

投资评级 优于大市 维持

上半年营收稳步增长,加大研发布局高精尖领域

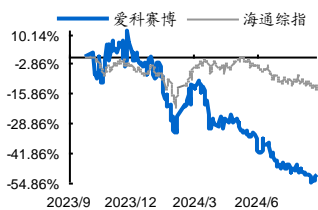
股票数据

08月30日收盘价(元)	22.57
52周股价波动(元)	20.66-75.39
总股本/流通A股(百万股)	115/27
总市值/流通市值(百万元)	2604/610

相关研究

《小功率市场国产替代空间巨大,高精尖领域不断突破》2024.03.28

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.5	-13.4	-27.5
相对涨幅(%)	-3.0	-9.4	-19.9

资料来源:海通证券研究所

分析师:徐柏乔

Tel:(021)23219171

Email:xbq6583@haitong.com

证书:S0850513090008

联系人:吴志鹏

Tel:(021)23215736

Email:wzp15273@haitong.com

投资要点:

- 营收保持增长,研发投入大幅增加。**24H1,公司实现营业收入3.99亿元,同比增长28.16%,归母净利润0.33亿元,同比下降40.07%。24Q2,实现营业收入2.62亿元,同比增长20.68%,归母净利润0.27亿元,同比下降31.92%。公司坚持长期发展战略方向,扎实推进重点工作计划,有效应对外部行业周期变化带来的挑战,深度挖掘客户需求和拓展市场增量,营业收入保持增长;受战略布局方向研发投入大幅增加、部分市场竞争加剧等因素影响,导致净利润同比减少。
- 测试电源:性能和质量提升,海外布局初现成效。**24H1,测试电源实现营业收入2.55亿元,同比增长28.98%,毛利率43.15%。公司新发布或升级PRO、PRE、PRD系列可编程电源,升级A系列测试电源,持续迭代Action2020自动化测试平台软件及测试系统,在性能指标、功率等级和模块化轻量化方面实现了多项突破。公司已经初步搭建海外销售渠道及服务体系,预计2024年海外业务将初现成效,为后续逐步形成增量业务、提升盈利空间打下基础。
- 特种电源:下半年有望回暖,半导体领域取得突破。**24H1,特种电源实现营业收入0.50亿元,同比增长3.86%,毛利率37.64%。公司加大半导体及泛半导体工艺电源新产业方向布局的力度,射频电源产品架构和基于高速FPGA的全数字控制系统完成设计及原型机验证,主要参数指标达到国际一线品牌的水平;采用全新技术方案的直流溅射电源完成开发,已在典型工业客户现场长期验证,部分指标优于行业标杆产品,下半年将小批量中试生产。
- 电能质量设备:集中度提高,产品不断升级。**24H1,电能质量控制设备实现营业收入0.75亿元,同比增长38.90%,毛利率33.75%。上半年公司采用交错并联的三电平拓扑、电容性谐振负载补偿等新技术,开发完成第四代高功率密度电能质量治理模块。目前,头部5家企业占据国内低压电能质量设备市场份额的45%以上,新进入企业逐渐减少,市场集中度有提高的趋势。
- 盈利预测与投资建议。**2024-2026年,我们预计公司归母净利润分别为1.40/1.94/2.83亿元,同比增长1.0%/38.5%/45.8%,对应EPS分别为1.21、1.68、2.45元。参考可比公司PE均值,我们给予公司24年20-22倍PE,对应合理价值区间为24.28-26.71元,给予“优于大市”评级。
- 风险提示:**下游需求不及预期;竞争加剧;新技术替代;产品价格波动。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	579	826	1071	1430	2028
(+/-)YoY(%)	11.4%	42.7%	29.6%	33.5%	41.8%
净利润(百万元)	69	139	140	194	283
(+/-)YoY(%)	44.6%	101.8%	1.0%	38.5%	45.8%
全面摊薄EPS(元)	0.60	1.20	1.21	1.68	2.45
毛利率(%)	44.1%	45.2%	42.4%	43.6%	44.5%
净资产收益率(%)	18.6%	7.6%	7.3%	9.2%	11.8%

资料来源:公司年报(2022-2023),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
688551	科威尔	26.39	1.40	1.67	2.24	18.85	15.80	11.78
300820	英杰电气	38.86	1.96	2.61	3.29	19.83	14.89	11.81
300593	新雷能	9.59	0.18	0.02	0.32	53.28	479.50	29.97
300693	盛弘股份	20.20	1.30	1.64	2.18	15.54	12.32	9.27
	均值					18.07	14.34	10.95

