

2023年07月24日

金冠股份（300510.SZ）

公司快报

订单持续落地，储能与充换电业务值得期待

投资要点

- ◆ **事件：**公司在投资者互动平台上表示，厦门海辰储能科技公司是公司的供应商之一，为金冠股份提供电芯产品。此外，公司下属子公司江苏冠华新能源拟与厦门海辰及三峰环境等企业共同出资设立合资公司，从事工商业储能业务。
- ◆ **工商业储能高景气，有望迎爆发元年。**根据 CNESA 统计，截至 2022 年底，中国新型储能累计装机规模达到 13.1GW/27.1GWh，功率规模年增长率达 128%，随着浙江、江苏、广东等地工商业储能政策陆续出台及多地峰谷价差的扩大，工商业储能经济性逐渐显现。同时在能耗双控和限电背景下，企业对能源稳定性、独立性的要求进一步提升，工商业储能逐渐为终端客户认知和接纳。2023 年，工商业储能迎来爆发元年，GGII 初步预计，23 年国内工商业储能新增装机规模将达 8GWh，同比增长 300%。金冠股份此次与厦门海辰及三峰环境等企业设立合资公司，其中，江苏冠华新能源是公司在储能业务板块的重大布局，正投建年产 4GWh 储能模组 PACK 线；厦门海辰储能是行业黑马，22 年以出货量超过 4000% 的增速位列中国储能锂电池企业出货量(2 GWh 及以上)增速排名第一；三峰环境是重庆国资下属地方垃圾焚烧发电企业。有望发挥各股东方优势，利于获取优质储能项目。
- ◆ **背靠深度电力行业积累，储能业务蓄势待发。**公司自 21 年下半年以来积极布局储能业务，可提供储能系统整体集成，打造直流侧除电芯之外的全套解决方案，储能产品涵盖储能模组、储能风冷/液冷 PACK、1000/1500V 电池簇、1000/1500V 储能系统、PCS、BMS、EMS、智慧综合能源管理平台系统等。截至 22 年底，公司在手储能订单约 7.4 亿元，近日公告中标“穆棱市 35MW 分布式光储充综合能源管理系统集成”等项目，截至目前总金额已经超出 2022 年总和，公司将借助长期深耕的电力行业资源，进一步扩大储能市场占比。
- ◆ **充换电业务海外市场值得期待。**在新能源充电基础设施业务领域，公司是少数掌握大功率快充技术、V2X 充换电技术、柔性智能充电技术、有序充电技术等企业之一。公司积极布局和拓展海外市场，以充换电设备作为海外出口业务的重点产品，大力组建出海团队，通过与现有商务渠道、国际能源龙头企业的合作方式，加快海外订单落地，进一步打开公司业务增长空间。
- ◆ **投资建议：**看好公司储能及充换电等新能源业务拓展，海外市场突破值得期待。我们预测公司 2023-25 年归母净利润分别为 1.74、2.67 和 4.63 亿元，对应 EPS 为 0.21、0.32 和 0.56 元，PE 为 29、19、11 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**1、政策性风险。2、新能源装机低于预期。3、财务风险。4、订单不及预期。

电力设备及新能源 | 电池综合服务III

投资评级

买入-B(首次)

股价(2023-07-24)

6.13 元

交易数据

总市值（百万元）	5,079.46
流通市值（百万元）	5,040.25
总股本（百万股）	828.62
流通股本（百万股）	822.23
12 个月价格区间	7.75/4.15

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.02	30.74	24.37
绝对收益	-11.54	25.1	14.15

分析师

张文臣

SAC 执业证书编号：S0910523020004
zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001
zhoutao@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,074	1,166	2,644	3,717	5,959
YoY(%)	27.1	8.5	126.8	40.6	60.3
净利润(百万元)	32	48	174	267	463
YoY(%)	-43.8	52.5	259.9	53.6	73.6
毛利率(%)	22.3	24.3	24.7	25.2	25.6
EPS(摊薄/元)	0.04	0.06	0.21	0.32	0.56
ROE(%)	1.1	1.7	5.9	8.2	12.4
P/E(倍)	160.7	105.3	29.3	19.0	11.0
P/B(倍)	1.9	1.9	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	2.9	4.1	6.6	7.2	7.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 26.44/37.17/59.59 亿元，毛利率 24.73%/25.21%/25.59%。在电网投资规模稳定增加的背景下，预计输配电及控制设备业务稳步增加，预计 2023-25 年实现收入 7.72/10.04/13.05 亿元，毛利率 31.00%/31.70%/32.95%；新型电力系统建设+电表更换需求，电表预计迎来高增长，预计 2023-25 年仪器仪表制造实现收入 2.32/2.78/3.34 亿元，毛利率 22.50%/23.50%/24.01%；随着新能源汽车销量和保有量的快速增长，推动新能源充换电行业加速发展，预计 2023-25 年充电桩制造及场站实现收入 4.11/8.01/14.42 亿元，预计 2023-25 毛利率 17.50%/19.50%/22.50%；随着储能行业需求爆发以及公司储能订单的不断落地，预计 2023-25 年储能系统集成实现收入 10.50/14.28/26.42 亿元，预计 2023-25 毛利率 22.50%/23.00%/23.00%。

