

➤ **国内：“十四五”储能规划明确，获利模式进一步清晰。**

投运规模增长快速：截至2022年底，全国已投运新型储能项目装机规模达8.7GW，平均储能时长2.1小时，相较于2021年底增长超110%。

独立储能商业模式逐渐清晰：2022年建成投运独立式储能项目达45个，规模超3.58GW/7.28GWh，分布于16个省市自治区，涉及27家开发商，并逐步形成三种商业模式：1)容量租赁+调峰辅助；2)容量租赁+现货市场+容量补偿；3)容量租赁+现货市场+一次调频。

工商业储能：2022年各地峰谷价差持续拉大，31个省市最大峰谷价差平均值为0.7元/kWh，此外，各地电价峰谷时间段设置变得更加灵活。

➤ **海外：多国储能中长期规划明确，需求长期确定。**

美国：在联邦ITC免税补贴、IRA法案以及加州SGIP政策补贴助推下，美国储能市场快速发展。2022年美国部署的电池储能系统装机累计容量约为8.8GW，同比增长87%；预计2023年美国将新部署9.4GW储能系统，同比增长107%。

欧洲：能源危机催化欧洲户储发展，2022年欧洲户用储能装机量预计达到3.9GWh（中位数），相比于2021年增长71%。欧洲户用光储配比呈上升趋势，同时仍有90%的建筑未开拓光伏系统。

➤ **展望：预计25年全球储能装机达488GWh。**

全球储能装机展望：国内大储商业模式全方位跑通、经济性有望进一步提升，欧洲户储具备高成长性，美国表前表后齐飞扬。预计2022-2025年全球储能装机规模将达到64、139、260、488GWh，对应22-25年CAGR为101%。

➤ **投资建议：储能需求向上，关注储能三大场景下的投资机会。**

场景一：大储的核心在于商业模式，重点推荐【阳光电源】【南都电源】【南网科技】【华自科技】【金盘科技】【科陆电子】等，建议关注【永福股份】【科华数据】

【英维克】【青鸟消防】；场景二：户储的核心在于产品，重点推荐【科士达】【派能科技】【鹏辉能源】【德业股份】等；**场景三：**工商业侧储能，重点推荐【苏文电能】【金冠电气】【金冠股份】【泽宇智能】等。

➤ **风险提示：**上游原材料价格上涨风险；储能政策出台进度不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价			EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E			
002518	科士达	46.4	1.12	1.87	2.51	41	25	18	推荐		
688248	南网科技	49.53	0.36	0.97	1.47	136	51	34	推荐		
688676	金盘科技	37.96	0.66	1.20	1.93	58	32	20	推荐		
300068	南都电源	24.41	0.35	0.98	1.55	70	25	16	推荐		
002121	科陆电子	9.45	-0.06	0.18	0.35	-	52	27	推荐		
300490	华自科技	17.63	-0.88	0.63	1.04	-	28	17	推荐		
300510	金冠股份	5.63	0.06	0.19	0.32	95	29	18	推荐		
688517	金冠电气	20.68	0.59	1.04	1.56	35	20	13	推荐		
301179	泽宇智能	57.35	1.72	2.32	3.00	33	25	19	推荐		

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为2023年3月10日收盘价)

推荐

维持评级



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1. 电力设备及新能源周报 20230312：新能源车销量大幅改善，光伏组件出口美国形势向好-2023/03/12

2. 电动车行业深度报告：风起云涌 换电重卡开启高景气赛道-2023/03/10

3. 电力设备及新能源周报 20230305：新能源交付回暖，多地用户侧峰谷价差增长-2023/03/05

4. 电力设备及新能源周报 20230226：光伏产业链价格企稳，钠电试验车首亮相-2023/02/26

5. EV 观察系列 133：1月欧洲新能源车市销量同比增加，复苏脚步加快-2023/02/22

目录

1 国内：“十四五”期间储能规划明确，获利模式进一步清晰	3
1.1 储能规模稳步提升，独立储能商业模式逐渐清晰	3
1.2 国内储能招标稳步推进，2h 配储时长为主流选择	5
1.3 工商业储能：分时电价峰谷差持续拉大，峰谷时段设置更灵活	6
2 海外：多国储能中长期规划明确，需求长期确定	8
2.1 全球：多国发布储能规划目标，大规模项目为主基调	8
2.2 美国：政策补贴助力，储能需求表现强劲	8
2.3 欧洲：能源危机催化户储发展，需求前景向好	10
3 展望：预计 25 年全球储能装机达 488GWh	13
4 投资建议&重点公司推荐	15
4.1 科士达：光储充乘势推进，数据中心基本盘稳固	16
4.2 南网科技：国内大储商业模式最佳，其他业务受益电网智能化	19
4.3 金盘科技：干式变压器稳定增长，储能+数字化工厂贡献业绩弹性	22
4.4 南都电源：全面发力储能，构筑一体化布局优势	25
4.5 科陆电子：聚主业坚定新能源赛道，谋发展携美的重焕新生	28
4.6 华自科技：传统领域优势突出，加快拓展新能源步伐	31
4.7 金冠股份：传统业务稳中有增，储能+充电桩快速放量	34
4.8 金冠电气：避雷器核心供应商，新能源业务引领新增长	37
4.9 泽宇智能：电力信息化领先企业，开拓分布式能源市场	40
5 风险提示	43
插图目录	53
表格目录	53

1 国内：“十四五”期间储能规划明确，获利模式进一步清晰

1.1 储能规模稳步提升，独立储能商业模式逐渐清晰

多地制定“十四五”储能发展目标，25年储能建设规模接近54GW。据储能与电力市场公众号统计，以2022年我国20个省市/自治区发布的“十四五”期间储能发展规划来看，预计到2025年这些区域储能建设规模将接近54GW。

表1：国内“十四五”储能发展规划

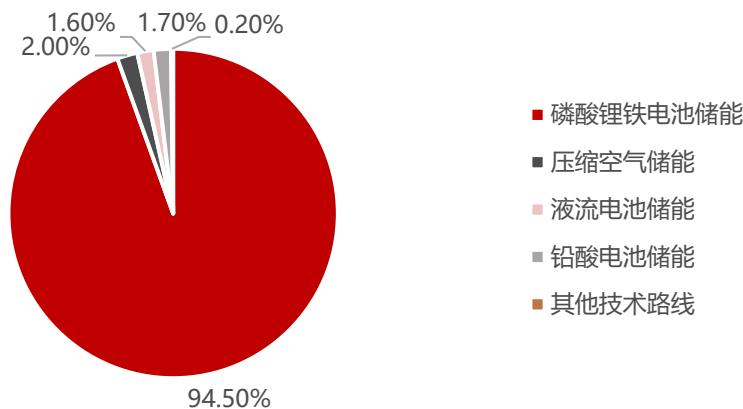
省份	储能发展目标(GW)		政策名
	2025E	2030E	
贵州	1	4	《贵州省能源领域碳达峰实施方案》
山东	5	10	《山东省新型储能工程发展行动方案》《山东省碳达峰实施方案》
青海	6		《青海省碳达峰实施方案》
吉林	2.25	9	《吉林省新能源产业高质量发展战略规划(2022—2030年)》
四川	2		《四川省电源电网发展规划(2022-2025年)》
宁夏	5		《宁夏回族自治区可再生能源发展“十四五”规划》
贵州(毕节)	1.66		《“十四五”新能源发展规划》
内蒙古	5		《内蒙古自治区碳达峰实施方案》
山西	6		《“十四五”新型储能发展实施方案》
北京	0.7		《北京市碳达峰实施方案》
湖南	2		《湖南省电力支撑能力提升行动方案(2022—2025年)》
江西	1		《江西省碳达峰实施方案》
福建	0.6		《福建省推进绿色经济发展行动计划(2022-2025)》
天津	0.5		《天津市碳达峰实施方案》
广西	2		《广西能源发展“十四五”规划》《广西可再生能源发展“十四五”规划》
安徽	3		《安徽省新型储能发展规划(2022-2025年)》、《安徽省能源发展“十四五”规划》
河南	2.2		《河南省“十四五”新型储能实施方案》
江苏	2.6		《江苏省“十四五”新型储能发展实施方案》
辽宁	1		《辽宁省“十四五”能源发展规划》
河北	4		《河北省“十四五”新型储能发展规划》

资料来源：储能与电力市场公众号，民生证券研究院

全国已投运新型储能项目装机规模达8.7GW，技术路线以磷酸铁锂为主。22年国家能源局同国家发改委多次出台储能发展相关政策，统筹推动新型储能试点。截至2022年底，全国已投运新型储能项目装机规模达870万千瓦，平均储能时长2.1小时，相较于2021年底增长超110%。其中，磷酸铁锂电池储能技术处于

绝对主导地位，占比 94.5%，压缩空气储能、液流电池储能、铅酸电池储能分别占比 2%、1.6%、1.7%。

图1：全国新型储能装机技术路线占比（截至 2022 年底）



资料来源：国家能源局，民生证券研究院

独立储能商业模式逐渐清晰。在政策与市场需求推动下，根据储能与电力市场公众号统计，2022 年建成投运独立式储能项目达 45 个，规模超 3.58GW/7.28GWh，分布于 16 个省市自治区，涉及 27 家开发商；同时，随着独立式储能项目多处的试点，逐步形成三种商业模式：

- 容量租赁+调峰辅助
- 容量租赁+现货市场+容量补偿
- 容量租赁+现货市场+一次调频

表2：中国部分区域独立储能电站收益模式

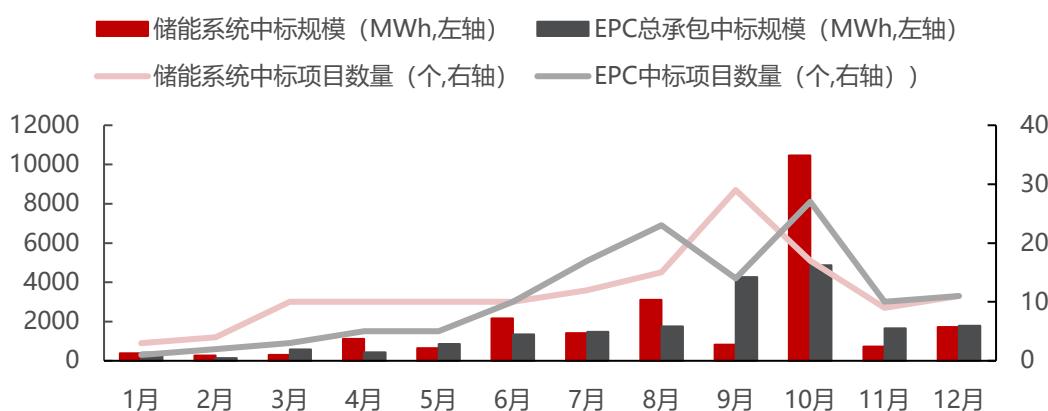
区域	容量租赁	调峰辅助服务	调频辅助服务	一次调频辅助服务	电力现货市场	容量补偿	调峰容量市场
山东	√				√	√	
山西	√				√		
河南	√	√					
宁夏	√	√					
甘肃	√	√					√
湖南	√	√					
广东	√		√	√			
内蒙古	√						
广西	√						
浙江	√	√				√	

资料来源：储能与电力市场公众号，民生证券研究院

1.2 国内储能招标稳步推进，2h 配储时长为主流选择

国内储能招标稳步推进。月度中标情况方面，目前储能招投标主要是以储能系统和 EPC 总承包形式，2022 年储能系统招标近 150 个，总规模 22.7GWh，储能 EPC 总承包招标近 120 个，总规模 19.8GWh。**月度价格方面**，结合 2022 年各月的报价水平来看，从 22 年 5 月起持续稳定在 1.5-1.6 元/kWh 的范围之内。

图2：2022 年储能月度中标情况



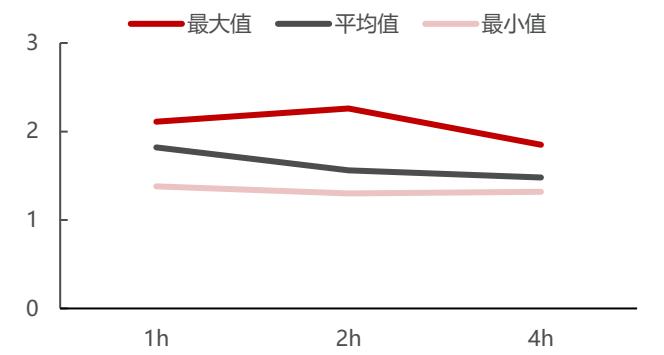
资料来源：储能与电力市场公众号，民生证券研究院

图3：2022 年 2 小时储能系统月度报价 (元/Wh)

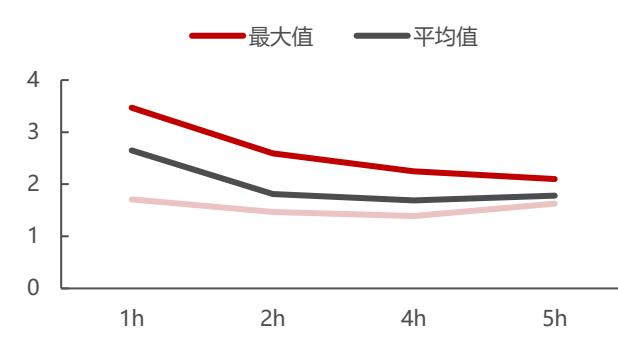


资料来源：储能与电力市场公众号，民生证券研究院

2022 年储能系统与 EPC 中 2 小时 (0.5C) 项目为主流。据储能与电力市场公众号统计，2022 年储能系统招标的近 150 个项目中，2h 的储能系统占比达 63%，平均报价 1.56 元/Wh；储能 EPC 总承包招标的近 120 个项目中，2h 的 EPC 项目占比达 77%，平均报价 1.81 元/Wh。

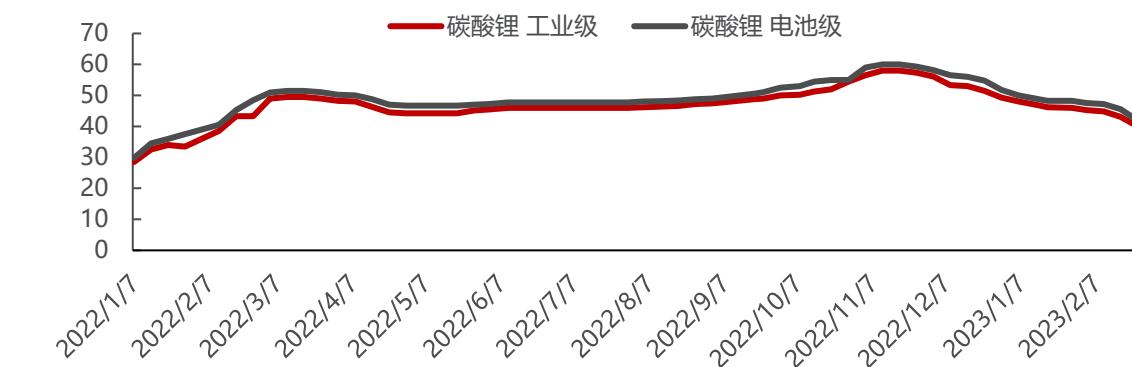
图4：2022年储能系统平均报价 (元/Wh)


资料来源：储能与电力市场公众号，民生证券研究院

图5：2022年储能EPC总承包平均报价 (元/Wh)


资料来源：储能与电力市场公众号，民生证券研究院

碳酸锂价格有望回落，配置储能意愿将得到提升。受制于上游主要原材料碳酸锂价格上升，2022年储能系统成本维持在高位。2022年11月，工信部、国家市场监管总局联合印发《关于做好锂离子电池产业链供应链协同发展工作的通知》，明确要稳定锂电产业链供需，加强锂电原材料价格监管。预计2023年随着上游产业产能释放、相关政策引导，碳酸锂等上游原材料价格有望回落正常区间，市场供需逐步平衡，进而业主配置储能的意愿将有望提升。

图6：碳酸锂价格走势图 (万元/吨)


资料来源：鑫椤锂电，民生证券研究院

1.3 工商业储能：分时电价峰谷差持续拉大，峰谷时段设置

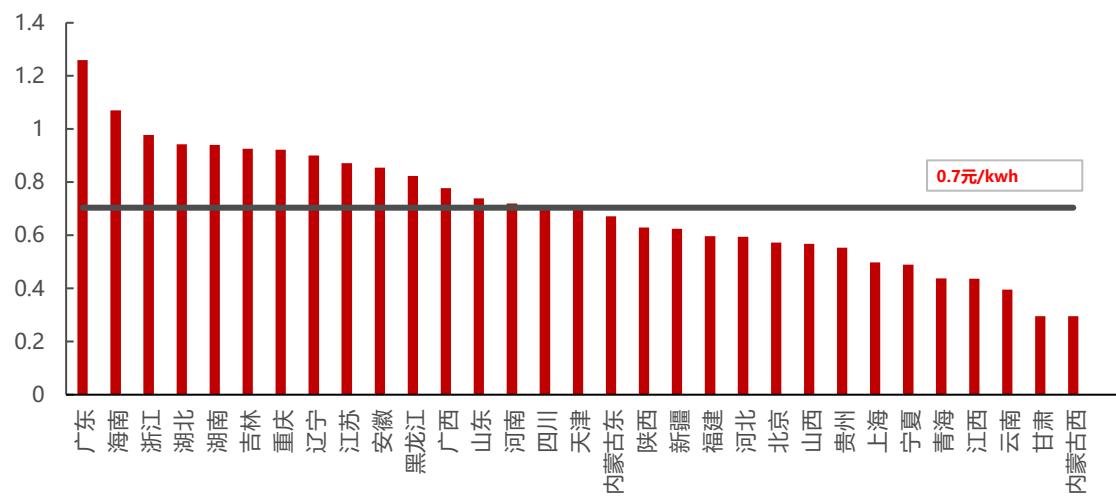
更灵活

2022年各地峰谷价差持续拉大。据CNESA统计，2022年31个省市最大峰谷价差平均值为0.7元/kWh，其中广东峰谷电价差平均值最高，为1.259(元/kwh)，海南、浙江分别位列第二第三，电价差平均值分别为1.07(元/kwh)、0.978(元/kwh)，全国31个省市中有16个超过0.7元/kwh的总平均数。

分时电价峰谷时间段设置更加灵活。随着新能源发电量占比逐步提升，源侧、

负荷侧不稳定性增加，各地峰谷时段的设置更加灵活精细。同时，随着现货市场建设的推进，山东、山西、广东等现货市场运行区域，现货市场价格将成为当地分时电价调整的重要信号和依据。

图7：2022年全国各省市最大峰谷电价差平均值（元/kWh）



资料来源：储能与电力市场公众号，民生证券研究院

2 海外：多国储能中长期规划明确，需求长期确定

2.1 全球：多国发布储能规划目标，大规模项目为主基调

多国储能规划陆续发布。2022年全球多个国家积极参与能源转型的热潮，储能相关发展目标、路线相继发布，部署储能的需求越发强烈。2022年表前市场单个项目规模屡创新高，大规模项目以锂电技术路线为主，且配储时长在2-4小时的项目也逐渐增多。典型项目包括：

1) 美国：最大独立电池储能项目上线运行，储能规模350MW/1400MWh，已签订长期容量合同。

2) 澳大利亚：最大电池储能项目启动建设，储能规模909MW/1915MWh，提供备用传输能力和提高电网稳定性。

3) 欧洲：最大电池储能项目投入运营，储能规模98MW/196MWh，最大限度提高海上风电效率，减少弃风时段。

4) 东南亚：最大电池储能项目投运，储能规模200MW/200MWh，前两年主要提供旋转备用，第三年起主要用于频率服务。

表3：各国储能发展目标或路线（截至2022年）

国家或地区	储能发展目标
美国	纽约州调高储能采购目标，由2030年3GW调至6GW；密歇根州设置2025年1GW、2040年4GW储能采购目标，成为美国第十个确立采购计划的州。
欧洲	欧洲储能协会（EASE）发布路线图，2030年需部署187GW、2050年部署600GW储能。
澳大利亚	澳大利亚能源市场运营商（AEMO）提出未来30年发展路线图，2050年部署46GW/640GWh可调度储能，平均时长10小时以上。
加拿大	加拿大储能协会（ESC）建议2035年前安装8-12GW储能，以满足2050年净零需求。
印度	印度储能联盟（IESA）预测到2030年至少需160GWh储能，以实现其可再生能源目标。

资料来源：CNESA，民生证券研究院

2.2 美国：政策补贴助力，储能需求表现强劲

联邦层面的ITC免税补贴+IRA法案：美国光伏发电及其配储项目普遍可享30%ITC免税额度，即退还投资产生增值税的30%。2022年8月，美国通过IRA法案，将有望刺激储能发展：1)首次将独立储能纳入ITC抵免范围，储能装机对

光伏的依赖性将大幅降低；2) 将 ITC 补贴延期十年，补贴将延长至 2033 年，33 年后开始逐步退坡；3) 抵免力度进一步加强，将抵免划分为基础抵免+额外抵免，其中基础抵免额度由之前的 26% 上升至 30%。

表4：美国 ITC 政策延期前后税收抵免对比

		2020	2021	2022	2023	2024	2025-2032	2033	2034
更新前	工商业/电站级	26%	26%	26%	22%	10%	10%	10%	10%
	户用	26%	26%	26%	22%	-	-	-	-
更新后	工商业/电站级	26%	26%	30%	30%	30%	30%	26%	22%
	户用	26%	26%	30%	30%	30%	30%	26%	22%

资料来源：SEIA, 民生证券研究院

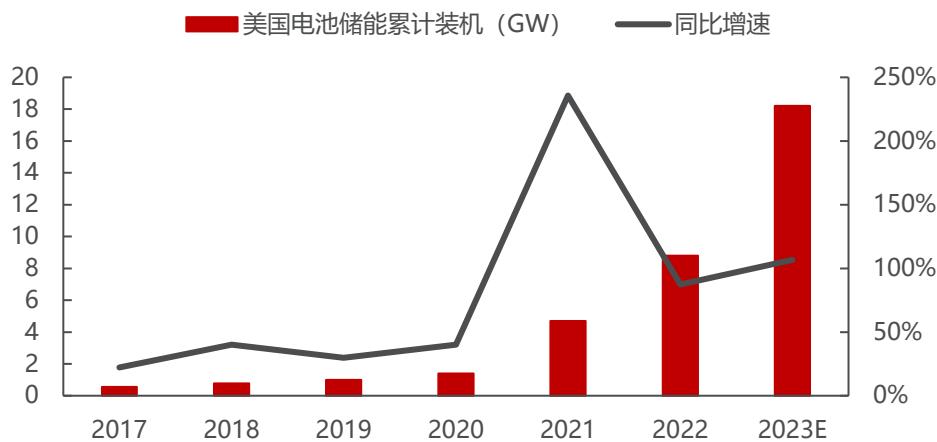
加州 SGIP 政策补贴：加州自 2001 年启动 SGIP 后，主要补贴对象由分布式发电逐步拓展到储能，目前补贴主要针对户用储能，对大型储能的补贴有所削减。现阶段的 SGIP 补贴由普通预算、平衡预算和平衡弹性预算三部分组成，其中普通预算对储能进行分轮次补贴，补贴水平随轮次增加逐渐下降。

表5：新版 SGIP 激励预算分类

预算种类	Step 1	Step 2	Step 3	Step 4	Step 5	Step 6	Step 7
普通预算	户用储能 (≤10kw)	\$0.50	\$0.40	\$0.35	\$0.30	\$0.25	\$0.20
平衡预算	弱势社区低收入群体的储能				\$0.85		
平衡弹性预算	高山火威胁区域及受到公共安全断电事件影响的低收入和脆弱群体的储能				\$1		

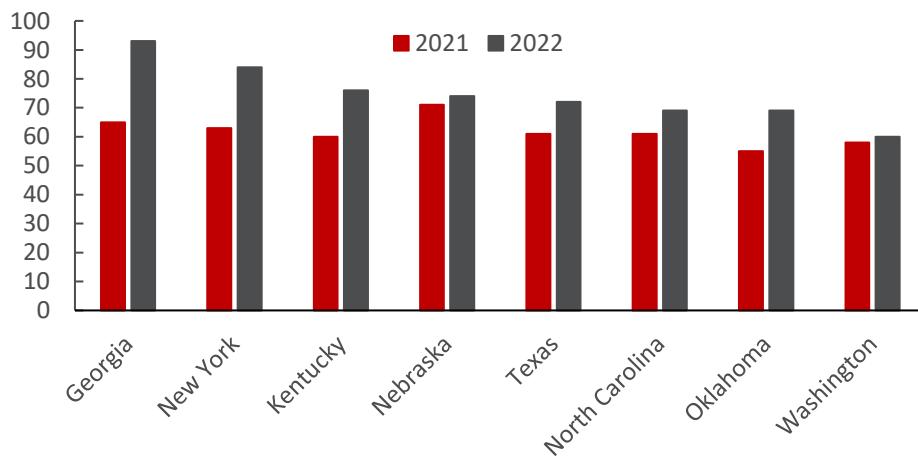
资料来源：SGIPSD, 民生证券研究院

美国储能市场呈快速增长趋势。根据 EIA 统计数据，2022 年美国部署的电池储能系统装机累计容量约为 8.8GW，同比增长 87%；预计 2023 年美国将新部署 9.4GW 储能系统，累计储能装机将达到 18.2GW，同比增长 107%。

图8：2017-2023E年美国电池储能累计装机量


资料来源：EIA, 民生证券研究院

俄乌冲突引发的能源危机蔓延至美国，多州电费上升。2022年12月极端寒潮席卷美国部分地区，引发电价飙升。通过发展储能技术，发挥其调峰调频等作用，有助于保障家庭及工业用户用电稳定性与可靠性，降低电力成本。

图9：2021及2022年美国各州平均工业电价 (美元/MWh)


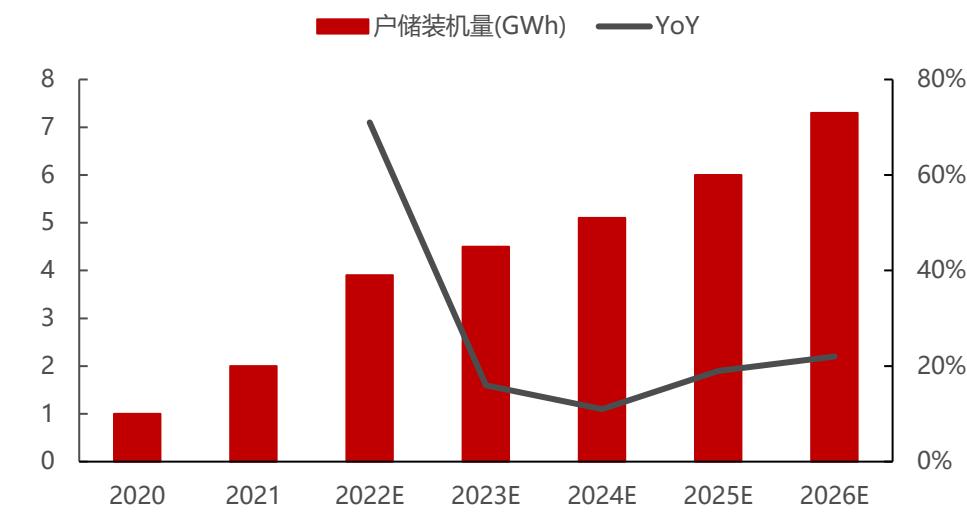
资料来源：EIA, 民生证券研究院

2.3 欧洲：能源危机催化户储发展，需求前景向好

22年欧洲户储装机量提升迅速。俄乌冲突加剧欧洲能源危机，天然气、石油价格大幅度上涨，欧洲多国居民电价剧增。在此背景下，22年5月欧盟提出REPower EU计划刺激储能市场，越来越多欧洲家庭转向户用光伏、储能消费。根据Solar Power Europe协会发布的欧洲户用储能市场展望报告来看，2022年欧洲户用储能装机量预计达到3.9GWh（中位数），相比于2021年增长71%。预计