注: 收盘价为 2024 年 8 月 30 日价格, 可比公司的 EPS 为 Wind 一致预期 (180 天), 计算均值时剔除了新雷能, 爱科赛博为海通证券研究所预测
资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标 (元)					营业总收入	826	1071	1430	2028
每股收益	1.20	1.21	1.68	2.45	营业成本	452	617	807	1125
每股净资产	22.12	16.62	18.30	20.75	毛利率%	45.2%	42.4%	43.6%	44.5%
每股经营现金流	0.55	0.03	0.16	-0.31	营业税金及附加	6	7	10	14
每股股利	0.51	0.03	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
价值评估 (倍)					营业费用	88	112	150	213
P/E	18.78	18.59	13.42	9.21	营业费用率%	10.7%	10.5%	10.5%	10.5%
P/B	1.02	1.36	1.23	1.09	管理费用	50	64	86	122
P/S	2.25	2.43	1.82	1.28	管理费用率%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
EV/EBITDA	26.36	10.27	7.33	5.38	EBIT	141	133	196	296
股息率%	2.3%	0.1%	0.0%	0.0%	财务费用	4	-23	-20	-19
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.5%	-2.2%	-1.4%	-0.9%
毛利率	45.2%	42.4%	43.6%	44.5%	资产减值损失	-12	-7	-12	-13
净利润率	16.8%	13.1%	13.6%	14.0%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	7.6%	7.3%	9.2%	11.8%	营业利润	136	144	202	300
资产回报率	6.0%	5.5%	6.7%	8.2%	营业外收支	11	13	14	15
投资回报率	6.9%	6.2%	8.3%	11.1%	利润总额	148	156	216	315
盈利增长 (%)					EBITDA	157	155	226	335
营业收入增长率	42.7%	29.6%	33.5%	41.8%	所得税	14	14	19	28
EBIT 增长率	75.3%	-5.6%	47.3%	51.3%	有效所得税率%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润增长率	101.8%	1.0%	38.5%	45.8%	少数股东损益	-5	2	3	4
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	139	140	194	283
资产负债率	20.0%	24.2%	26.5%	30.4%	资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动比率	4.80	3.82	3.41	2.94	货币资金	1166	1023	954	810
速动比率	4.01	3.01	2.60	2.12	应收账款及应收票据	494	661	869	1243
现金比率	2.64	1.71	1.27	0.78	存货	314	437	551	771
经营效率指标					其它流动资产	143	160	184	225
应收账款周转天数	163.48	170.46	168.17	164.00	流动资产合计	2117	2282	2559	3049
存货周转天数	221.21	219.29	220.67	211.60	长期股权投资	0	0	0	0
总资产周转率	0.52	0.44	0.53	0.64	固定资产	110	145	207	276
固定资产周转率	7.65	8.40	8.14	8.41	在建工程	16	63	71	86
					无形资产	14	15	16	17
					非流动资产合计	175	263	335	419
现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	资产总计	2293	2545	2894	3468
净利润	139	140	194	283	短期借款	8	3	3	3
少数股东损益	-5	2	3	4	应付票据及应付账款	293	410	529	743
非现金支出	39	29	42	52	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	4	-13	-13	-15	其它流动负债	141	184	217	291
营运资金变动	-132	-154	-207	-359	流动负债合计	441	598	750	1037
经营活动现金流	45	4	19	-36	长期借款	0	0	0	0
资产	-24	-92	-88	-108	其它长期负债	17	18	18	18
投资	-80	0	0	0	非流动负债合计	17	18	18	18
其他	0	-4	0	0	负债总计	458	615	767	1055
投资活动现金流	-104	-96	-88	-108	实收资本	82	115	115	115
债权募资	-123	-4	0	0	归属于母公司所有者权益	1824	1918	2112	2395
股权募资	1339	-5	0	0	少数股东权益	10	12	15	19
其他	-76	-41	0	0	负债和所有者权益合计	2293	2545	2894	3468
融资活动现金流	1139	-50	0	0					
现金净流量	1081	-143	-69	-144					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 08 月 30 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2023), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

徐柏乔 电力设备与新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 凯盛新能, 锦浪科技, 帝尔激光, 科威尔, 德业股份, 宇邦新材, 晶科能源, 聚和材料, 三一重能, 东方电缆, 隆基绿能, 阳光电源, 帝科股份, 大全能源, 晶澳科技, 泰胜风能, 爱旭股份, 钧达股份, 运达股份, 固德威, 福斯特, 横店东磁, 通润装备, 晶盛机电, 中国天楹, 天合光能, 连城数控, 润邦股份, 大金重工, 协鑫科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下, 海通证券及其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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。