

锦浪科技 (300763.SZ)

买入(维持评级)

业绩基本符合预期，23年储能业务有望放量

当前价格： 111.34 元
 目标价格： 160.21 元

投资要点：

► **业绩简评：**公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年全年实现营业收入58.9亿，同比+77.8%；实现归母净利润10.6亿，同比+123.7%；2022年公司综合毛利率33.5%，同比+4.8pct。23Q1实现营业收入16.5亿，同比+50.1%，环比-4.0%；实现归母净利润3.2亿，同比+97.3%，环比-9.4%；23Q1综合毛利率36.7%，同比+7.2pct，环比+3.4pct。

► **逆变器业务持续增长，储能营收占比显著提升。**2022年公司全年逆变器业务实现营业收入50.7亿元（同比+68.0%），销量为94.23万台，其中22Q4销售23.45万台；逆变器业务全年综合毛利率为28.9%，同比+2.8pct。拆分来看，2022年全年并网逆变器实现营业收入40.0亿元（同比+40.8%），毛利率为27.4%；储能逆变器业务实现营业收入10.7亿元（同比+507.4%），占总营收的18.1%（同比+12.8pct），毛利率为34.3%。根据我们估算，2022年全年公司销售并网逆变器约77.2万台，对应单台价格约0.52万元，其中Q4并网逆变器销售约19.2万台；2022年全年销售储能逆变器约17万台，对应单台价格约0.63万元。

► **逆变器产能持续扩张，储能业务有望快速放量。**当前公司逆变器年产能77万台/年，在建产能95万台/年，届时公司产能将达172万台/年。同时公司积极开拓英国、荷兰、澳大利亚、墨西哥、印度、美国等主要海外市场，预计将持续受益全球光储需求爆发。我们预计公司2023年并网逆变器出货有望超110万台，同比增速超40%；储能逆变器出货超100万台，有望实现快速放量。

► **盈利预测：**我们基本维持公司2023-2024年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润达25.4/37.2/45.4亿元，对应PE仅为17.4/11.9/9.7倍，维持“买入”评级。

► **风险提示：**需求不及预期，海外贸易摩擦升级，行业竞争激烈。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	397/300
流通A股市值（百万元）	44167/33403
每股净资产（元）	18.84
资产负债率（%）	61.88
一年内最高/最低（元）	284.44/111.34

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
 执业证书编号：S0210522050005
 邮箱：dengwei3787@hfzq.com.cn

相关报告

《锦浪科技深度：卡位组串锦绣前程，储能放量乘风破浪》

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,312	5,890	14,340	20,950	27,664
增长率	59%	78%	143%	46%	32%
净利润（百万元）	474	1,060	2,542	3,718	4,539
增长率	49%	124%	140%	46%	22%
EPS（元/股）	1.19	2.67	6.41	9.37	11.44
市盈率（P/E）	93.2	41.7	17.4	11.9	9.7
市净率（P/B）	19.7	10.4	7.7	4.8	3.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所

注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,577	2,868	6,490	12,885	营业收入	5,890	14,340	20,950	27,664
应收票据及账款	1,053	1,614	2,222	2,876	营业成本	3,915	9,761	14,455	19,324
预付账款	87	98	145	193	税金及附加	14	35	46	62
存货	2,064	2,899	2,862	2,870	销售费用	253	574	733	1,107
合同资产	22	34	62	86	管理费用	182	430	628	968
其他流动资产	470	688	868	1,047	研发费用	301	602	838	1,162
流动资产合计	5,250	8,167	12,587	19,871	财务费用	36	166	133	58
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-33	-10	-10	-10
固定资产	7,777	10,424	11,751	12,517	资产减值损失	-4	-3	-3	-3
在建工程	1,510	810	810	810	公允价值变动收益	6	10	10	30
无形资产	134	150	174	207	投资收益	2	30	20	40
商誉	0	0	0	0	其他收益	32	41	20	30
其他非流动资产	253	255	256	258	营业利润	1,189	2,840	4,153	5,070
非流动资产合计	9,675	11,639	12,990	13,791	营业外收入	1	0	0	0
资产合计	14,925	19,806	25,577	33,662	营业外支出	6	0	0	0
短期借款	0	1,447	0	0	利润总额	1,184	2,840	4,153	5,070
应付票据及账款	5,188	5,857	8,716	11,711	所得税	124	298	435	531
预收款项	1	54	30	41	净利润	1,060	2,542	3,718	4,539
合同负债	80	287	419	553	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	113	113	113	113	归属母公司净利润	1,060	2,542	3,718	4,539
其他流动负债	787	1,014	1,196	1,451	EPS (按最新股本摊薄)	2.67	6.41	9.37	11.44
流动负债合计	6,168	8,772	10,474	13,869					
长期借款	4,463	5,263	5,763	6,063	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	48	48	48	48	成长能力				
非流动负债合计	4,511	5,311	5,811	6,111	营业收入增长率	77.8%	143.5%	46.1%	32.0%
负债合计	10,679	14,083	16,285	19,979	EBIT 增长率	112.0%	146.3%	42.6%	19.6%
归属母公司所有者权益	4,246	5,723	9,293	13,683	归母公司净利润增长率	123.7%	139.8%	46.2%	22.1%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	4,246	5,723	9,293	13,683	毛利率	33.5%	31.9%	31.0%	30.1%
负债和股东权益	14,925	19,806	25,577	33,662	净利率	18.0%	17.7%	17.7%	16.4%
					ROE	25.0%	44.4%	40.0%	33.2%
					ROIC	14.0%	24.1%	28.4%	25.9%
					偿债能力				
					资产负债率	71.5%	71.1%	63.7%	59.4%
					流动比率	0.9	0.9	1.2	1.4
					速动比率	0.5	0.6	0.9	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.7	0.8	0.8
					应收账款周转天数	47	33	33	33
					存货周转天数	154	92	72	53
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.67	6.41	9.37	11.44
					每股经营现金流	2.43	6.47	16.80	19.12
					每股净资产	10.70	14.43	23.43	34.49
					估值比率				
					P/E	42	17	12	10
					P/B	10	8	5	3
					EV/EBITDA	108	47	33	28

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn