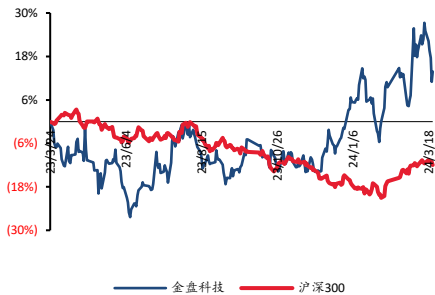


盈利水平显著改善，海外业务快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4/4
总市值/流通(亿元)	178/1,826,387,338
12个月内最高/最低价(元)	47/27

相关研究报告

证券分析师:刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

研究助理:万伟

电话:

E-MAIL:

一般证券业务登记编号: S1190122090006

事件:公司发布2023年年报,盈利水平显著改善

1) 2023年实现收入66.7亿元,同比+40.5%;实现归母净利润5.04亿元,同比+78.2%;实现扣非净利润2.8亿元,同比+104.9%;毛利率22.81%,同比+2.52pct;净利率7.53%,同比+1.56pct;

2) 对应Q4收入18.9亿元,同比+21.6%,环比+0.8%;归母净利润1.7亿元,同比+48.8%,环比+20.6%;扣非净利润1.6亿元,同比+129.7%,环比+17.5%;毛利率24.45%,同比+2.09pct,环比+1.67pct;净利率8.96%,同比+1.57pct,环比+1.45pct。

按产品来看:变压器与成套业务基础夯实,储能业务实现突破

1) 变压器收入40.9亿元,同比+25.2%,毛利率26.98%,同比+5.25pct;

2) 成套收入17.7亿元,同比+59.8%,毛利率17.74%,同比+0.89pct;

3) 储能收入4.1亿元,同比+546.9%,毛利率12.46%,同比-0.91pct;

4) 数字化解决方案收入0.7亿元,同比-47.9%,毛利率20.05%,同比-2.42pct;

5) 光伏电站收入1.6亿元,同比+267.0%,毛利率9.08%,同比-8.41pct;

6) 安装工程收入1.2亿元,同比+34.3%,毛利率10.27%,同比-0.45pct;

按下游应用行业看:新能源行业快速增长

1) 新能源行业收入37.2亿元,同比+68.2%;其中,光伏占51%,收入同比+88.9%;风电30%;储能17%,收入同比+302.6%;其他2%;

2) 非系能源行业收入28.3亿元,同比+20.1%;其中,工业企业配套占42%,收入同比+40.1%;基础设施19%、节能环保13%、高端装备/发电/新型基础设施各6%、民用住宅5%、其他3%。

按国内外收入看:海外业务实现快速增长

1) 国内收入54.5亿元,同比34.5%;

2) 国外收入11.8亿元,同比79.5%,海外收入实现快速增长。

订单情况:新签订单强势增长

1) 2023年整体销售订单78.32亿,同比+35.1%;其中外销订单19.91亿,同比119.2%;随着海外市场需求快速增长及海外渠道优势日益凸显,外销业务实现强势增长;

2) 近日,新签数字化整体解决方案业务2.29亿订单;截至报告披露日,数字化整体解决方案订单累计已超6亿,客户的高度认可为公司数字化整体解决方案新业务的发展奠定了坚实的基础;

3) 2023年储能订单6.41亿,同比+144.9%。

投资建议:我们预计2024-2026年公司营收分别为89.83亿元、113.71亿元、136.31亿元,同比+34.73%、+26.58%、+19.87%;归母净利润分别为7.54亿元、10.28亿元、12.78亿元,同比+49.40%、+36.30%、+24.32%;EPS分别为1.76/2.20/2.99元,当前股价对应PE分别为

24/17/14 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：新能源行业发展不及预期、海外市场开拓不及预期、行业竞争格局恶化等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,668	8,983	11,371	13,631
营业收入增长率(%)	40.50%	34.73%	26.58%	19.87%
归母净利润（百万元）	505	754	1,028	1,278
净利润增长率(%)	78.15%	49.40%	36.30%	24.32%
摊薄每股收益（元）	1.18	1.76	2.40	2.99
市盈率（PE）	30.36	23.59	17.31	13.92

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	584	792	803	942	1,459
应收和预付款项	2,297	3,095	4,131	5,137	6,044
存货	1,733	1,736	2,829	3,367	3,959
其他流动资产	1,035	452	481	552	626
流动资产合计	5,648	6,074	8,243	9,998	12,088
长期股权投资	63	65	85	104	121
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	733	1,827	2,282	2,757	3,197
在建工程	562	87	-28	-194	-395
无形资产开发支出	169	171	171	173	174
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	5,941	6,378	8,554	10,315	12,412
资产总计	7,467	8,529	11,064	13,156	15,509
短期借款	209	55	26	-19	-77
应付和预收款项	2,141	2,388	3,534	4,368	5,171
长期借款	266	522	522	522	522
其他负债	1,977	2,267	2,926	3,204	3,539
负债合计	4,593	5,232	7,009	8,075	9,155
股本	427	427	427	427	427
资本公积	1,094	1,117	1,117	1,117	1,117
留存收益	1,187	1,584	2,345	3,373	4,650
归母公司股东权益	2,874	3,297	4,058	5,085	6,363
少数股东权益	0	-1	-2	-5	-9
股东权益合计	2,874	3,297	4,056	5,080	6,354
负债和股东权益	7,467	8,529	11,064	13,156	15,509

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-104	205	679	872	1,263
投资性现金流	-1,094	-247	-623	-666	-669
融资性现金流	930	246	-52	-67	-78
现金增加额	-249	211	11	140	517

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,746	6,668	8,983	11,371	13,631
营业成本	3,783	5,147	6,870	8,629	10,302
营业税金及附加	16	30	39	48	59
销售费用	159	221	302	380	456
管理费用	231	279	418	515	615
财务费用	-5	40	7	6	1
资产减值损失	-13	-15	-24	-29	-34
投资收益	-2	2	-2	-1	-1
公允价值变动	-18	-22	0	0	0
营业利润	258	549	831	1,134	1,411
其他非经营损益	7	2	5	4	4
利润总额	265	551	836	1,139	1,415
所得税	-18	49	84	114	142
净利润	283	502	752	1,025	1,274
少数股东损益	0	-3	-2	-3	-4
归母股东净利润	283	505	754	1,028	1,278

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.29%	22.81%	23.53%	24.12%	24.42%
销售净利率	5.97%	7.57%	8.39%	9.04%	9.37%
销售收入增长率	43.69%	40.50%	34.73%	26.58%	19.87%
EBIT 增长率	-2.45%	124.31%	38.34%	35.74%	23.80%
净利润增长率	20.74%	78.15%	49.40%	36.30%	24.32%
ROE	9.86%	15.31%	18.58%	20.21%	20.08%
ROA	3.79%	5.92%	6.81%	7.81%	8.24%
ROIC	6.90%	10.98%	13.12%	15.23%	15.98%
EPS (X)	0.67	1.18	1.76	2.40	2.99
PE (X)	54.00	30.36	23.59	17.31	13.92
PB (X)	5.36	4.64	4.38	3.50	2.80
PS (X)	3.25	2.29	1.98	1.56	1.30
EV/EBITDA (X)	44.01	21.34	16.97	12.54	9.84

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。