23-26 年中新增装机量分别为 4.5GWh、5.1GWh、6GW、7.3GWh。

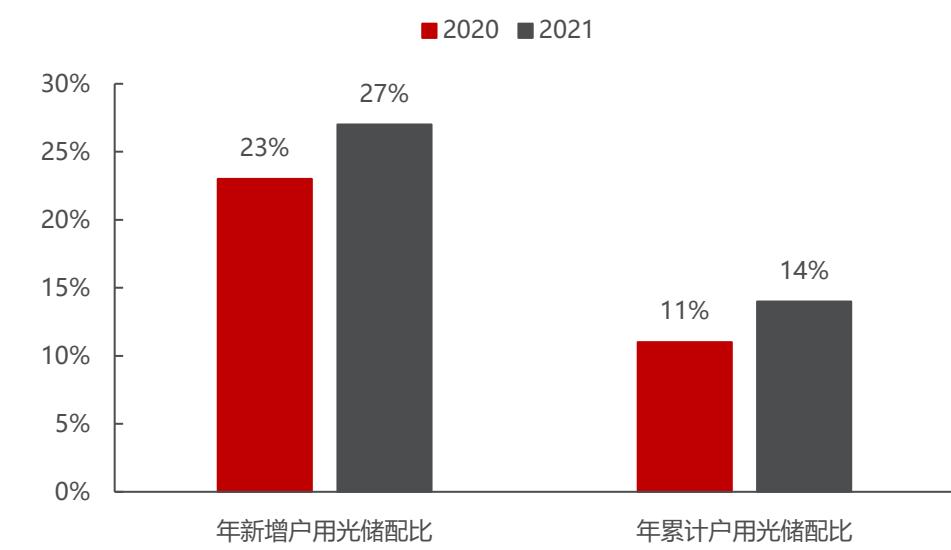
图10：2020-2026E 年欧洲户储装机量及预测(GWh)



资料来源：Solar Power Europe, 民生证券研究院

欧洲户用光储配比呈上升趋势，同时仍有 90% 的建筑未开拓光伏系统。2021 年欧洲每安装 10 个新的住宅光伏系统，就会配套安装 2.7 套户用储能系统。新增的户用储能系统主要配套于新增光伏系统，但已有屋顶光伏系统的用户也开始越来越多的选择加装储能。目前超过 90% 的欧洲建筑仍然没有安装屋顶光伏系统，未来户用储能与屋顶光伏的配比仍然有较大的提高空间。

图11：2020 及 2021 年欧洲户用储能/屋顶光伏配比情况



资料来源：Solar Power Europe, 民生证券研究院

除德国、意大利、英国等地区外，波兰、瑞典等国家需求快速增长。2021 年欧洲前 4 大户用储能市场分别为德国、意大利、奥地利、英国，共计装机了 1.9GWh 户用储能，占当年欧洲装机量 2.3GWh 的 84%。往后来看，欧洲其余国家户用储

能需求有望提升，Solar Power Europe 预计到 2026 年德国和意大利仍然是最大的户用储能市场，波兰和瑞典有望替代英国和奥地利成为第三和第四。同时，其余国家的装机占比也有望提升，户用储能将在欧洲区域进一步铺开。

图12：2021 年欧洲前四大户用储能市场

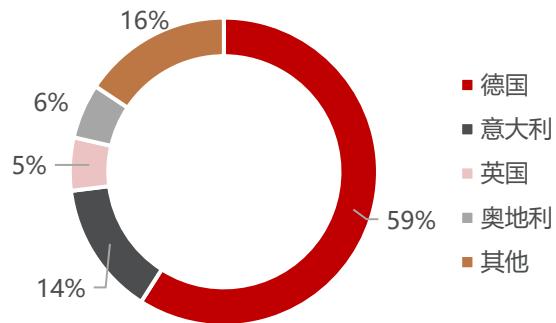
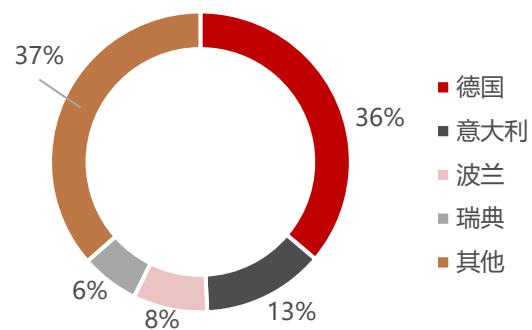


图13：2026 年欧洲前四大户用储能市场



资料来源：Solar Power Europe，民生证券研究院

资料来源：Solar Power Europe，民生证券研究院

3 展望：预计 25 年全球储能装机达 488GWh

全球储能装机展望：国内大储商业模式全方位跑通、经济性有望进一步提升，欧洲户储具备高成长性，美国表前表后齐飞扬。我们预计 2022-2025 年全球储能装机规模将达到 64、139、260、488GWh，对应 22-25 年 CAGR 为 102%。

- 中国：**我们预计 22-25 年中国储能新增装机量（除 5G 应用外）分别为 14、31、66、138GWh，22-25 年 CAGR 为 115%。新增装机量中，以政策推动的发电侧（新能源）占比最大。
- 美国：**我们预计 22-25 年美国储能新增装机量分别为 19、54、101、189GWh，22-25 年 CAGR 为 115%。新增装机量中，表前占绝对主导地位。
- 欧洲：**我们预计 22-25 年欧洲储能装机量分别为 14、25、43、76GWh，22-25 年 CAGR 达 77%。欧洲各国实施储能优惠政策，尤以英国部署了一系列政策，推进了大型储能项目和独立储能电站建设，领跑欧洲表前市场；表后以德国为领跑对户用储能装机推出一系列补贴政策。

表6：全球储能装机规模预测 (GWh)

单位: GWh	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2022-2025CAGR
中国	4	14	31	66	138	115%
美国	8	19	54	101	189	115%
欧洲	7	14	25	43	76	77%
全球其他地区	10	17	29	50	85	70%
全球总计	30	64	139	260	488	102%

资料来源：Solarpower Europe、IRENA、BNEF、民生证券研究院预测

分场景来看：22-25 年 CAGR 大储 113%，户储 87%，工商储 95%。

- 大储：**我们预计 2025 年，中美欧合计装机量突破 272GWh，2022-2025 年 CAGR 为 113%。
- 户储：**我们预计 2025 年，美欧合计装机量突破 84GWh，2022-2025 年 CAGR 为 91%。
- 工商储：**我们预计 2025 年，中美欧合计装机量突破 47GWh，2022-2025 年 CAGR 为 93%。

表7：中美欧大储装机规模预测 (GWh)

单位: GWh	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2022-2025CAGR
中国	3.37	11.06	25.28	55.01	119.61	121%
美国	6.4	13.7	40.3	74.0	130.4	112%
欧洲	1.5	3.5	7.4	13.1	22.3	86%
合计	11.2	28.2	73.0	142.1	272.3	113%

资料来源: Solarpower Europe、IRENA、BNEF、民生证券研究院预测

表8：美欧户储装机规模预测 (GWh)

单位: GWh	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2022-2025CAGR
美国	1.9	4.3	10.5	21.2	47.3	122%
欧洲	4.3	7.6	12.8	20.9	36.4	68%
合计	6.3	11.9	23.3	42.1	83.7	91%

资料来源: Solarpower Europe、IRENA、BNEF、民生证券研究院预测

表9：中美欧工商储装机规模预测 (GWh)

单位: GWh	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2022-2025CAGR
中国	0.6	2.8	5.6	10.6	18.4	87%
美国	0.1	1.1	2.8	5.6	11.3	119%
欧洲	1.3	2.7	5.3	9.4	17.4	87%
合计	1.9	6.6	13.6	25.7	47.0	93%

资料来源: Solarpower Europe、IRENA、BNEF、民生证券研究院预测

4 投资建议&重点公司推荐

投资建议：储能需求向上，关注储能三大场景下的投资机会。

场景一：大储的核心在于商业模式，重点推荐【阳光电源】【南都电源】【南网科技】【华自科技】【金盘科技】【科陆电子】等，建议关注【永福股份】【科华数据】【英维克】【青鸟消防】；

场景二：户储的核心在于产品，重点推荐【科士达】【派能科技】【鹏辉能源】【德业股份】等；

场景三：工商业侧储能，重点推荐【苏文电能】【金冠电气】【金冠股份】【泽宇智能】等。

4.1 科士达：光储充乘势推进，数据中心基本盘稳固

专注数据中心产品，发力新能源高景气赛道。公司成立于 1993 年，以数据中心 UPS 系列产品起家，于 2010 年在深圳交易所上市，2011 年开始先后进入光伏逆变器、储能和充电桩领域，目前已经形成了数据中心及新能源双主业布局，22H1 新能源收入占比 30%。

新能源：技术同源，赛道景气，光储充乘势推进。储能：1) 牵手宁德，保障电芯供应：公司与宁德时代合作成立合资公司时代科士达，保障公司储能电芯供应，目前公司持股 80%；2) 渠道优势赋能成长：目前公司储能业务以 ODM 为主，自有品牌为辅的商业模式主攻海外户储市场，其中公司通过 ODM 方式向全球户用光伏龙头 SolarEdge 提供 Pack 产品、向全球家电龙头美的集团提供一体机产品，利用其渠道优势可实现快速出货。**光伏：**公司 08 年起自主研发、生产光伏逆变器等产品，是最早一批涉入光伏行业的企业之一，项目经验丰富，未来有望受益行业增长。**充电桩：**国内方面，公司已取得国家电网、南方电网、小桔平台、普天新能源、中国铁塔、闽投电力等优质客户的持续订单。海外认证方面，全系列产品已取得日本 CHAdeMO 认证，同时公司加快开发满足欧标、北美标准的充电桩产品。

数据中心：深耕行业多年，基本盘稳固。根据赛迪顾问预测，2021-2024 年在新型基础设施建设及“东数西算”工程全面推进等因素影响下，中国 UPS 市场将保持 19.7% 的复合增长率，2024 年将达到 145.4 亿元。公司是最早进入数据中心产品领域的国内企业之一，产品种类齐全，处于行业领先地位。2021 年公司 UPS 销量位列中国市场本土品牌第一，市占率国内企业领先，后续公司数据中心业务有望稳步提升。

科士达业务拆分：

- 新能源业务：**1) **储能：**储能市场景气度高，公司户储产品通过直销、贴牌进入全球市场，自主品牌 Kstar BluE 系列已上架 BU Energy Solution 官网，电池 PACK 与 Solaredge 合作，一体机通过美的渠道出货，订单高速增长；2) **光伏：**全球光伏装机量持续增长，公司光伏逆变器业务有望受益。预计 23-24 年光储业务收入增速分别为 139%/44%。
- 数据中心业务：**数据中心行业市场规模稳步提升，公司深耕数据中心行业，处于国内第一梯队，预计未来增速保持稳定，预计 23-24 年公司数据中心业务收入增速分别为 10%/10%。
- 新能源充电桩设备：**公司目前以国内充电桩为主，公司与南网、国网、小桔、铁塔等都有合作，同时海外市场认证加速推进，预计 23-24 年公司充电桩业务收入增速分别为 50%/50%。

表10：科士达业务拆分

	2021	2022E	2023E	2024E
汇总				
营业收入 (亿元)	28.06	44.00	72.12	94.80
yoY	16%	57%	64%	31%
营业成本 (亿元)	19.27	30.41	49.77	65.53
毛利率	31.3%	30.9%	31.0%	30.9%
光伏逆变器+储能				
营业收入 (亿元)	3.25	18.00	43.00	62.00
yoY	31%	454%	139%	44%
营业成本 (亿元)	2.62	12.59	29.80	43.00
毛利率	19.4%	30.1%	30.7%	30.6%
数据中心				
营业收入 (亿元)	21.51	22.59	24.84	27.33
yoY	13%	5%	10%	10%
营业成本 (亿元)	14.48	15.36	16.89	18.58
毛利率	32.7%	32.0%	32.0%	32.0%
配套产品				
营业收入 (亿元)	1.61	1.69	1.86	2.05
yoY	130%	5%	10%	10%
营业成本 (亿元)	1.37	1.44	1.58	1.74
毛利率	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
新能源充电设备				
营业收入 (亿元)	0.82	1.23	1.85	2.77
yoY	-32%	50%	50%	50%
营业成本 (亿元)	0.62	0.92	1.38	2.08
毛利率	24.5%	25.0%	25.0%	25.0%
新能源能源收入				
营业收入 (亿元)	0.45	0.49	0.53	0.59
yoY	2%	8%	10%	10%
营业成本 (亿元)	0.15	0.15	0.16	0.18
毛利率	67.4%	70.0%	70.0%	70.0%
其他				
营业收入 (亿元)	0.42	0.50	0.57	0.66
yoY	31%	18%	15%	15%
营业成本 (亿元)	0.04	0.10	0.11	0.13
毛利率	90.6%	80.0%	80.0%	80.0%

资料来源：wind，民生证券研究院预测；

科士达投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 44.00、72.12、94.80 亿元，对应增速分别为 56.8%、63.9%、31.4%；归母净利润分别为 6.55、10.90、14.64 亿元，对应增速分别为 75.4%、66.5%、34.3%，以 3 月 10 日收盘价为基准，对应 2022-2024 年 PE 为 41X、25X、18X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：上游原材料价格上涨风险；供应链短缺风险；市场竞争加剧风险。

表11：科士达盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,806	4,400	7,212	9,480
增长率 (%)	15.8	56.8	63.9	31.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	373	655	1,090	1,464
增长率 (%)	23.1	75.4	66.5	34.3
每股收益 (元)	0.64	1.12	1.87	2.51
PE	72	41	25	18
PB	8.8	7.6	6.1	5.0

资料来源：wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价)

4.2 南网科技：国内大储商业模式最佳，其他业务受益电网

智能化

公司是“技术服务+智能设备”的综合解决方案商。公司结合电力能源行业向清洁化和智能化发展趋势，运用清洁能源技术和新一代信息技术，保障电力能源系统的安全运行和效率提升。

主攻储能系统集成，依托南网发展可期。公司隶属南网体系，储能技术服务实现全链条覆盖，主要应用于电源侧和电网侧，在技术、项目、在手订单三大方面具备显著优势。“十四五期间”公司积极建设PACK和储能系统产线，启动多轮电池组集采，为储能业务持续放量提供保障。

南方区域电力检测佼佼者，检测业务增长稳健。公司核心优势稳固，细分市场份额持续提升。公司检测及调试业务立足广东，第一大客户为南方电网，此外公司逐步将电源侧试验检测业务拓展至山东、北京、安徽、贵州、湖北等省外地区。

助力新一代科技革命，引领电网智能化方向。配网侧改造为南网“十四五”重点投资环节，投资占比有望提升至60%以上。公司智能设备业务有望受益：1) 智能配用电业务：自主研发“配用电统一操作系统——丝路 InOS”系统，积极融入新型电力系统；2) 智能监测产品：实现电网可视可感，助力电力作业模式革新；3) 机器人及无人机产品：攻关特种机器人技术难题。

南网科技业务拆分：

- 技术服务业务：**1) 试验检测及调试服务：电力行业能源结构持续优化，清洁火电、海上风电、核电等模式试验检测及调试服务市场空间广阔，预计23-24年收入增速分别为25%、25%；2) 储能系统技术服务：随着储能相关利好政策持续落地，储能市场呈现快速增长态势，公司在手订单充足，预计23-24年储能系统技术服务收入增速分别为800%、60%。
- 智能设备业务：**1) 智能监测设备业务：物联网、云计算等大数据技术推动电力监测设备迅速朝智能化方向发展，预计23-24年智能监测设备业务收入增速25%、25%；2) 智能配用电设备业务：“十四五”期间，配电网智能化、用电量测体系数字化是新型电力系统建设核心，预计23-24年智能配用电设备收入增速分别为50%、40%；3) 机器人及无人机业务：机器人、无人机作为新兴互联网技术重要载体，产业具备发展潜力，预计23-24年机器人及无人机业务收入增速分别为50%、45%。

表12：南网科技业务拆分

	2021	2022E	2023E	2024E
汇总				
营业收入（亿元）	13.85	17.90	51.51	76.82
yoy	24%	29%	188%	49%

营业成本 (亿元)	9.68	12.43	38.37	57.75
毛利率	30.1%	30.5%	25.5%	24.8%
试验检测及调试服务				
营业收入 (亿元)	3.13	3.75	4.69	5.86
yoY	28%	20%	25%	25%
营业成本 (亿元)	1.85	2.06	2.58	3.22
毛利率	41.0%	45.0%	45.0%	45.0%
储能系统技术服务				
营业收入 (亿元)	1.91	3.64	32.72	52.36
yoY	-34%	91%	800%	60%
营业成本 (亿元)	1.39	2.91	26.18	41.89
毛利率	27.3%	20.0%	20.0%	20.0%
智能监测设备				
营业收入 (亿元)	2.28	2.73	3.41	4.27
yoY	60%	20%	25%	25%
营业成本 (亿元)	1.57	1.77	2.05	2.56
毛利率	31.1%	35.0%	40.0%	40.0%
智能配用电设备				
营业收入 (亿元)	2.12	2.55	3.82	5.35
yoY	32%	20%	50%	40%
营业成本 (亿元)	1.58	1.78	2.49	3.48
毛利率	25.5%	30.0%	35.0%	35.0%
机器人及无人机				
营业收入 (亿元)	1.86	2.42	3.63	5.26
yoY	84%	30%	50%	45%
营业成本 (亿元)	1.29	1.69	2.54	3.68
毛利率	30.8%	30.0%	30.0%	30.0%
其他主营业务				
营业收入 (亿元)	1.88	2.07	2.38	2.74
yoY	48%	10%	15%	15%
营业成本 (亿元)	1.42	1.57	1.80	2.07
毛利率	24.5%	24.5%	24.5%	24.5%
其他业务				
营业收入 (亿元)	0.67	0.74	0.85	0.98
yoY	32%	10%	15%	15%
营业成本 (亿元)	0.58	0.64	0.74	0.85
毛利率	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测;

南网科技投资建议: 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 17.90、51.51、76.82 亿元, 对应增速分别为 29.2%、187.8%、49.1%; 归母净利润分别为 2.06、5.50、8.28 亿元, 对应增速分别为 44.1%、167.0%、50.5%, 以 3 月 10 日收盘价为基准, 对应 2022-2024 年 PE 为 136X、51X、34X。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 上游原材料价格上涨风险; 储能订单不及预期; 市场竞争加剧风险。

表13：南网科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,385	1,790	5,151	7,682
增长率 (%)	24.3	29.2	187.8	49.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	143	206	550	828
增长率 (%)	64.3	44.1	167.0	50.5
每股收益 (元)	0.25	0.36	0.97	1.47
PE	196	136	51	34
PB	11.5	10.8	9.1	7.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价)

4.3 金盘科技：干式变压器稳定增长，储能+数字化工厂贡献业绩弹性

公司是全球领先的新能源电力系统配套提供商。公司运用数字化制造模式不断为风能、光伏、储能、新基建、高端装备等全场景提供优质的电能供应解决方案及高端装备，专注于干式变压器系列、储能系列、开关柜系列、箱式变电站系列、电力电子设备系列、数字化整体解决方案等产品的研发、生产及销售。产品广泛应用于新能源（含风能、太阳能、储能等）、高端装备、高效节能等领域。

输配电：全球干变领先企业，市场份额持续提升。根据 Mordor Intelligence 数据，全球干式变压器市场规模稳步增长，2024 年预计达 45.7 亿美元，对应 2017-2024 年 CAGR 为 6%；公司 2021 年市占率达到 11.68%，已占有一定市场份额，获得主要客户的较高认可，具有良好的品牌影响力。截至 2022 年上半年，公司干式变压器产品已应用于国内累计 74 个风电场项目、147 个光伏电站项目以及 43 个城市的 147 个轨道交通项目；公司干式变压器产品已出口至全球约 82 个国家及地区，已应用于境外累计 500 余个发电站项目、9 个轨道交通线项目，直接或间接出口至境外风电场项目 1 万余台。

储能：高压级联技术领先，开拓第二增长曲线。技术端，公司现有产品及系统的相关技术，与储能部分技术同源、生产设备互通、制造工艺路线类同；**客户端**，公司储能系统目标客户为业主方或总包方，各场景与公司现有产品主要下游应用领域具有一定的重合度；**产能端**，桂林基地已于 22 年 7 月竣工投产，武汉基地预计于 23 年逐步投产，两个项目全部达产后，公司储能系统年产能将达 3.9GWh。

数字化工厂：打造发展新引擎，数字化增添新动力。公司依靠数字化团队已先后完成自身 4 座数字化工厂的建设及技改升级，基于技术积累及实践经验，公司为其他企业提供数字化转型业务服务，截至 2022 年 H1，公司已累计承接超 3 亿元数字化工厂整体解决方案业务订单。

金盘科技业务拆分：

- 输配电业务：**行业规模稳步增长，公司市占率逐步提升，我们预计 23-24 年输配电业务增速为 35%、33%，对应毛利率分别为 22%、23%。
- 储能业务：**储能需求高景气，公司高压直挂技术路线具备技术优势，叠加产能持续扩张，我们预计 23-24 年储能业务实现收入 10 亿元、25 亿元，对应毛利率分别为 12%、15%。
- 数字化解决方案：**公司依托自身数字化工厂改造经验，承接订单丰富，我们预计 23-24 年业务增速达到 50%、50%，对应毛利率分别为 42%、45%。

表14：金盘科技业务拆分

	2021	2022E	2023E	2024E
汇总				
营业收入 (亿元)	33.03	47.46	74.34	111.22
yoY	36%	44%	57%	50%
营业成本 (亿元)	25.27	37.36	57.57	86.55
毛利率	23.5%	21.3%	22.6%	22.2%
输配电业务				
营业收入 (亿元)	32.84	45.77	61.81	82.43
yoY	36%	39%	35%	33%
营业成本 (亿元)	25.16	36.28	47.29	63.18
毛利率	23.4%	20.7%	22.0%	23.3%
储能业务				
营业收入 (亿元)	-	-	10.00	25.00
yoY	-	-	-	150%
营业成本 (亿元)	-	-	8.80	21.25
毛利率	-	-	12.0%	15.0%
数字化解决方案				
营业收入 (亿元)	-	1.40	2.10	3.15
yoY	-	-	50%	50%
营业成本 (亿元)	-	0.91	1.22	1.73
毛利率	-	35.0%	42.0%	45.0%
其他				
营业收入 (亿元)	0.19	0.28	0.43	0.64
yoY	100%	50%	50%	50%
营业成本 (亿元)	0.10	0.17	0.26	0.38
毛利率	45.4%	40.0%	40.0%	40.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测;

金盘科技投资建议: 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 47.46、74.34、111.22 亿元, 对应增速分别为 43.7%、56.6%、49.6%; 归母净利润分别为 2.82、5.13、8.24 亿元, 对应增速分别为 20.0%、82.4%、60.5%, 以 3 月 10 日收盘价为基准, 对应 2022-2024 年 PE 为 58X、32X、20X。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 上游原材料价格上涨风险; 订单落地不及预期; 市场竞争加剧风险。

表15：金盘科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,303	4,746	7,434	11,122
增长率 (%)	36.3	43.7	56.6	49.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	235	282	513	824
增长率 (%)	1.3	20.0	82.4	60.5
每股收益 (元)	0.55	0.66	1.20	1.93
PE	69	58	32	20
PB	6.6	5.7	5.0	4.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价)

4.4 南都电源：全面发力储能，构筑一体化布局优势

全力聚焦储能，包袱出清重获新生。公司 94 年成立之初以通信后备电源为主要业务，16 年涉足锂电动力/储能应用，现已形成完整的铅电、锂电产业链闭环。22 年公司战略剥离民用铅酸业务，全面聚焦储能领域，锂电产品占比逐年提升，22H1 营收占比提升至 21.66%。

耕耘海内外储能市场，订单突破、产能提升。工业储能：自 94 年成立以来，公司便进入工业储能市场，目前下游客户涵盖国内外主流通信运营商，并已进入全球四大通信系统集成商的供应商名单。**电力储能：**10 年公司进军新能源储能行业，目前储能累计装机量达 40GWh，其中新型电力储能达 3.5GWh，公司储能业务布局全球化，海外储能项目占比约 70%，其中海外储能项目主要为大储和户储，国内则以大型电站储能为主。

打通电池产业闭环，锂回收业务产能释放。资源回收业务助力公司长远发展：
1) 保证原材料供应：锂电、铅电两大产业链闭环保障了公司通信及数据、智慧储能业务的核心原材料供应，一定程度上减轻公司原材料供应量及价格的波动风险；
2) 毛利率显著提升：随着华铂新材料首期锂电回收项目投产，22H1 公司锂电产品毛利率显著改善，同比增加 7.22pcts。

南都电源业务拆分：

- 资源再生行业：**资源回收业务保证公司原材料供应，助力公司长远发展，我们预计 23-24 年业务收入增速分别为 14%、13%。
- 储能业务：**1) **电力储能：**公司深耕电力储能行业，国内外同步推进，我们预计 23-24 年电力储能业务收入增速分别为 100%、80%；2) **工业储能：**公司是通信备电领域龙头企业，下游客户涵盖国内外主流通信运营商，我们预计 23-24 年工业储能业务收入增速分别为 30%、30%。

表16：南都电源业务拆分

	2021	2022E	2023E	2024E
汇总				
营业收入 (亿元)	118.48	126.89	172.98	230.68
^{yoY}	15%	7%	36%	33%
营业成本	113.46	110.00	146.66	193.19
毛利率	4.2%	13.3%	15.2%	16.3%
动力 (行业)				
占比	40%			
营业收入	47.45			
^{yoY}	36%			
毛利率	2.0%			
营业成本	46.48			
通信行业				

占比	23%			
营业收入	26.68			
yoY	12%	报表口径调整		
毛利率	7.3%			
营业成本	0.46			
资源再生行业				
占比	32%	55%	46%	39%
营业收入	37.76	70.00	80.00	90.00
yoY	1%	85%	14%	13%
毛利率	3.1%	10.0%	10.0%	10.0%
营业成本	0.46	63.00	72.00	81.00
工业储能 (含铅酸、锂电)				
占比	32%	30%	29%	
营业收入	40.00	52.00	67.60	
yoY		30%	30%	
毛利率	16.9%	16.9%	16.9%	
营业成本	33.25	43.23	56.19	
电力储能 (行业)				
占比	5%	13%	23%	31%
营业收入	5.78	16.00	40.00	72.00
yoY	46%	100%	100%	80%
毛利率	13.8%	18.8%	23.5%	23.5%
营业成本	0.46	12.99	30.60	55.08
其他				
占比	1%	1%	1%	0%
营业收入	0.81	0.89	0.98	1.08
yoY	-68%	10%	10%	10%
毛利率	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
营业成本	0.46	0.76	0.83	0.92

资料来源: wind, 民生证券研究院预测;

南都电源投资建议:我们预计公司2022-2024年营收分别为126.89、172.98、230.68亿元,对应增速分别为7.1%、36.3%、33.4%;归母净利润分别为3.04、8.52、13.44亿元,对应增速分别为122.2%、180.5%、57.8%,以3月10日收盘价为基准,对应2022-2024年PE为70X、25X、16X。首次覆盖,给予“推荐”评级。

风险提示:产能释放不及预期;上游原材料价格上涨风险;市场竞争加剧风险。

表17: 南都电源盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	11,848	12,689	17,298	23,068
增长率 (%)	15.5	7.1	36.3	33.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,370	304	852	1,344
增长率 (%)	-387.5	122.2	180.5	57.8
每股收益 (元)	-1.58	0.35	0.98	1.55
PE	-	70	25	16
PB	4.5	4.4	3.7	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2023年3月10日收盘价)

4.5 科陆电子：聚主业坚定新能源赛道，谋发展携美的重焕新生

国家重点高新技术企业，国内领先的能源领域综合服务商。公司成立于 1996 年，2017 年起公司精简名下子公司以聚焦主业发展，2018 年因资金链紧张引入深圳市资本运营集团有限公司，2021 年深圳资本运营集团成为公司实控人，2022 年美的与深圳资本运营集团签约合作，美的将以“委托表决权+定增”方式成为公司第一大股东，目前持股比例达 8.95%；公司主要从事智能电网、新能源及综合能源服务三大业务，2022 上半年，公司智能电网、新能源及综合能源收入占比为 76%、12% 和 10%。

携手美的，构建绿色能源发展蓝图。公司现已纳入美的绿色能源版块，将立足于自身行业经验与技术优势的基础上，借助美的丰沛的现金流支持，强有力的议价能力与丰富的供应链条进一步提升发展效益，拓宽国内外储能市场。

储能：海外订单增长快速，新产能即将释放。公司布局储能较早，具有丰富的行业经验和较高研发水平，研制的储能变流器 (PCS) 产品现已覆盖全系列 (500W-4MW)、全类型 (高频调制模块化、传统功率系列化、高压级联)。产能方面，2017 年投建的宜春基地项目目前一期已正式投产，规划产能 3GWh/年，2022 年启动宜春基地二期建设，预计产能 5GWh/年；此外，公司海外订单迎来飞速增长，2022 年 7 月与美洲客户签下订单，公司将在 2023-2025 年向该客户销售不少于 450MWh 的集装箱式电池储能系统及 600MWPCS (储能逆变器)，进一步拓宽海外市场；

智能电网：通过多项海外认证，抢占先机推动业务稳步增长。公司研发实力雄厚，研发产品覆盖国家电网、南方电网大部分需求，同时海外电能表产品通过了多项国际主流认证，包括 MID、KEMA、STS、DLMS、STS6、IDIS 认证等。目前，科陆电子已完成了国家电网、南方电网电表及终端高分送检，在国家电网 2022 年第一次电能表 (含用电信息采集) 招标、南方电网 2022 年计量产品第一批框架招标活动中分别中标 5.43 亿元、0.83 亿元，中标数量及金额排名靠前；控股孙公司在南方电网 2022 年主网一次设备第一批框架招标活动中标 0.53 亿元，环保气体柜配网新产品成功打入云南、重庆等地区市场。同时，公司海外电表业务持续深耕既有市场，大力开发新市场，在非洲、美洲多个国家实现业务突破。

科陆电子业务拆分：

- **智能电网板块：**公司是国网、南网的主流供应商，收入较为稳定。未来公司积极开拓海外市场，有望获得增量，预计 23-24 年智能电网业务收入增速分别为 10%/10%
- **储能业务：**公司已完成产品一体化布局，在储能赛道经验丰富、技术领先。

公司在手订单充沛，有望受益于海外储能行业的增速。同时美的入主使公司未来有望享受美的集团的资金支持和渠道优势，业务或将进一步扩张，预计23-24年公司储能业务收入增速分别为450%/80%。

- **综合能源管理及服务及其他业务：**由于公司未来会逐渐聚焦主业，综合能源管理及服务、金融，物业等占比将进一步下降，未来收入增速趋于零，毛利率水平维持在20%左右。

表18：科陆电子业务拆分

	2021	2022E	2023E	2024E
汇总				
营业收入 (亿元)	31.98	36.42	68.26	99.70
<i>yoY</i>	-4%	14%	87%	46%
营业成本 (亿元)	22.71	26.61	48.85	71.46
毛利率	29%	27%	28%	28%
智能电网				
营业收入 (亿元)	24.51	24.87	27.35	30.09
<i>yoY</i>	-2%	1%	10%	10%
营业成本 (亿元)	17.56	17.90	19.15	21.06
毛利率	28%	28%	30%	30%
储能				
营业收入 (亿元)	2.33	6.52	35.88	64.59
<i>yoY</i>	-39%	180%	450%	80%
营业成本 (亿元)	1.46	4.76	25.69	46.44
毛利率	37%	27%	28%	28%
综合能源管理及服务				
及其他业务				
营业收入 (亿元)	5.14	5.03	5.03	5.03
<i>yoY</i>	12%	-2%	0%	0%
营业成本 (亿元)	3.69	3.95	4.02	3.96
毛利率	28%	22%	20%	21%

资料来源：wind，民生证券研究院预测；

科陆电子投资建议: 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 36.42、68.26、99.70 亿元, 对应增速分别为 13.9%、87.4%、46.1%; 归母净利润分别为-0.79、2.58、4.87 亿元, 对应增速分别为 88.0%、424.1%、88.8%, 以 3 月 10 日收盘价为基准, 对应 2023-2024 年 PE 为 52X、27X。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 上游原材料价格上涨风险; 订单不及预期; 市场竞争加剧风险。

表19: 科陆电子盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3,198	3,642	6,826	9,970
增长率 (%)	-4.2	13.9	87.4	46.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-665	-79	258	487
增长率 (%)	-458.9	88.0	424.1	88.8
每股收益 (元)	-0.47	-0.06	0.18	0.35
PE	-	-	52	27
PB	17.4	19.4	14.1	9.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价)

4.6 华自科技：传统领域优势突出，加快拓展新能源步伐

多能物联网技术领航企业，深耕行业多年经验丰富。公司建立于 1994 年长沙，从电力行业自动化、信息化技术起步，经过多年的内生发展和一系列的投资、并购整合，目前已形成了“新能源”和“环保”两大业务板块，为新能源、环保等领域用户提供核心软硬件产品与系统解决方案。公司拥有近三十年项目实施经验，迄今已为全球四十余个国家万余厂站提供整体解决方案，协助用户完成智能化转型升级。随着新能源及储能领域的快速发展，公司基于在传统领域积累的经验和技术储备，将业务拓展到工商业变配电、新能源及储能领域，2022 年前三季度，公司新能源板块占比已达 81%。

新能源板块：1) 储能：省内政策倾斜，省内外项目落地开花。2022 年 10 月湖南省发改委发布《湖南省电力支撑能力提升行动方案（2022-2025 年）》，进一步推动省内储能电站的开发建设，目前湖南最大的独立储能电站项目城步儒林 100MW/200MWh 为公司承接；在政策支持和市场利好背景下，公司充分利用自身经验优势与深厚研发能力，已具有覆盖电网侧，电源侧，用户侧的系列储能产品，承接的城步儒林一期项目建设已投入运营，并积极向省外项目布局探索；**2) 锂电池后端设备：子公司精实机电技术精良，大客户合作促进收入稳健增长。**子公司精实机电在锂电池设备化成领域处于行业领先地位，具有以动力电池（组）检测设备、自动化方案解决能力、锂电池自动化后端处理系统为主的锂电池设备行业核心技术，辅以为锂电池生产厂商独立定制的覆盖化成、分容、分选、测试、仓储物流等生产环节的一站式自动化解决方案，进一步吸引国内外多家客户合作签约。目前宁德时代、蜂巢能源、赣锋锂业等头部厂商都已成为精实机电核心客户，良好的合作关系推动公司锂电池后端设备的营业收入稳步提升。

环保业务板块：深耕水处理行业多年，技术先进品牌效应明显。公司在水处理产品及服务领域深耕多年，全资子公司格兰特是水处理膜品种最丰富的技术原创公司之一。经过多年的积累，格兰特在化工、造纸、制药等高污染行业享有较高声誉，产品远销印度、阿拉伯联合酋长国、意大利等国家，同时公司的水处理自动化产品与格兰特的膜、水处理产品及解决方案业务的目标市场存在一定的重合，在水处理市场形成良好的客户协同，随着国内污水处理市场从城市向农村延伸，公司将进一步拓展水处理市场，促进水处理业务收入的稳健增长。

华自科技业务拆分：

- 新能源板块：1) 锂电设备：**随着锂电池设备行业扩张，子公司精实机电作为国内锂电池智能设备领域的老牌企业，技术研发优势突出，在手订单充足，预计 23-24 年锂电池设备业务收入增速分别为 50%/30%；**2) 储能：**由于受疫情影响，22 年储能收入产生波动，23 年公司省内外订单或将快速扩张，收入也随之迅速增长，预计 23-24 年储能业务收入增速分别为 6504%/80%；**3) 清洁能源系统：**公司在光伏、风电等新能源接网的控

制系统环节优势显著，该业务未来将保持稳定增长，预计 23-24 年相关业务收入增速分别为 15%/15%。4) 智能变配电设备及综合能源服务：随着我国电网、交通、通讯等行业的电力需求和投入持续增长，变配电设备收入有望保持稳定增长。预计 23-24 年相关业务收入增速分别为 15%/15%。

- **环保业务：**公司环保业务主要包括**膜及膜装置和水利、水处理自动化产品及整体解决方案**。22 年受疫情影响环保业务收入增速下滑。但公司环保产品多样，相关处理方案较为全面，随着疫情影响逐步削弱，未来环保业务有望回暖。预计 23-24 年公司环保业务收入增速分别为 10%/10%。

表20：华自科技业务拆分

	2021	2022E	2023E	2024E
汇总				
营业收入 (亿元)	22.69	23.99	44.41	62.00
<i>yoY</i>	95%	6%	85%	40%
营业成本 (亿元)	16.95	18.62	33.57	47.27
毛利率	25.3%	22.4%	24.4%	23.8%
锂电设备				
营业收入 (亿元)	7.97	9.56	14.35	18.65
<i>yoY</i>	375%	20%	50%	30%
营业成本 (亿元)	6.19	7.65	10.76	13.99
毛利率	22.3%	20.0%	25.0%	25.0%
储能				
营业收入 (亿元)	1.06	0.21	14.00	25.20
<i>yoY</i>	25392%	-80%	6504%	80%
营业成本 (亿元)	0.61	0.18	11.20	20.16
毛利率	42.5%	15.0%	20.0%	20.0%
光伏、风电、生物质发电等清洁能源系统				
营业收入 (亿元)	3.51	4.04	4.64	5.34
<i>yoY</i>	68%	15%	15%	15%
营业成本 (亿元)	2.94	3.23	3.48	4.00
毛利率	16.2%	20.0%	25.0%	25.0%
膜及膜产品				
营业收入 (亿元)	0.64	0.58	0.63	0.70
<i>yoY</i>	-39%	-10%	10%	10%
营业成本 (百万元)	0.43	0.46	0.51	0.56
毛利率	32.8%	20.0%	20.0%	20.0%
智能变配电设备及综合能源服务				
营业收入 (亿元)	3.80	4.26	4.91	5.64
<i>yoY</i>	82%	12%	15%	15%
营业成本 (亿元)	2.73	3.06	3.44	3.95

毛利率	28.2%	28.0%	30.0%	30.0%
水利水电自动化系统				
营业收入 (亿元)	4.94	4.50	4.94	5.44
yoY	24%	-9%	10%	10%
营业成本 (亿元)	3.46	3.37	3.46	3.81
毛利率	30.0%	25.0%	30.0%	30.0%
其他				
营业收入 (亿元)	0.77	0.85	0.93	1.02
yoY	4%	10%	10%	10%
营业成本 (亿元)	0.59	0.66	0.73	0.80
毛利率	23.4%	22.0%	22.0%	22.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测;

华自科技投资建议: 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 23.99、44.41、62.00 亿元, 对应增速分别为 5.7%、85.1%、39.6%; 归母净利润分别为-3.46、2.50、4.08 亿元, 对应增速分别为-937.8%、172.1%、63.7%, 以 3 月 10 日收盘价为基准, 对应 2023-2024 年 PE 为 28X、17X。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 上游原材料价格上涨风险; 储能订单落地不及预期。

表21：华自科技盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,268	2,399	4,441	6,200
增长率 (%)	95.2	5.7	85.1	39.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	41	-346	250	408
增长率 (%)	37.3	-937.8	172.1	63.7
每股收益 (元)	0.10	-0.88	0.63	1.04
PE	168	-	28	17
PB	2.8	3.3	2.1	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价)

4.7 金冠股份：传统业务稳中有增，储能+充电桩快速放量

聚焦“智慧电力+新能源”主业，积极拓展储能业务。公司成立于 2006 年，2010 年成功与中国科学院电工所合作共同研制出国家智能电网产品。公司于 2016 年创业板上市成功发行，2017 年收购南京能瑞，并注入优质电表和充电桩业务，确立了“智能电网+新能源”战略布局。2021 年 Q4 公司开始布局储能赛道，侧重于 PCS 双向储能变流器的自主研发、生产和储能系统的整体集成。

智能电网：深耕电力领域，保持产品竞争力，有望受益于电网智能化改造。公司智能电网设备业务主要分为两大产品线：智能电气成套开关设备和智能电表、用电信息采集系统。智能电气成套开关设备方面，公司是国内少数具有 C-GIS 智能环网柜核心部件的生产加工能力及安装资质的企业，公司研制的电气化、自动化和数字化产品及解决方案在行业内处于领先地位。智能电表、用电信息采集系统方面，子公司南京能瑞研制的相关产品近年来在国家电网履约排名中持续被评价为 A 类产品。“十四五”期间智能电网建设是投资的重点之一，随着电网投资不断加大，公司智能电网业务有望进一步增长。

新能源充电设施：核心技术领先，新能源汽车或将带动充电桩领域。公司掌握一系列对充电桩行业有重要影响的核心技术，是国内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、互联网+智能充电技术、有序充电技术等的企业之一。2022 年上半年，在新能源充电设施技术方面，公司还进一步拓展新能源汽车光储充一体化充换电技术。随着新能源汽车产销量的大幅增长，与其相配套的充电基础设施建设将进一步推进，公司有望受益于大幅提升的充电桩需求。

储能：积极布局储能板块，在手订单充足，助力打开成长空间。公司致力于创新和升级储能系统，已经完成国内首创的立式液冷技术的研发，并完成储能系统的生产线及检测环境的搭建，可实现年产 500MWh 储能产品。公司也与浙江金睿冠能源科技有限公司展开合作，共同开发宁波市分布式储能市场，双方已签订 6000 万元锂电池储能系统采购框架合同，其中已有 8.6MWh 储能系统正在实施。未来随着储能市场需求的逐步释放，公司将会在多个场景推出相应的储能产品及解决方案，积极推动公司储能业务规模化、产业化发展。

金冠股份业务拆分：

- 输配电及控制设备业务：**“十四五”期间电网投资持续增加，公司有望受益于智能电网的发展，预计输配电及控制设备业务 23-24 年收入增速分别为 15%/15%。
- 仪器仪表制造业务：**公司相关业务较为稳定，预计收入未来将会稳步增长，23-24 年仪器仪表制造业务收入增速分别为 10%/10%。
- 新能源充电设施业务：**公司充电桩产品体系完备并且兼顾充电、换电业务，同时技术处于行业领先地位。乘新能源车浪潮，业务体量有望逐步提

升，预计未来增速会进一步提升。预计 23-24 年公司新能源充电设施收入增速分别为 50%/50%。

- **储能业务：**目前公司在手项目充足，场景覆盖面较广，预计 23-24 年储能业务实现收入 10、18 亿元。

表22：金冠股份业务拆分

	2021	2022E	2023E	2024E
汇总				
营业收入 (亿元)	10.74	11.96	23.97	34.50
yoY	27%	11%	100%	44%
营业成本 (亿元)	8.35	9.11	18.40	26.70
毛利率	22.3%	23.9%	23.2%	22.6%
输配电及控制设备				
营业收入 (亿元)	5.65	6.50	7.47	8.59
yoY	41%	15%	15%	15%
营业成本 (亿元)	4.21	4.87	5.60	6.44
毛利率	25.5%	25.0%	25.0%	25.0%
仪器仪表制造				
营业收入 (亿元)	2.43	2.67	2.94	3.23
yoY	78%	10%	10%	10%
营业成本 (亿元)	1.86	2.00	2.21	2.43
毛利率	23.5%	25.0%	25.0%	25.0%
充电桩制造				
营业收入 (亿元)	1.32	1.39	2.08	3.12
yoY	15%	5%	50%	50%
营业成本 (亿元)	1.25	1.25	1.56	2.34
毛利率	5.3%	10.0%	25.0%	25.0%
储能				
营业收入 (亿元)	-	-	10.00	18.00
yoY	-	-	-	80%
营业成本 (亿元)	-	-	8.00	14.40
毛利率	-	-	20.0%	20.0%
其他				
营业收入 (亿元)	1.34	1.41	1.48	1.55
yoY	24%	5%	5%	5%
营业成本 (亿元)	1.03	0.98	1.03	1.09
毛利率	23.1%	30.0%	30.0%	30.0%

资料来源：wind，民生证券研究院预测；

金冠股份投资建议: 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 11.96、23.97、34.50 亿元, 对应增速分别为 11.4%、100.3%、43.9%; 归母净利润分别为 0.49、1.60、2.62 亿元, 对应增速分别为 54.8%、225.9%、64.4%, 以 3 月 10 日收盘价为基准, 对应 2022-2024 年 PE 为 95X、29X、18X。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 上游原材料价格上涨风险; 市场竞争加剧风险; 行业政策变动风险。

表23：金冠股份盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,074	1,196	2,397	3,450
增长率 (%)	27.1	11.4	100.3	43.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	32	49	160	262
增长率 (%)	-43.8	54.8	225.9	64.4
每股收益 (元)	0.04	0.06	0.19	0.32
PE	148	95	29	18
PB	1.8	1.7	1.7	1.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价)

4.8 金冠电气：避雷器核心供应商，新能源业务引领新增长

立足传统业务，紧抓新能源发展机遇。避雷器和配网：公司主营业务涉及输配电及控制设备研发、制造和销售，主要产品有交、直流金属氧化物避雷器和配网产品。**充电桩和储能：**公司的充电桩产品以大功率直流快速充电桩为主，并提供配套的软件服务平台；电化学储能系统产品有电池系统、变流升压系统、储能变流器(PCS)，以及能量管理系统(EMS)。

传统业务：特高压批复加速，有望贡献新增量。避雷器格局稳定，公司属于国内避雷器行业中四家能提供特高压交流及特高压直流避雷器产品的行业企业之一。公司避雷器产品为国家级单项制造业冠军，主要客户以国家电网和南方电网为主，保持着持续稳定的中标率，其中特高压避雷器产品市场占有率为30%以上，23年特高压招标预计提速，避雷器业务有望增长。

充电桩：市场需求广阔，公司毛利率高。公司充电桩产品采用统一的软硬件平台，兼容新老国标，可以匹配多种车型，具有充电速度快、电能转换效率高、待机功耗低、安全可靠等特点。目前，公司已中标南阳市桐柏县、方城县、内乡县等地的充电桩项目，同时持续跟进其他地区的招投标项目。未来，公司将以南阳本地充电桩项目为契机，不断开拓省内和国内的市场。

储能：具备全套方案设计，场景覆盖度广。目前，公司已具备从电池模组、电池PACK、电池簇到标准化电池预制舱，以及集中式/簇控式储能变流升压系统全套方案的设计、生产与工程交付能力。电化学储能产品已应用于内乡县增量配电业务试点项目以及工商业储能项目。

金冠电气业务拆分：

- 传统业务：**1) **避雷器产品：**2023年特高压线路开工进度加速，公司作为国内主要的四家供应商之一，市占率排名前列，未来收入有望实现增长，预计23-24年收入增速分别为70%、50%；2) **配网产品：**公司主要参与国网招标、省网环网柜与柱上断路器招标以及本地市场的一些项目，收入较为稳定，预计23-24年配网产品收入增速分别为10%、10%。
- 充电桩业务：**公司主要参与地方政府专项债充电桩建设，目前公司已中标南阳市桐柏县、方城县、内乡县等地的充电桩项目，同时持续跟进其他地区的招投标项目，收入有望进一步提升，预计23-24年充电桩业务收入增速分别为100%、50%。
- 储能业务：**公司储能技术实力成熟，应用场景广泛，未来公司将聚焦工商业储能，预计23-24年储能业务收入增速分别为100%、50%。

表24：金冠电气业务拆分

	2021	2022E	2023E	2024E
汇总				
营业收入 (亿元)	5.32	6.05	9.66	13.60
yoY	-	14%	60%	41%
营业成本 (亿元)	3.67	4.22	6.56	9.11
毛利率	31.0%	30.3%	32.1%	33.0%
避雷器				
营业收入 (亿元)	2.37	2.01	3.42	5.14
yoY	-	-15%	70%	50%
营业成本 (亿元)	1.34	1.09	1.71	2.57
毛利率	43.5%	46.0%	50.0%	50.0%
配网产品				
营业收入 (亿元)	2.91	2.00	2.20	2.42
yoY	-	-31%	10%	10%
营业成本 (亿元)	2.33	1.54	1.69	1.86
毛利率	19.9%	23.0%	23.0%	23.0%
充电桩				
营业收入 (亿元)		1.20	2.40	3.60
yoY	-		100%	50%
营业成本 (亿元)		0.90	1.80	2.70
毛利率		25.0%	25.0%	25.0%
储能				
营业收入 (亿元)		0.80	1.60	2.40
yoY	-		100%	50%
营业成本 (亿元)		0.68	1.34	1.97
毛利率		15.0%	16.0%	18.0%
其他				
营业收入 (亿元)	0.04	0.04	0.04	0.04
yoY	-	0%	0%	0%
营业成本 (亿元)	0.01	0.01	0.01	0.01
毛利率	79.2%	70.0%	70.0%	70.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测;

金冠电气投资建议：我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 6.05、9.66、13.60 亿元，对应增速分别为 13.8%、59.6%、40.7%；归母净利润分别为 0.81、1.41、2.12 亿元，对应增速分别为 16.6%、75.1%、50.5%，以 3 月 10 日收盘价为基准，对应 2022-2024 年 PE 为 35X、20X、13X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：上游原材料价格上涨风险；供应链短缺风险；行业政策变动风险。

表25：金冠电气盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	532	605	966	1,360
增长率 (%)	0.7	13.8	59.6	40.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	69	81	141	212
增长率 (%)	-6.6	16.6	75.1	50.5
每股收益 (元)	0.51	0.59	1.04	1.56
PE	41	35	20	13
PB	4.0	3.8	3.5	3.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价)

4.9 泽宇智能：电力信息化领先企业，开拓分布式能源市场

深耕电力信息化行业，加速布局新能源赛道。公司于 2011 年成立，专注于电力信息化业务，现已形成咨询设计、系统集成、施工及运维的一站式综合服务模式。2021 年在深圳证券交易所创业板上市之后，同年 12 月公司设立了新能源全资子公司，加码布局新能源、微电网业务。

电力信息化业务：保持一站式综合服务能力，加大应用集成发展力度。作为公司的传统业务，可以具体划分为电力设计业务、系统集成业务、工程施工及运维业务三个部分。**系统集成业务：**公司核心业务，在传统的网络集成业务稳步发展的基础上，公司正致力于拓展应用集成业务，包括智能巡检系统、气象装置、电力巡检机器人等，2021 年公司已中标泰州、苏州、淮安、政平 4 个±800kV 特高压换流站在线智能巡视系统建设项目；**电力设计业务：**子公司泽宇设计拥有电力行业（送电、变电）工程设计乙级资质，目前主要负责电网咨询设计业务以及配电网咨询设计业务。**工程施工及运维业务：**子公司泽宇工程拥有通信工程施工总承包叁级、电力工程施工总承包叁级、电子与智能化工程专业承包贰级、承装（修、试）四级资质，能够按照电力客户需求提供相应的工程施工及运维服务。整体而言，公司具有较灵活的业务合作方式、较多的业务承接机会和深入的客户合作关系，所以在行业中具备明显的综合能力优势。

新能源业务：加速开拓分布式能源市场。公司在光伏、储能、微网、多站融合等领域拥有多元化的解决方案和丰富的项目经验，可提供整体解决方案及相关业务的一系列服务。目前公司主要提供三大产品方案，分别为光伏解决方案、储能/微网业务、综合能源业务。2023 年 1 月，公司签订了广东 90MW 光伏发电站的项目。通过不断布局新领域，公司有望迎来新的增长点。

泽宇智能业务拆分：

- **电力信息化业务：**公司信息化业务的下游客户基本以电网公司为主，有望受益于电网投资增长。此外，公司立足于江苏，同时也积极开拓福建、浙江、广东等省外市场，未来随着成本管控精细化，盈利水平有望进一步抬升。**1) 系统集成设备：**新型电力系统建设将增加对系统集成业务的需求，同时公司正在大力拓展应用集成业务，随着之后产品和服务的落地，收入有望维持较高的增长，预计 23-25 年系统集成设备收入增速分别为 20%/20%/20%；**2) 电力设计：**公司主营电网咨询设计业务和配电网咨询设计业务，受电力行业投资影响。未来电力行业投资稳步增长，预计 23-25 年电力设计收入增速分别为 15%/15%/15%；**3) 施工及运维：**工程施工及运维服务根据电力客户需求而提供，未来电力需求平稳增长，预计 23-25 年施工及运维收入增速分别为 15%/15%/15%
- **新能源业务（自持光伏电站）：**目前公司以 EPC 总承包建设和自持两种承

建模式为主,在手订单充足,并在加快分布式光伏发电站的“投、建、运”,
预计 23-25 年公司新能源业务收入分别为 2.0、4.0、7.2 亿元。

表26: 泽宇智能业务拆分

	2022	2023E	2024E	2025E
汇总				
营业收入 (亿元)	8.63	12.26	16.21	21.75
yoy	23%	42%	32%	34%
营业成本 (亿元)	4.99	7.35	9.97	13.71
毛利率	42.2%	40.1%	38.5%	37.0%
系统集成设备				
营业收入 (亿元)	6.79	8.14	9.77	11.72
yoy	21%	20%	20%	20%
营业成本 (亿元)	4.15	4.89	5.86	7.03
毛利率	38.8%	40.0%	40.0%	40.0%
施工及运维				
营业收入 (亿元)	1.36	1.57	1.80	2.07
yoy	32%	15%	15%	15%
营业成本 (亿元)	0.69	0.78	0.90	1.04
毛利率	49.1%	50.0%	50.0%	50.0%
电力设计				
营业收入 (亿元)	0.46	0.53	0.60	0.70
yoy	9%	15%	15%	15%
营业成本 (亿元)	0.15	0.18	0.21	0.24
毛利率	67.6%	66.0%	66.0%	66.0%
自持光伏电站				
营业收入 (亿元)	-	2.00	4.00	7.20
yoy	-	-	100%	80%
营业成本 (亿元)	-	1.50	3.00	5.40
毛利率	-	25.0%	25.0%	25.0%
其他				
营业收入 (亿元)	0.028	0.03	0.03	0.06
yoy	-	0%	0%	100%
营业成本 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

资料来源: wind, 民生证券研究院预测;

泽宇智能投资建议: 我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 12.26、16.21、21.75 亿元, 对应增速分别为 42.0%、32.1%、34.2%; 归母净利润分别为 3.06、3.97、5.15 亿元, 对应增速分别为 35.0%、29.6%、29.9%, 以 3 月 10 日收盘价为基准, 对应 2023-2025 年 PE 为 25X、19X、15X。首次覆盖, 给予“推荐”评级。

风险提示: 订单不及预期风险; 市场竞争加剧风险。

表27：泽宇智能盈利预测与财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	863	1,226	1,621	2,175
增长率 (%)	22.8	42.0	32.1	34.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	227	306	397	515
增长率 (%)	21.9	35.0	29.6	29.9
每股收益 (元)	1.72	2.32	3.00	3.90
PE	33	25	19	15
PB	3.5	3.1	2.8	2.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 3 月 10 日收盘价)

5 风险提示

上游原材料价格上涨风险：储能系统的经济性与采购成本关系密切，若上游原材料涨价，将导致储能系统成本上涨，可能会影响下游业主投资储能项目的积极性，从而导致行业需求不及预期。

储能政策出台进度不及预期风险：储能项目推进受政策、市场、建设环境等多方因素影响，若储能配套政策出台不及预期，可能导致项目方延缓储能项目投资，进而影响行业内公司业务开展。

市场竞争加剧风险：随着储能市场的扩大，近年来市场参与者明显增加，若后续行业竞争加剧，可能导致储能公司盈利能力下滑。

表28：科士达财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,806	4,400	7,212	9,480
营业成本	1,927	3,041	4,977	6,553
营业税金及附加	40	48	79	104
销售费用	239	286	454	569
管理费用	89	141	224	284
研发费用	154	185	325	427
EBIT	381	729	1,202	1,609
财务费用	2	-3	-11	-23
资产减值损失	-10	-4	-7	-9
投资收益	26	44	72	95
营业利润	415	772	1,279	1,718
营业外收支	-3	-3	1	1
利润总额	413	769	1,280	1,719
所得税	40	108	179	241
净利润	372	661	1,101	1,478
归属于母公司净利润	373	655	1,090	1,464
EBITDA	463	818	1,307	1,722
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	416	1,107	2,067	3,292
应收账款及票据	979	1,444	2,269	2,854
预付款项	27	91	149	197
存货	676	829	1,330	1,715
其他流动资产	1,216	1,191	1,220	1,244
流动资产合计	3,315	4,662	7,035	9,302
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	965	1,029	1,056	1,084
无形资产	230	230	230	230
非流动资产合计	1,636	1,753	1,817	1,859
资产合计	4,951	6,416	8,852	11,161
短期借款	32	32	32	32
应付账款及票据	1,348	2,124	3,450	4,488
其他流动负债	288	437	702	919
流动负债合计	1,668	2,593	4,184	5,439
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	180	204	204	204
非流动负债合计	180	204	204	204
负债合计	1,848	2,797	4,388	5,643
股本	582	582	582	582
少数股东权益	41	47	58	73
股东权益合计	3,103	3,618	4,464	5,517
负债和股东权益合计	4,951	6,416	8,852	11,161

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.83	56.82	63.90	31.45
EBIT 增长率	14.47	91.44	64.92	33.83
净利润增长率	23.13	75.43	66.47	34.30
盈利能力 (%)				
毛利率	31.31	30.90	30.99	30.87
净利润率	13.30	14.88	15.11	15.44
总资产收益率 ROA	7.54	10.21	12.31	13.11
净资产收益率 ROE	12.19	18.33	24.74	26.88
偿债能力				
流动比率	1.99	1.80	1.68	1.71
速动比率	1.53	1.43	1.32	1.35
现金比率	0.25	0.43	0.49	0.61
资产负债率 (%)	37.32	43.60	49.57	50.56
经营效率				
应收账款周转天数	125.10	120.00	115.00	110.00
存货周转天数	128.01	100.00	98.00	96.00
总资产周转率	0.62	0.77	0.94	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	1.12	1.87	2.51
每股净资产	5.26	6.13	7.56	9.35
每股经营现金流	0.77	1.67	2.26	2.94
每股股利	0.25	0.44	0.73	0.98
估值分析				
PE	72	41	25	18
PB	8.8	7.6	6.1	5.0
EV/EBITDA	57.64	31.75	19.13	13.81
股息收益率 (%)	0.54	0.94	1.57	2.11
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	372	661	1,101	1,478
折旧和摊销	82	89	105	113
营运资金变动	34	252	152	177
经营活动现金流	450	973	1,316	1,712
资本开支	-191	-210	-164	-150
投资	-329	0	0	0
投资活动现金流	-495	-153	-92	-55
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2	-1	-4	0
筹资活动现金流	-112	-129	-265	-431
现金净流量	-159	691	959	1,226

表29：南网科技财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,385	1,790	5,151	7,682
营业成本	968	1,243	3,837	5,775
营业税金及附加	6	5	15	23
销售费用	63	91	196	230
管理费用	105	132	258	384
研发费用	94	98	258	384
EBIT	136	202	584	886
财务费用	-21	-26	-26	-33
资产减值损失	-9	-3	-4	-6
投资收益	0	0	1	1
营业利润	157	226	606	913
营业外收支	0	2	2	2
利润总额	158	228	608	915
所得税	15	22	58	87
净利润	143	206	550	828
归属于母公司净利润	143	206	550	828
EBITDA	178	246	630	936
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,280	2,450	3,144	3,973
应收账款及票据	261	320	936	1,361
预付款项	29	44	134	202
存货	228	270	816	1,197
其他流动资产	78	76	220	328
流动资产合计	2,876	3,160	5,251	7,062
长期股权投资	6	6	6	7
固定资产	93	92	93	93
无形资产	31	31	31	31
非流动资产合计	283	374	452	509
资产合计	3,158	3,534	5,702	7,571
短期借款	0	50	100	150
应付账款及票据	454	579	1,751	2,583
其他流动负债	229	258	723	1,066
流动负债合计	683	887	2,575	3,799
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	43	57	57	57
非流动负债合计	43	57	57	57
负债合计	727	944	2,632	3,856
股本	565	565	565	565
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,432	2,590	3,071	3,714
负债和股东权益合计	3,158	3,534	5,702	7,571

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.28	29.21	187.81	49.13
EBIT 增长率	38.05	48.61	188.31	51.78
净利润增长率	64.25	44.08	167.04	50.50
盈利能力 (%)				
毛利率	30.13	30.54	25.51	24.82
净利润率	10.33	11.51	10.68	10.78
总资产收益率 ROA	4.53	5.83	9.65	10.94
净资产收益率 ROE	5.88	7.96	17.92	22.30
偿债能力				
流动比率	4.21	3.56	2.04	1.86
速动比率	3.76	3.15	1.61	1.43
现金比率	3.34	2.76	1.22	1.05
资产负债率 (%)	23.01	26.72	46.15	50.94
经营效率				
应收账款周转天数	67.83	68.00	66.00	64.00
存货周转天数	86.08	80.00	78.00	76.00
总资产周转率	0.54	0.53	1.12	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.36	0.97	1.47
每股净资产	4.31	4.59	5.44	6.58
每股经营现金流	0.01	0.51	1.51	1.90
每股股利	0.09	0.12	0.33	0.49
估值分析				
PE	196	136	51	34
PB	11.5	10.8	9.1	7.5
EV/EBITDA	144.71	103.87	39.57	25.82
股息收益率 (%)	0.17	0.25	0.66	0.99
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	143	206	550	828
折旧和摊销	42	44	47	50
营运资金变动	-189	22	241	180
经营活动现金流	6	287	852	1,074
资本开支	-49	-128	-112	-94
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-49	-116	-112	-94
股权募资	1,003	0	0	0
债务募资	0	46	36	50
筹资活动现金流	928	-0	-47	-150
现金净流量	885	170	694	829

表30：金盘科技财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,303	4,746	7,434	11,122
营业成本	2,526	3,743	5,765	8,655
营业税金及附加	19	19	30	44
销售费用	115	161	238	323
管理费用	185	252	387	534
研发费用	158	223	372	556
EBIT	278	336	616	976
财务费用	35	17	37	53
资产减值损失	-10	-4	-6	-9
投资收益	-4	-2	-4	0
营业利润	247	312	569	914
营业外收支	10	2	2	2
利润总额	258	313	571	915
所得税	22	32	57	92
净利润	235	282	513	824
归属于母公司净利润	235	282	513	824
EBITDA	359	426	720	1,089
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	830	639	593	834
应收账款及票据	1,415	2,047	2,965	4,077
预付款项	105	150	231	346
存货	1,424	2,047	3,074	4,496
其他流动资产	477	543	626	758
流动资产合计	4,252	5,425	7,489	10,512
长期股权投资	13	45	45	45
固定资产	549	678	754	831
无形资产	165	164	163	163
非流动资产合计	1,130	1,588	1,625	1,666
资产合计	5,382	7,013	9,114	12,179
短期借款	84	584	1,034	1,434
应付账款及票据	1,422	1,795	2,685	3,913
其他流动负债	991	1,354	1,703	2,499
流动负债合计	2,496	3,732	5,422	7,845
长期借款	336	356	356	356
其他长期负债	87	103	103	106
非流动负债合计	423	459	459	463
负债合计	2,919	4,192	5,881	8,308
股本	426	427	427	427
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,462	2,822	3,233	3,871
负债和股东权益合计	5,382	7,013	9,114	12,179

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.32	43.70	56.64	49.62
EBIT 增长率	0.02	20.50	83.58	58.46
净利润增长率	1.31	19.99	82.39	60.45
盈利能力 (%)				
毛利率	23.51	21.13	22.44	22.18
净利润率	7.10	5.93	6.91	7.41
总资产收益率 ROA	4.36	4.01	5.63	6.76
净资产收益率 ROE	9.53	9.98	15.88	21.28
偿债能力				
流动比率	1.70	1.45	1.38	1.34
速动比率	1.03	0.83	0.75	0.71
现金比率	0.33	0.17	0.11	0.11
资产负债率 (%)	54.25	59.77	64.53	68.22
经营效率				
应收账款周转天数	126.16	130.00	120.00	110.00
存货周转天数	205.81	200.00	195.00	190.00
总资产周转率	0.70	0.77	0.92	1.04
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.66	1.20	1.93
每股净资产	5.77	6.61	7.57	9.06
每股经营现金流	0.59	-0.70	-0.16	0.55
每股股利	0.20	0.24	0.44	0.70
估值分析				
PE	69	58	32	20
PB	6.6	5.7	5.0	4.2
EV/EBITDA	44.16	39.06	23.63	15.77
股息收益率 (%)	0.53	0.63	1.15	1.84
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	235	282	513	824
折旧和摊销	81	91	104	113
营运资金变动	-113	-746	-787	-835
经营活动现金流	253	-301	-68	237
资本开支	-231	-476	-136	-149
投资	-224	-32	0	0
投资活动现金流	-459	-545	-140	-149
股权募资	380	0	0	0
债务募资	245	599	312	400
筹资活动现金流	494	654	162	153
现金净流量	280	-191	-45	241

表31：南都电源财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	11,848	12,689	17,298	23,068
营业成本	11,346	11,000	14,666	19,319
营业税金及附加	308	178	242	323
销售费用	517	279	381	507
管理费用	263	381	502	623
研发费用	437	444	605	807
EBIT	-1,099	582	1,053	1,620
财务费用	275	169	191	198
资产减值损失	-193	-256	-261	-318
投资收益	-94	571	242	231
营业利润	-1,514	290	860	1,358
营业外收支	-163	-1	0	0
利润总额	-1,677	289	860	1,358
所得税	-36	3	9	14
净利润	-1,641	286	852	1,344
归属于母公司净利润	-1,370	304	852	1,344
EBITDA	-608	1,080	1,616	2,214
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	910	1,028	1,348	2,109
应收账款及票据	1,500	1,519	2,071	2,762
预付款项	439	440	587	773
存货	3,180	4,008	4,962	6,034
其他流动资产	1,554	1,509	1,544	1,609
流动资产合计	7,583	8,504	10,511	13,287
长期股权投资	309	309	309	309
固定资产	3,978	3,857	4,206	4,489
无形资产	363	363	362	360
非流动资产合计	6,249	6,039	6,223	6,193
资产合计	13,832	14,543	16,734	19,479
短期借款	3,646	4,446	5,046	5,046
应付账款及票据	2,175	2,320	3,094	4,075
其他流动负债	2,146	1,822	1,755	2,080
流动负债合计	7,968	8,589	9,895	11,202
长期借款	759	673	673	673
其他长期负债	968	1,016	1,016	1,016
非流动负债合计	1,727	1,689	1,689	1,689
负债合计	9,695	10,277	11,584	12,890
股本	857	865	865	865
少数股东权益	-508	-526	-526	-526
股东权益合计	4,137	4,266	5,151	6,589
负债和股东权益合计	13,832	14,543	16,734	19,479

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.48	7.10	36.32	33.36
EBIT 增长率	-2283.42	152.91	81.03	53.84
净利润增长率	-387.46	122.16	180.53	57.84
盈利能力 (%)				
毛利率	4.24	13.31	15.22	16.25
净利润率	-11.57	2.39	4.92	5.83
总资产收益率 ROA	-9.91	2.09	5.09	6.90
净资产收益率 ROE	-29.50	6.34	15.00	18.90
偿债能力				
流动比率	0.95	0.99	1.06	1.19
速动比率	0.31	0.31	0.37	0.46
现金比率	0.11	0.12	0.14	0.19
资产负债率 (%)	70.09	70.67	69.22	66.17
经营效率				
应收账款周转天数	45.72	46.00	46.00	46.00
存货周转天数	102.30	140.00	130.00	120.00
总资产周转率	0.84	0.89	1.11	1.27
每股指标 (元)				
每股收益	-1.58	0.35	0.98	1.55
每股净资产	5.37	5.54	6.56	8.23
每股经营现金流	0.37	0.39	0.79	1.38
每股股利	0.00	-0.04	-0.11	-0.17
估值分析				
PE	-15	70	25	16
PB	4.5	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA	-41.76	23.67	15.78	11.18
股息收益率 (%)	0.00	-0.16	-0.44	-0.70
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-1,641	286	852	1,344
折旧和摊销	491	498	563	594
营运资金变动	754	-833	-1,045	-1,170
经营活动现金流	322	341	685	1,192
资本开支	-899	-761	-719	-529
投资	-70	-3	0	0
投资活动现金流	-893	-197	-460	-298
股权募资	17	0	0	0
债务募资	436	297	276	0
筹资活动现金流	344	-26	95	-131
现金净流量	-247	117	320	762

表32：科陆电子财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,198	3,642	6,826	9,970
营业成本	2,272	2,661	4,885	7,146
营业税金及附加	24	18	41	60
销售费用	312	328	580	798
管理费用	284	284	512	698
研发费用	214	273	478	698
EBIT	-126	31	384	649
财务费用	312	214	145	152
资产减值损失	-128	-2	-0	-0
投资收益	-43	73	68	100
营业利润	-607	-105	321	606
营业外收支	-51	-5	1	1
利润总额	-659	-110	322	607
所得税	7	-17	32	61
净利润	-666	-94	290	547
归属于母公司净利润	-665	-79	258	487
EBITDA	114	284	686	1,004
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	762	861	1,105	1,672
应收账款及票据	1,523	1,527	2,946	4,248
预付款项	69	80	147	214
存货	719	766	1,405	2,056
其他流动资产	541	580	929	1,274
流动资产合计	3,614	3,813	6,532	9,464
长期股权投资	139	139	139	139
固定资产	1,223	1,609	2,007	2,353
无形资产	489	488	486	484
非流动资产合计	4,667	5,006	5,006	4,954
资产合计	8,281	8,819	11,538	14,417
短期借款	2,524	2,624	2,824	2,874
应付账款及票据	2,194	2,515	4,350	6,069
其他流动负债	1,695	1,835	2,029	2,593
流动负债合计	6,412	6,974	9,203	11,536
长期借款	185	222	422	422
其他长期负债	711	746	746	746
非流动负债合计	895	967	1,167	1,167
负债合计	7,308	7,941	10,370	12,703
股本	1,408	1,408	1,408	1,408
少数股东权益	206	192	224	284
股东权益合计	973	878	1,167	1,714
负债和股东权益合计	8,281	8,819	11,538	14,417

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.17	13.87	87.44	46.06
EBIT 增长率	54.02	124.87	1127.98	69.25
净利润增长率	-458.93	88.05	424.15	88.83
盈利能力 (%)				
毛利率	28.97	26.92	28.43	28.32
净利润率	-20.80	-2.18	3.77	4.88
总资产收益率 ROA	-8.03	-0.90	2.23	3.38
净资产收益率 ROE	-86.74	-11.59	27.31	34.02
偿债能力				
流动比率	0.56	0.55	0.71	0.82
速动比率	0.40	0.40	0.52	0.61
现金比率	0.12	0.12	0.12	0.14
资产负债率 (%)	88.25	90.05	89.88	88.11
经营效率				
应收账款周转天数	161.15	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	115.57	105.00	105.00	105.00
总资产周转率	0.36	0.43	0.67	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	-0.47	-0.06	0.18	0.35
每股净资产	0.54	0.49	0.67	1.02
每股经营现金流	0.17	0.37	0.62	0.62
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-20	-167	52	27
PB	17.4	19.4	14.1	9.3
EV/EBITDA	144.76	58.49	23.45	15.51
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-666	-94	290	547
折旧和摊销	240	252	302	355
营运资金变动	-64	280	181	-123
经营活动现金流	246	527	873	874
资本开支	-432	-533	-273	-277
投资	-7	1	0	0
投资活动现金流	-436	-374	-205	-177
股权募资	0	0	0	0
债务募资	294	129	-254	50
筹资活动现金流	10	-54	-424	-130
现金净流量	-207	99	244	567

