件产能 扩张和产品升级项目	37,911.06	深圳市光明区玉堂 街道华宏信通工业 园4栋2、4层	高端智能控制器研 发生产基地项目 (一期)	41,488.62	深圳市光明区玉 塘街道科裕路与 长悦路口东北侧	1、项目转为高端智 能控制器 2、增加投资 3537 万元 3、地点迁出工业园
零功耗启动保护器 建设项目	6,024.1	深圳市光明区玉堂 街道华宏信通工业 园4栋2层	逆变器及高效智能 储能系统项目	7,030.24	深圳市光明区玉 塘街道华宏信通 工业园1栋2-3 层	1、项目转为逆变器 和储能系统 2、增加投资 1006 万元 3、工业园内搬迁
研发中心建设项目	9691.8	深圳市光明区玉堂 街道华宏信通工业 园4栋6楼	研发中心建设项目	5641.8	深圳市光明区玉 塘街道华宏信通 工业园4栋6楼	减少投资 4050 万元

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所

图表 2：公司定增募集资金使用计划（万元，%）

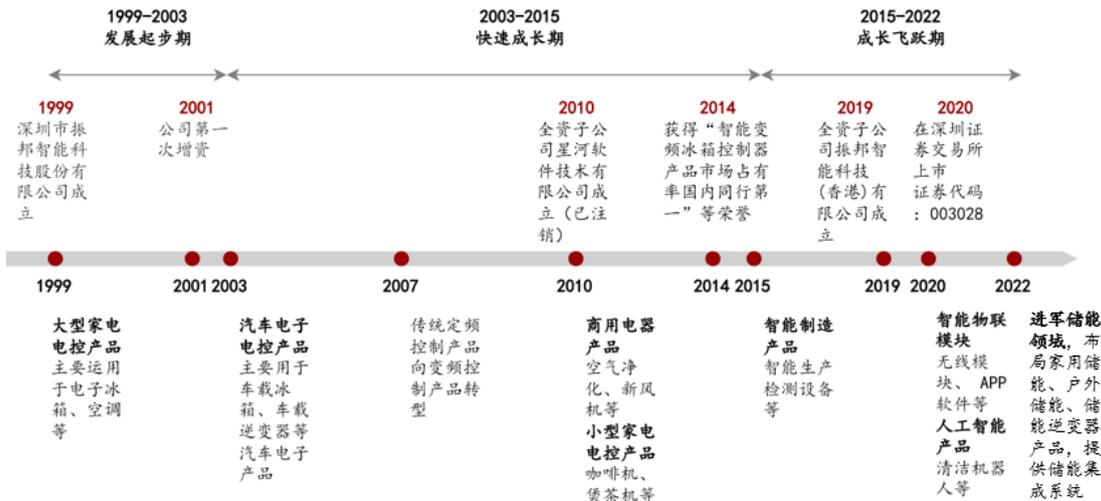
项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	比例	地点	建设期
高端智能控制器生产基地项目（二期）	29,273.10	25,100.00	31.77%	深圳市光明区玉塘 街道科裕路西侧东 长路东侧	2年
逆变器及高效智能储能系统扩产项目	28,583.60	22,000.00	27.85%	深圳市光明区玉塘 街道科裕路西侧东 长路东侧	2年
总部研发中心建设项目	21,392.97	8,200.00	10.38%	深圳市光明区玉塘 街道科裕路西侧东 长路东侧	3年
补充流动资金	23,700.00	23,700.00	30.00%	-	-

合计	102,949.67	79,000.00	100.00%	-	-
----	------------	-----------	---------	---	---

资料来源：公司公告，东方财富证券研究所测算

新业务与原有主业协同效应强。1) **技术**：公司在储能及逆变器领域积累了丰富的技术储备，已研发并生产出车载逆变器等性能良好的产品；2) **供应链**：逆变器及储能系统核心原材料与公司智能控制设备存在部分重叠（PCB控制板），公司在智能控制领域经营积累多年，已与PCB供应商建立了长期战略合作关系；3) **渠道**：公司部分终端客户不断拓展业务范围，并开始销售储能产品，公司布局储能及微逆迎合下游客户的需求，增加客户粘性。

图表 3：振邦智能发展历程



资料来源：公司公告，Choice，东方财富证券研究所

管理层技术背景出身，重视技术研发与创新。振邦智能成立于1999年，在智能控制器行业已经有23年的技术积累，在变频控制、逆变、BMS、DC、AC、MPPT等方面有深厚的技术沉淀，其中变频、双向逆变是公司的强项，产品主要用于终端设备中的电能变换、控制及应用。公司董事长陈志杰先生深耕电子电力技术多年，先后历任宝安电子副总工程师、中山火炬电子技术研究所所长、振邦智能总工程师，对行业趋势和产业发展具备敏锐洞察，重视技术研发与创新。