表 1：收入成本拆分表

		2022	2023E	2024E	2025E
输配电及控制设备	收入（亿元）	5.94	7.72	10.04	13.05
	YoY（%）	5.13%	30.00%	30.00%	30.00%
	毛利率（%）	29.70	31.00	31.70	32.95
仪器仪表制造	收入（亿元）	1.93	2.32	2.78	3.34
	YoY（%）	-20.58%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率（%）	17.34	22.50	23.50	24.01
充电桩制造及场站	收入（亿元）	2.22	4.11	8.01	14.42
	YoY（%）	10.00%	85.00%	95.00%	80.00%
	毛利率（%）	13.36	17.50	19.50	22.50
储能系统集成	收入（亿元）	/	10.50	14.28	26.42
	YoY（%）	/	/	36.00%	85.00%
	毛利率（%）	/	22.50	23.00	23.00
行业其他	收入（亿元）	1.56	1.79	2.06	2.37
	YoY（%）	16.42%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率（%）	28.03	30.28	33.35	35.02
合计	收入（亿元）	11.65	26.44	37.17	59.59
	YoY（%）	8.47%	126.94%	40.59%	60.32%
	毛利率（%）	24.32%	24.73%	25.21%	25.59%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业龙头公司许继电气（智能变配电、智能电表、充换电等）、金盘科技（变压器、成套设备、储能等）、特锐德（电动汽车充电网、成套开关、箱式设备等）作为可比公司。可比公司 2023-24 年平均 PE 估值为 37、24 倍，在新型电力系统稳步推进背景下，公司作为老牌输配电设备企业，积极拓展充换电与储能业务，区位优势显著，海外市场突破可期，给予 24 年 25 倍 PE，目标价 8.0 元。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS（元）			PE（倍）		
				2022 年	2023E	2024E	2022 年	2023E	2024E
000400.SZ	许继电气	22.66	231	0.75	0.96	1.36	26.52	23.65	16.65
688676.SH	金盘科技	35.48	152	0.67	1.20	1.88	54.37	29.67	18.92

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS（元）			PE（倍）		
				2022 年	2023E	2024E	2022 年	2023E	2024E
300001.SZ	特锐德	19.66	208	0.26	0.34	0.55	58.15	57.75	35.88
平均							46.35	37.02	23.82
300510.SZ	金冠股份	6.13	51	0.06	0.21	0.32	105.3	29.3	19.0

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自 wind 一致预期, 截至 2023 年 7 月 24 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2012	1814	3710	3662	6466	营业收入	1074	1166	2644	3717	5959
现金	287	262	132	186	298	营业成本	835	882	1990	2780	4434
应收票据及应收账款	684	925	1278	1695	2029	营业税金及附加	8	5	16	22	36
预付账款	32	42	97	116	210	营业费用	66	111	161	216	328
存货	195	235	488	646	832	管理费用	86	72	151	208	328
其他流动资产	813	350	1714	1019	3096	研发费用	65	58	131	184	295
非流动资产	1370	1671	1830	1991	2267	财务费用	3	8	19	22	28
长期投资	148	400	400	400	400	资产减值损失	-28	-16	-26	-37	-60
固定资产	434	408	524	661	891	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	35	35	35	38	50	投资净收益	-1	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	753	829	872	892	927	营业利润	16	41	185	282	484
资产总计	3382	3485	5540	5653	8733	营业外收入	3	2	2	2	2
流动负债	696	717	2500	2306	4855	营业外支出	0	3	2	1	2
短期借款	176	244	1240	504	2094	利润总额	19	40	185	282	484
应付票据及应付账款	376	349	978	1550	2145	所得税	-10	-6	19	28	48
其他流动负债	145	124	282	253	616	税后利润	29	46	167	254	436
非流动负债	74	110	216	269	364	少数股东损益	-3	-2	-7	-13	-27
长期借款	8	43	148	202	296	归属母公司净利润	32	48	174	267	463
其他非流动负债	67	67	67	67	67	EBITDA	98	107	284	414	673
负债合计	771	827	2716	2575	5219	主要财务比率					
少数股东权益	-5	11	4	-9	-36	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	829	829	829	829	829	成长能力					
资本公积	2433	2426	2426	2426	2426	营业收入(%)	27.1	8.5	126.8	40.6	60.3
留存收益	-618	-570	-404	-150	286	营业利润(%)	-29.7	150.2	347.8	52.4	71.8
归属母公司股东权益	2617	2646	2820	3087	3550	归属于母公司净利润(%)	-43.8	52.5	259.9	53.6	73.6
负债和股东权益	3382	3485	5540	5653	8733	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	22.3	24.3	24.7	25.2	25.6
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	2.9	4.1	6.6	7.2	7.8
经营活动现金流	-95	-86	-999	971	-1204	ROE(%)	1.1	1.7	5.9	8.2	12.4
净利润	29	46	167	254	436	ROIC(%)	1.1	1.9	4.9	7.9	8.5
折旧摊销	77	57	53	73	101	偿债能力					
财务费用	3	8	19	22	28	资产负债率(%)	22.8	23.7	49.0	45.6	59.8
投资损失	1	1	1	1	1	流动比率	2.9	2.5	1.5	1.6	1.3
营运资金变动	-232	-215	-1240	621	-1771	速动比率	2.2	1.9	1.2	1.2	1.1
其他经营现金流	28	18	1	1	1	营运能力					
投资活动现金流	-182	-12	-214	-235	-378	总资产周转率	0.3	0.3	0.6	0.7	0.8
筹资活动现金流	39	64	87	53	105	应收账款周转率	1.9	1.4	2.4	2.5	3.2
						应付账款周转率	2.6	2.4	3.0	2.2	2.4
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.06	0.21	0.32	0.56	P/E	160.7	105.3	29.3	19.0	11.0
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	-0.10	-1.21	1.17	-1.45	P/B	1.9	1.9	1.8	1.6	1.4
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.19	3.40	3.73	4.28	EV/EBITDA	51.5	48.5	22.5	13.7	10.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn