

昱能科技 (688348.SH)

买入(维持评级)

微逆全年持续高增，储能贡献业绩增量

当前价格： 312.74 元
 目标价格： 412.46 元

投资要点：

► **业绩简评：**公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年公司实现营业收入13.4亿元，同比+101.3%；实现归母净利润3.61亿，同比+250.3%；2022年综合毛利率39.3%，同增2.0pct，归母净利率26.9%，同增11.5pct。23Q1实现营业收入4.36亿，同比+151.1%，环比+6.1%；实现归母净利润1.18亿，同比+282.9%，环比+9.2%；23Q1综合毛利率41.6%，同增1.4pct，环增2.7pct。

► **微逆&能量通信器实现高速增长：**2022年公司微逆实现营收10.6亿元（同比+108%），毛利率38.3%（同增1.4pct）；全年销售93.5万台（折合组件数约250万个），其中Q4我们预计销售29万台左右（折合组件数约76万个）；能量通信器实现营收1.1亿元（同比+97.4%），全年销售11.4万台（同比+66.3%），配套率约等于1：8。根据我们估算，预计23Q1公司微逆销售约30万台（折合组件数约80万个），环比略增。

► **关断器业务持续保持高增长：**2022年公司关断器实现营收1.4亿元（同比+62.4%），毛利率27.2%（同增6.6pct）；全年销售96.5万台（折合组件数约130-140万个），同比+49.8%。

► **欧洲区域销售占比显著提升：**2022年全年微逆欧洲/北美/拉美/其他地区销售占比分别为47%/30%/22%/2%，根据我们估算，前三季度微逆欧洲占比为37%，23Q1欧洲销售占比为65%，欧洲占比持续提升；同时从毛利率水平来看，公司欧洲地区（41.79%）、拉美地区（41.02%）微逆毛利率明显高于北美地区（33.08%）。

► **2023年展望：**海外微逆需求持续旺盛，我们预计公司微逆全年出货600+万个组件数（折合台数约220+万台），较2022年至少2倍以上增长；同时公司储能业务有望逐步放量，全年预期贡献营收4-5亿元。

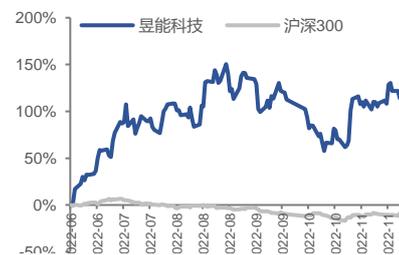
► **盈利预测：**考虑到公司微逆放量规模效应显现以及费控能力明显提升，我们上调2023-2024年业绩预测，预计公司2023-2025年实现归母净利润9.4/15.5/22.6（前值为9.4/13.5/未预测）亿元，对应2023-2025年PE26.5/16.2/11.1倍，维持“买入”评级。

► **风险提示：**分布式光伏装机量不及预期风险、委托加工风险、竞争加剧风险。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	80/19
流通A股市值（百万元）	25019/5994
每股净资产（元）	47.99
资产负债率（%）	29.66
一年内最高/最低（元）	726.5/278.13

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

《昱能科技深度：全球微逆龙头企业，加速布局剑指光储》

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	665	1,338	3,494	6,101	9,287
增长率	36%	101%	161%	75%	52%
净利润(百万元)	103	361	943	1,546	2,257
增长率	34%	250%	161%	64%	46%
EPS(元/股)	1.29	4.51	11.78	19.32	28.21
市盈率(P/E)	243.1	69.4	26.5	16.2	11.1
市净率(P/B)	85.7	6.7	5.6	4.2	3.0

数据来源：公司公告、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