

昱能科技(688348)

报告日期: 2023年05月08日

## 微逆出货持续高增长, 储能业务打造第二成长曲线

### ——昱能科技 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

#### 投资要点

##### □ 业绩符合预期, 2022 年及 2023Q1 归母净利润同比分别增长 250.30%、282.91%

2022 年, 公司实现营业收入 13.38 亿元, 同比增长 101.27%; 归母净利润 3.61 亿元, 同比增长 250.30%; 扣非归母净利润 3.39 亿元, 同比增长 251.18%。2023Q1, 公司实现归母净利润 1.18 亿元, 同比增长 282.91%; 扣非归母净利润 1.09 亿元, 同比增长 264.81%。

##### □ 持续加大研发投入, 微逆及储能产品性能全行业领先

2022 年, 公司累计研发投入达到 0.55 亿元, 占营业收入比例为 4.10%。截至 2022 年末, 公司取得授权专利 135 项, 其中发明专利 80 项 (其中 4 项已取得美国 PCT 专利)。公司微逆产品已升级到第四代, 领先国内同行 2-3 年, 首创 20A 大电流产品树立业内技术标杆, 公司累计已参与 15 项国家、行业或团体标准的制定。储能产品方面, 从便携式移动储能、户用储能到工商业储能系统, 公司均已完成产品布局, 并取得阶段性成果, 其中单相户用储能系列产品已进入量产阶段, 并销往欧美市场。其它各系列储能产品有望在 2023 年实现量产供货, 可以和公司各功率段的微逆产品形成光储一体系统。

##### □ 境内外市场双轮驱动, 光储一体协同推进

公司产品销往中国大陆及美洲、欧洲、澳洲等 100 多个国家及地区。在欧洲、美洲、澳洲等海外地区, 公司积累众多优质客户, 形成长期稳定的合作关系。国内方面, 公司参与行业标准制定, 同时不断凭借已有品牌优势开拓本土客户。2022 年, 公司实现微逆销售 93.5 万台, 对应销售收入 10.65 亿元, 同比增长 108%, 毛利率 38.28%; 2023Q1, 公司实现微逆销售 31 万台, 对应销售收入 3.56 亿元, 同比增长 181%, 毛利率 40.27%。分区域来看, 2022 年, 公司欧洲市场销售占比 47%, 美国市场占比 25%, 拉美 22%, 其他区域约占 6%; 2023 年 Q1, 公司欧洲市场销售占比 65%, 美国市场占比 15%, 拉美 15%, 其他区域约占 5%。

##### □ 盈利预测及估值

**维持盈利预测, 维持“增持”评级。**公司是全球微逆领先企业, 储能业务打造第二成长曲线。我们维持公司 2023-2024 年盈利预测, 新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 8.35、15.49、22.39 亿元, 同比分别增长 131.65%、85.48%、44.55%, 对应 EPS 分别为 10.44、19.36、27.99 元/股, 对应 PE 分别为 29、16、11 倍。维持“增持”评级。

##### □ 风险提示

光伏装机需求不及预期; 竞争格局恶化; 国际贸易摩擦加剧。

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1338	3660	6487	9102
(+/-) (%)	101.27%	173.46%	77.25%	40.30%
归母净利润	361	835	1549	2239
(+/-) (%)	250.30%	131.65%	85.48%	44.55%
每股收益(元)	4.51	10.44	19.36	27.99
P/E	67	29	16	11
ROE	17.94%	20.15%	29.02%	30.95%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷  
执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

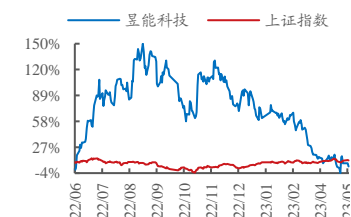
分析师: 陈明雨  
执业证书号: S1230522040003  
chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 尹仕昕  
yinshixin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 300.80
总市值(百万元)	24,064.00
总股本(百万股)	80.00

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《全球微逆领航者, 技术赋能加速出海——昱能科技深度报告》2022.11.09

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4652	7173	10771	14909
现金	1630	2153	3657	6661
交易性金融资产	1103	1434	1721	1893
应收账款	367	996	1764	2473
其它应收款	1	3	5	7
预付账款	31	86	152	212
存货	1304	2221	3137	3292
其他	215	280	336	370
<b>非流动资产</b>	307	395	475	529
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	53	66	78	88
无形资产	6	9	12	14
在建工程	0	0	0	0
其他	248	320	385	427
<b>资产总计</b>	4958	7568	11246	15438
<b>流动负债</b>	1157	2930	5058	7008
短期借款	50	65	78	86
应付款项	974	2665	4704	6584
预收账款	0	0	0	0
其他	132	200	275	338
<b>非流动负债</b>	75	75	75	75
长期借款	2	2	2	2
其他	73	73	73	73
<b>负债合计</b>	1232	3005	5133	7083
少数股东权益	8	9	10	13
归属母公司股东权益	3719	4554	6103	8342
<b>负债和股东权益</b>	4958	7568	11246	15438

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(323)	813	1732	3089
净利润	360	836	1551	2242
折旧摊销	6	8	9	11
财务费用	(73)	(45)	(60)	(93)
投资损失	(12)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	453	1005	1215	1128
其它	(1058)	(981)	(973)	(189)
<b>投资活动现金流</b>	(1337)	(345)	(301)	(186)
资本支出	(28)	(20)	(20)	(20)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1309)	(325)	(281)	(166)
<b>筹资活动现金流</b>	3053	55	73	101
短期借款	5	15	13	8
长期借款	2	0	0	0
其他	3046	40	60	93
<b>现金净增加额</b>	1392	523	1504	3004

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1338	3660	6487	9102
营业成本	812	2221	3921	5487
营业税金及附加	3	7	10	14
营业费用	85	239	389	501
管理费用	43	121	180	246
研发费用	55	150	240	328
财务费用	(73)	(45)	(60)	(93)
资产减值损失	(19)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动损益	5	2	2	2
投资净收益	12	10	10	10
其他经营收益	12	15	15	15
<b>营业利润</b>	423	984	1825	2637
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	423	984	1824	2637
所得税	63	148	274	396
<b>净利润</b>	360	836	1551	2242
少数股东损益	(0)	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	361	835	1549	2239
EBITDA	407	966	1794	2575
EPS (最新摊薄)	4.51	10.44	19.36	27.99

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	101.27%	173.46%	77.25%	40.30%
营业利润	263.77%	132.60%	85.46%	44.55%
归属母公司净利润	250.30%	131.65%	85.48%	44.55%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.32%	39.31%	39.56%	39.72%
净利率	26.91%	22.84%	23.90%	24.63%
ROE	17.94%	20.15%	29.02%	30.95%
ROIC	8.96%	17.50%	24.39%	25.74%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.84%	39.71%	45.64%	45.88%
净负债比率	4.53%	2.22%	1.55%	1.24%
流动比率	4.02	2.45	2.13	2.13
速动比率	2.89	1.69	1.51	1.66
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.58	0.69	0.68
应收账款周转率	5.08	5.34	4.66	4.26
应付账款周转率	2.17	1.96	1.71	1.56
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	4.51	10.44	19.36	27.99
每股经营现金	(4.04)	10.16	21.65	38.62
每股净资产	46.49	56.92	76.29	104.28
<b>估值比率</b>				
P/E	66.75	28.81	15.53	10.75
P/B	6.47	5.28	3.94	2.88
EV/EBITDA	105.20	21.32	10.49	6.08

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>