图表 4：公司管理层背景

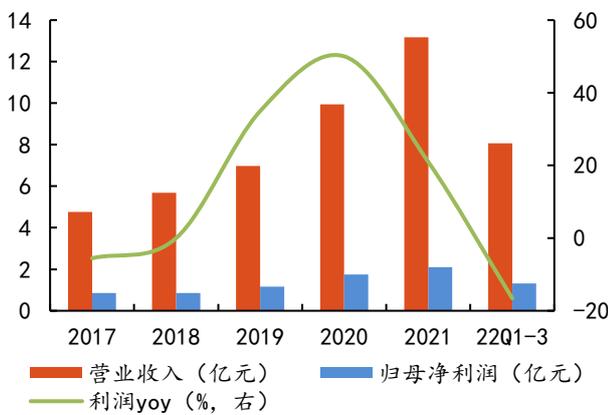
姓名	职务	背景
陈志杰	董事长	博士学位，1994年4月至1995年5月，任深圳市宝安电子工业公司副总工程师；1995年5月至1997年7月，任中山火炬电子技术研究所（筹建期）所长；1996年8月至2001年12月，任高科力执行董事；1999年7月至2001年12月，任振邦有限监事、总工程师；2001年12月至2007年1月，任振邦有限执行董事、总工程师；2007年1月至2014年7月，任振邦有限执行董事兼经理、总工程师；2010年1月至2017年5月，任星河软件董事长；2014年7月至今，先后任振邦有限、振邦智能董事长、总工程师。
唐娟	总经理	1989年9月至1994年9月，任职于湘潭市建委培训科；1994年10月至1996年5月，任职于深圳新恒星医疗器械有限公司；1996年8月至2001年12月，任高科力监事；1999年7月至2007年1月，任振邦有限经理；2001年11月至2005年7月，任高科力执行董事；2007年1月至2014年7月，任振邦有限监事；2010年1月至2017年5月，任星河软件董事长、总经理；2014年7月至今，先后任振邦有限、振邦智能董事兼总经理。
陈玮钰	副总经理	硕士学历，2015年7月至2018年4月，任Zooml Inc. 首席数据分析师；2018年5月加入公司，历任研发中心项目经理、研发中心技术总监等，振邦智能科技（香港）有限公司董事等，现任公司副总经理、香港振邦董事。

方仕军	副总经理	2006年7月至2012年8月,先后任三和盛电子科技(东莞)有限公司工程部科员、工程师、主管;2012年11月加入振邦,历任公司销售工程师、销售经理、销售总监、监事、监事会主席;现任公司副总经理、销售总监。
侯新军	副总经理	2003年7月至2004年6月,任珠海市飞翔达实业有限公司研发部测试工程师;2004年8月加入公司,历任公司研发测试工程师、市场部业务经理、销售总监,现任公司副总经理、销售总监;2021年1月至今,任振邦智能科技(越南)有限公司总经理。

资料来源:公司公告,东方财富证券研究所

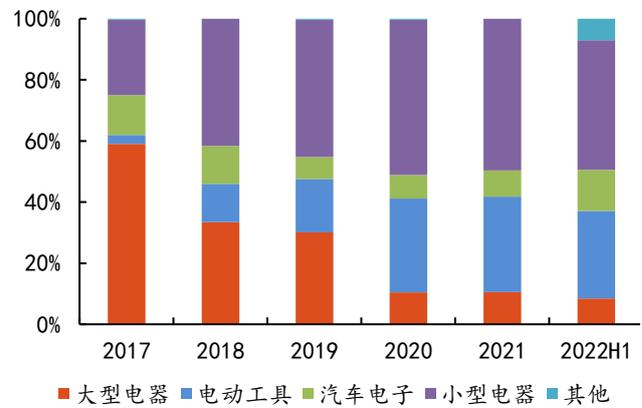
传统业务发力汽车电子,业务回暖值得期待。公司基于在汽车电子领域掌握的核心技术,2022年上半年,汽车电子业务实现营收0.77亿元,同比增长50.32%,在其他主业承压时依然实现同比高增。随着汽车智能化水平不断提升,汽车行业对智能控制芯片需求快速增长,未来公司汽车电子业务占比有望快速提升。

图表 5: 公司 2017-2022Q3 业绩情况 (亿元,%)



资料来源:公司公告,东方财富证券研究所

图表 6: 2017-2022H1 公司营收结构 (%)



资料来源:公司公告,东方财富证券研究所

【投资建议】

我们认为,公司传统业务厚积薄发,新布局储能和微逆业务与原有主业协同效应强,客户认证与新品出货有望超预期,看好公司分享储能发展红利。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为1.89/2.51/3.48亿元;对应PE为29/22/16倍;首次覆盖,给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1317.23	1220.78	1834.24	2494.03
增长率(%)	32.49%	-7.32%	50.25%	35.97%
EBITDA(百万元)	258.79	188.93	317.84	430.45
归属母公司净利润(百万元)	210.09	189.20	251.21	348.25
增长率(%)	20.98%	-9.94%	32.77%	38.63%
EPS(元/股)	1.90	1.70	2.25	3.12
市盈率(P/E)	22.05	29.27	22.05	15.90
市净率(P/B)	3.78	3.98	2.28	1.99
EV/EBITDA	17.03	27.09	13.81	9.90

资料来源:Choice,东方财富证券研究所

【风险提示】

扩产进度不及预期；
下游需求不及预期；
市场竞争加剧。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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。

本研究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报告之外，绝大多数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，投资者需自行承担风险。

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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。