

锦浪科技（300763）20H1 业绩预告点评

国内爆发海外依然高增长，业绩超预期！
买入（维持）

2020 年 07 月 12 日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,139	1,902	2,779	3,871
同比（%）	37.0%	67.0%	46.1%	39.3%
归母净利润（百万元）	127	288	468	648
同比（%）	7.2%	127.6%	62.4%	38.5%
每股收益（元/股）	0.92	2.08	3.39	4.69
P/E（倍）	85.85	37.71	23.22	16.76

投资要点

- **半年报预增 239%-320%，超预期：**20H1 预告，归母净利润 1.05-1.30 亿元，同增 239%-320%，Q2 业绩中值为 0.59 亿元，Q2 海外疫情爆发，公司业绩仍同增 144%，超市市场预期。预计 Q3/4 环比同比均持续增长。
- **国内外收入高增长持续：**预计 Q2 收入 4.22 亿元，环比+50%，同比+68%，其中国内 1.7-1.8 亿元，同比+140%-160%，占比约 42%，海外收入约 3500 万美元，同增约 35%，占比约 59%。归母净利率约为 14%左右，海外疫情影响下同比仍+4.4 pct，超预期。
- **国内下半年放量，Q3/4 环比继续高增长：**国内下半年户用、工商业增长较快，公司大机型新产品预计带来不错增量。全年看，国内户用装机 7-8GW，公司出货约 2.1-2.4GW，工商业分布式出货约 2GW，大电站出货 1 个多 GW。Q3 淡季不淡环比 Q2 应有所增长，Q4 最强旺季环比继续高增长。
- **海外恢复高增长：**海外来看，尽管 Q2 美国些许影响，但得益于前期布局国家数量多且 5 月出口数据看恢复迅速，如澳大利亚、巴西、智利、越南、印度等均环比正增长，故总体 Q2 表现超预期，下半年看海外环比同比应持续高增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年业绩 2.88、4.68、6.48 亿元，同比增长 127.6%、62.4%、38.5%，对应 EPS 为 2.08、3.39、4.69 元。目标价 101.7 元，对应 21 年 30 倍 PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不达预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	78.62
一年最低/最高价	20.42/78.62
市净率(倍)	11.42
流通 A 股市值(百万元)	4328.80

基础数据

每股净资产(元)	6.88
资产负债率(%)	34.85
总股本(百万股)	138.22
流通 A 股(百万股)	55.06

相关研究

- 1、《锦浪科技（300763）：业绩符合预期，海外持续高增长》2020-04-22
- 2、《锦浪科技（300763）：总体符合预期、出口大幅增长》2020-03-31
- 3、《锦浪科技（300763）：无惧疫情影响，季度出口新高》2020-03-25

半年报预增 239%-320%，超预期：20H1 预告，归母净利润 1.05-1.30 亿元，同增 239%-320%，Q2 业绩中值为 0.59 亿元，Q2 海外疫情爆发，公司业绩仍同增 144%，超市场预期。预计 Q3/4 环比同比均持续增长。