表33：华自科技财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,268	2,399	4,441	6,200
营业成本	1,695	1,862	3,357	4,727
营业税金及附加	16	17	31	43
销售费用	154	192	258	316
管理费用	163	216	266	341
研发费用	138	192	266	372
EBIT	77	-83	331	502
财务费用	35	25	37	29
资产减值损失	-7	-296	-22	-26
投资收益	2	0	0	0
营业利润	41	-405	272	447
营业外收支	-1	1	2	2
利润总额	40	-405	274	448
所得税	-5	-40	22	36
净利润	45	-364	252	413
归属于母公司净利润	41	-346	250	408
EBITDA	128	-28	400	582
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	507	313	1,340	1,657
应收账款及票据	1,532	1,689	2,129	2,440
预付款项	133	149	242	306
存货	541	609	1,071	1,482
其他流动资产	426	457	739	947
流动资产合计	3,138	3,217	5,521	6,832
长期股权投资	61	61	61	61
固定资产	504	640	756	843
无形资产	97	97	97	97
非流动资产合计	1,761	1,764	1,874	1,956
资产合计	4,899	4,981	7,395	8,788
短期借款	436	736	836	886
应付账款及票据	1,341	1,428	2,391	3,134
其他流动负债	380	461	660	839
流动负债合计	2,157	2,625	3,888	4,860
长期借款	160	154	184	214
其他长期负债	34	28	28	28
非流动负债合计	195	182	212	242
负债合计	2,352	2,808	4,100	5,102
股本	328	330	394	394
少数股东权益	68	50	52	56
股东权益合计	2,547	2,173	3,296	3,686
负债和股东权益合计	4,899	4,981	7,395	8,788

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	95.17	5.74	85.12	39.62
EBIT 增长率	35.96	-207.76	497.16	51.59
净利润增长率	37.33	-937.75	172.15	63.70
盈利能力 (%)				
毛利率	25.29	22.38	24.40	23.76
净利润率	1.82	-14.42	5.62	6.59
总资产收益率 ROA	0.84	-6.94	3.37	4.65
净资产收益率 ROE	1.67	-16.29	7.69	11.25
偿债能力				
流动比率	1.45	1.23	1.42	1.41
速动比率	1.02	0.82	0.96	0.91
现金比率	0.23	0.12	0.34	0.34
资产负债率 (%)	48.01	56.37	55.44	58.06
经营效率				
应收账款周转天数	227.65	241.00	160.00	130.00
存货周转天数	116.61	120.00	117.00	115.00
总资产周转率	0.54	0.49	0.72	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.10	-0.88	0.63	1.04
每股净资产	6.29	5.39	8.23	9.21
每股经营现金流	-0.47	-0.27	0.69	1.23
每股股利	0.03	0.06	0.06	0.25
估值分析				
PE	168	-20	28	17
PB	2.8	3.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	55.30	-266.66	16.60	10.99
股息收益率 (%)	0.17	0.32	0.32	1.40
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	45	-364	252	413
折旧和摊销	50	55	68	80
营运资金变动	-343	-123	-129	-101
经营活动现金流	-184	-107	271	483
资本开支	-317	-250	-194	-180
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-324	-334	-194	-180
股权募资	30	0	892	0
债务募资	602	294	120	80
筹资活动现金流	464	247	950	13
现金净流量	-44	-194	1,028	317

表34：金冠股份财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,074	1,196	2,397	3,450
营业成本	835	911	1,840	2,670
营业税金及附加	8	9	18	26
销售费用	66	102	156	207
管理费用	86	90	149	179
研发费用	65	60	120	166
EBIT	14	60	185	304
财务费用	3	8	14	21
资产减值损失	8	-0	-0	-1
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	16	52	170	283
营业外收支	2	3	3	3
利润总额	19	55	173	285
所得税	-10	7	14	23
净利润	29	48	159	262
归属于母公司净利润	32	49	160	262
EBITDA	98	136	268	388
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	287	409	509	611
应收账款及票据	684	786	1,384	1,992
预付款项	32	31	59	80
存货	195	199	403	585
其他流动资产	813	628	493	612
流动资产合计	2,012	2,053	2,847	3,880
长期股权投资	148	193	193	193
固定资产	434	489	527	556
无形资产	35	34	34	34
非流动资产合计	1,370	1,567	1,630	1,689
资产合计	3,382	3,620	4,477	5,568
短期借款	176	376	576	776
应付账款及票据	376	324	781	1,316
其他流动负债	145	160	201	289
流动负债合计	696	860	1,558	2,382
长期借款	8	35	35	35
其他长期负债	67	66	66	72
非流动负债合计	74	101	101	107
负债合计	771	961	1,659	2,488
股本	829	829	829	829
少数股东权益	-5	-7	-8	-8
股东权益合计	2,612	2,659	2,818	3,080
负债和股东权益合计	3,382	3,620	4,477	5,568

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.10	11.36	100.35	43.92
EBIT 增长率	114.13	330.05	206.29	64.30
净利润增长率	-43.77	54.85	225.89	64.42
盈利能力 (%)				
毛利率	22.28	23.85	23.22	22.62
净利润率	2.94	4.09	6.66	7.60
总资产收益率 ROA	0.93	1.35	3.56	4.71
净资产收益率 ROE	1.21	1.84	5.65	8.49
偿债能力				
流动比率	2.89	2.39	1.83	1.63
速动比率	2.30	1.91	1.35	1.20
现金比率	0.41	0.48	0.33	0.26
资产负债率 (%)	22.78	26.55	37.06	44.69
经营效率				
应收账款周转天数	231.48	210.00	210.00	210.00
存货周转天数	85.39	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.33	0.34	0.59	0.69
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.06	0.19	0.32
每股净资产	3.16	3.22	3.41	3.73
每股经营现金流	-0.11	0.23	0.15	0.08
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	148	95	29	18
PB	1.8	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	47.38	34.86	17.85	12.59
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	29	48	159	262
折旧和摊销	84	75	83	84
营运资金变动	-232	57	-140	-309
经营活动现金流	-95	191	120	64
资本开支	-39	-154	-137	-135
投资	-143	-45	0	0
投资活动现金流	-182	-263	-137	-135
股权募资	0	0	0	0
债务募资	48	214	142	200
筹资活动现金流	39	194	116	173
现金净流量	-238	122	99	102

表35：金冠电气财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	532	605	966	1,360	成长能力 (%)				
营业成本	367	422	656	911	营业收入增长率	0.73	13.84	59.63	40.69
营业税金及附加	4	5	8	11	EBIT 增长率	-16.75	16.68	84.76	52.29
销售费用	23	28	43	58	净利润增长率	-6.59	16.56	75.15	50.51
管理费用	36	39	62	84	盈利能力 (%)				
研发费用	27	30	50	71	毛利率	30.91	30.30	32.10	32.99
EBIT	70	82	151	230	净利润率	13.00	13.31	14.61	15.63
财务费用	-0	-3	-1	1	总资产收益率 ROA	6.54	6.63	9.43	11.55
资产减值损失	-6	-2	-3	-4	净资产收益率 ROE	9.70	10.95	17.42	23.44
投资收益	1	2	4	5	偿债能力				
营业利润	71	86	153	230	流动比率	2.68	2.16	2.03	1.95
营业外收支	6	2	1	1	速动比率	2.40	1.87	1.74	1.67
利润总额	78	87	153	231	现金比率	1.09	0.78	0.57	0.48
所得税	9	7	12	18	资产负债率 (%)	32.56	39.48	45.88	50.74
净利润	69	81	141	212	经营效率				
归属于母公司净利润	69	81	141	212	应收账款周转天数	280.44	270.00	243.00	230.85
EBITDA	80	93	164	244	存货周转天数	83.84	80.00	76.00	72.20
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产周转率	0.56	0.53	0.71	0.81
货币资金	373	348	343	387	每股指标 (元)				
应收账款及票据	438	479	693	926	每股收益	0.51	0.59	1.04	1.56
预付款项	8	8	13	18	每股净资产	5.24	5.41	5.95	6.66
存货	84	91	134	177	每股经营现金流	0.12	0.64	0.53	0.98
其他流动资产	11	41	48	55	每股股利	0.42	0.49	0.86	1.29
流动资产合计	914	968	1,231	1,564	估值分析				
长期股权投资	0	0	0	0	PE	41	35	20	13
固定资产	72	103	102	103	PB	4.0	3.8	3.5	3.1
无形资产	56	56	56	56	EV/EBITDA	30.74	27.46	15.73	10.61
非流动资产合计	142	248	267	276	股息收益率 (%)	2.03	2.37	4.15	6.24
资产合计	1,057	1,216	1,498	1,840					
短期借款	0	30	30	30	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
应付账款及票据	273	331	497	672	净利润	69	81	141	212
其他流动负债	68	87	78	99	折旧和摊销	10	11	13	14
流动负债合计	342	448	605	801	营运资金变动	-71	-6	-85	-96
长期借款	0	30	80	130	经营活动现金流	16	86	72	134
其他长期负债	2	2	2	2	资本开支	-3	-109	-31	-23
非流动负债合计	2	32	82	132	投资	2	0	0	0
负债合计	344	480	687	933	投资活动现金流	0	-113	-27	-17
股本	136	136	136	136	股权募资	203	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0	债务募资	-10	60	20	50
股东权益合计	713	736	811	906	筹资活动现金流	191	1	-50	-72
负债和股东权益合计	1,057	1,216	1,498	1,840	现金净流量	208	-25	-5	45

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

表36：泽宇智能财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	863	1,226	1,621	2,175
营业成本	502	735	997	1,371
营业税金及附加	6	7	10	13
销售费用	34	43	49	61
管理费用	42	52	58	70
研发费用	33	43	57	76
EBIT	241	350	455	590
财务费用	-8	-10	-12	-16
资产减值损失	0	-0	-0	-0
投资收益	39	0	0	0
营业利润	299	360	467	606
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	299	360	467	606
所得税	73	54	70	91
净利润	226	306	397	515
归属于母公司净利润	227	306	397	515
EBITDA	243	354	461	599
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,053	1,238	1,557	1,962
应收账款及票据	94	109	134	168
预付款项	36	51	68	92
存货	446	624	819	1,127
其他流动资产	1,110	1,137	1,157	1,186
流动资产合计	2,738	3,159	3,737	4,535
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21	56	89	117
无形资产	18	18	18	18
非流动资产合计	124	183	196	203
资产合计	2,863	3,342	3,933	4,738
短期借款	80	80	80	80
应付账款及票据	195	282	382	526
其他流动负债	397	559	755	1,034
流动负债合计	672	921	1,217	1,640
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	3	3	3	3
负债合计	676	925	1,221	1,644
股本	132	132	132	132
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	2,187	2,417	2,712	3,095
负债和股东权益合计	2,863	3,342	3,933	4,738

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.76	42.03	32.15	34.21
EBIT 增长率	19.36	45.50	29.81	29.82
净利润增长率	21.88	34.99	29.62	29.89
盈利能力 (%)				
毛利率	41.89	40.08	38.48	36.97
净利润率	26.25	24.95	24.47	23.69
总资产收益率 ROA	7.92	9.15	10.08	10.87
净资产收益率 ROE	10.38	12.68	14.65	16.67
偿债能力				
流动比率	4.07	3.43	3.07	2.76
速动比率	3.35	2.68	2.33	2.01
现金比率	1.57	1.34	1.28	1.20
资产负债率 (%)	23.60	27.67	31.04	34.69
经营效率				
应收账款周转天数	39.07	30.00	28.00	26.00
存货周转天数	324.12	310.00	300.00	300.00
总资产周转率	0.31	0.40	0.45	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	1.72	2.32	3.00	3.90
每股净资产	16.54	18.28	20.51	23.41
每股经营现金流	0.94	2.47	3.37	4.22
每股股利	0.00	0.77	1.00	1.30
估值分析				
PE	33	25	19	15
PB	3.5	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	27.11	18.11	13.21	9.49
股息收益率 (%)	0.00	1.35	1.75	2.27
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润		306	397	515
折旧和摊销	3	4	6	9
营运资金变动	-62	14	40	31
经营活动现金流	124	326	444	557
资本开支	-47	-62	-19	-16
投资	859	0	0	0
投资活动现金流	856	-62	-19	-16
股权募资	4	0	0	0
债务募资	83	0	-1	0
筹资活动现金流	19	-79	-106	-136
现金净流量	999	185	320	405

插图目录

图 1: 全国新型储能装机技术路线占比 (截至 2022 年底)	4
图 2: 2022 年储能月度中标情况	5
图 3: 2022 年 2 小时储能系统月度报价 (元/Wh)	5
图 4: 2022 年储能系统平均报价 (元/Wh)	6
图 5: 2022 年储能 EPC 总承包平均报价 (元/Wh)	6
图 6: 碳酸锂价格走势图 (万元/吨)	6
图 7: 2022 年全国各省市最大峰谷电价差平均值 (元/kWh)	7
图 8: 2017-2023E 年美国电池储能累计装机量	10
图 9: 2021 及 2022 年美国各州平均工业电价 (美元/MWh)	10
图 10: 2020-2026E 年欧洲户储装机量及预测(GWh)	11
图 11: 2020 及 2021 年欧洲户用储能/屋顶光伏配比情况	11
图 12: 2021 年欧洲前四大户用储能市场	12
图 13: 2026 年欧洲前四大户用储能市场	12

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 国内“十四五”储能发展规划	3
表 2: 中国部分区域独立储能电站收益模式	4
表 3: 各国储能发展目标或路线 (截至 2022 年)	8
表 4: 美国 ITC 政策延期前后税收抵免对比	9
表 5: 新版 SGIP 激励预算分类	9
表 6: 全球储能装机规模预测 (GWh)	13
表 7: 中美欧大储装机规模预测 (GWh)	14
表 8: 美欧户储装机规模预测 (GWh)	14
表 9: 中美欧工商储装机规模预测 (GWh)	14
表 10: 科士达业务拆分	17
表 11: 科士达盈利预测与财务指标	18
表 12: 南网科技业务拆分	19
表 13: 南网科技盈利预测与财务指标	21
表 14: 金盘科技业务拆分	23
表 15: 金盘科技盈利预测与财务指标	24
表 16: 南都电源业务拆分	25
表 17: 南都电源盈利预测与财务指标	27
表 18: 科陆电子业务拆分	29
表 19: 科陆电子盈利预测与财务指标	30
表 20: 华自科技业务拆分	32
表 21: 华自科技盈利预测与财务指标	33
表 22: 金冠股份业务拆分	35
表 23: 金冠股份盈利预测与财务指标	36
表 24: 金冠电气业务拆分	38
表 25: 金冠电气盈利预测与财务指标	39
表 26: 泽宇智能业务拆分	41
表 27: 泽宇智能盈利预测与财务指标	42
表 28: 科士达财务报表数据预测汇总	44
表 29: 南网科技财务报表数据预测汇总	45
表 30: 金盘科技财务报表数据预测汇总	46
表 31: 南都电源财务报表数据预测汇总	47
表 32: 科陆电子财务报表数据预测汇总	48
表 33: 华自科技财务报表数据预测汇总	49
表 34: 金冠股份财务报表数据预测汇总	50
表 35: 金冠电气财务报表数据预测汇总	51
表 36: 泽宇智能财务报表数据预测汇总	52

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026