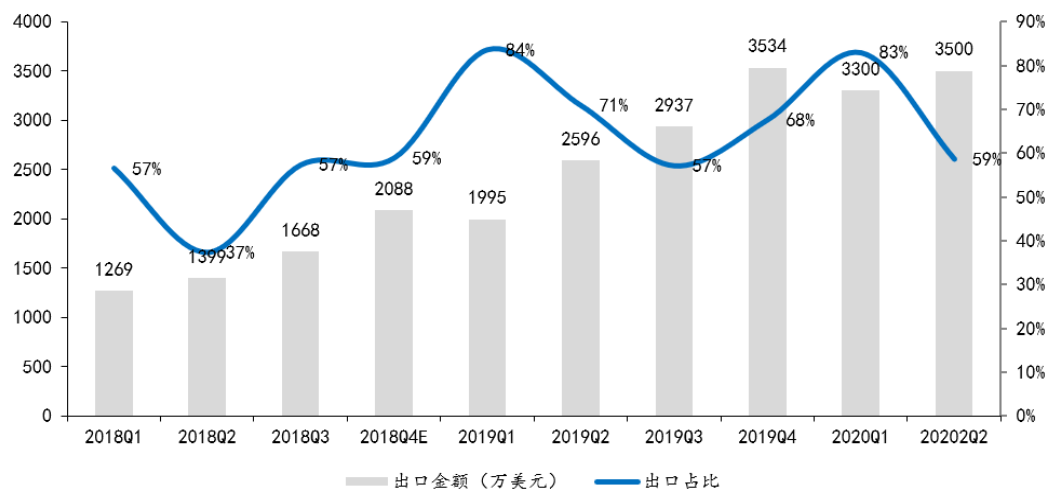
图 1：锦浪科技分季度业绩摘要与测算

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2E	2020Q2中值	2020HE	2020H中值
营收(亿元)	1.6	2.51	3.63	3.64	2.82	4.08~4.36	4.22	6.90~7.18	7.04
同比(%)	13.90%	1.60%	81.70%	49.80%	75.50%	62.4%~73.6%	68.00%	67.5%~74.4%	71%
归母净利润(亿元)	0.07	0.24	0.42	0.54	0.59	0.46~0.71	0.59	1.05~1.3	1.18
同比(%)	14.70%	-34.30%	9.10%	45.40%	766.50%	92.1%~195.5%	143.80%	238.9%~319.5%	279.00%
扣非归母净利润(亿元)	0.07	0.21	0.48	0.45	0.6	0.47~0.72	0.59	1.07~1.32	1.19
同比(%)					746.99%	119.9%~236.7%	175.90%	275.2%~363.2%	319.20%
归母净利润/营收	4.20%	9.60%	11.50%	14.80%	20.80%	11.0%~16.9%	14.00%	14.9%~18.5%	16.70%

数据来源：WIND，东吴证券研究所 注：2020H 及 Q2 营收为东吴证券研究所估计

国内外收入高增长持续：预计 Q2 收入 4.22 亿元，环比+50%，同比+68%，其中国内 1.7-1.8 亿元，同比+140%~160%，占比约 42%，海外收入约 3500 万美元，同增约 35%，占比约 59%。归母净利率约为 14%左右，海外疫情影响下同比仍+4.4 pct，超预期。

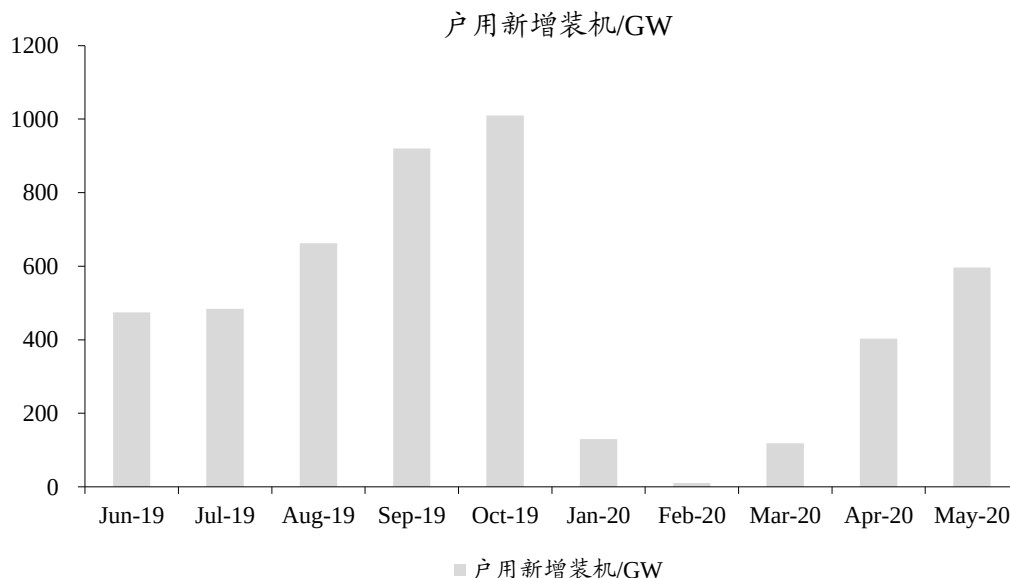
图 2：锦浪科技出口金额（万美元）



数据来源：Solarzoom，东吴证券研究所

国内下半年放量，Q3/4 环比继续高增长：国内下半年户用、工商业增长较快，公司大机型新产品预计带来不错增量。全年看，国内户用装机 7-8GW，公司出货约 2.1-2.4GW，工商业分布式出货约 2GW，大电站出货 1 个多 GW。Q3 淡季不淡环比 Q2 应有所增长，Q4 最强旺季环比继续高增长。

图 3: 户用新增装机 (GW)



数据来源：能源局，东吴证券研究所

海外恢复高增长：海外来看，尽管 Q2 美国些许影响，但得益于前期布局国家数量多且 5 月出口数据看恢复迅速，如澳大利亚、巴西、智利、越南、印度等均环比正增长，故总体 Q2 表现超预期，下半年看海外环比同比应持续高增长。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年业绩 2.88、4.68、6.48 亿元，同比增长 127.6%、62.4%、38.5%，对应 EPS 为 2.08、3.39、4.69 元。目标价 101.7 元，对应 21 年 30 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：政策不达预期，竞争加剧等。

锦浪科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	972	1,571	1,946	3,098	营业收入	1,139	1,902	2,779	3,871
现金	517	683	952	1,516	减:营业成本	745	1,223	1,756	2,498
应收账款	245	573	621	1,042	营业税金及附加	4	7	9	12
存货	125	224	278	436	营业费用	136	188	264	341
其他流动资产	85	91	95	104	管理费用	70	171	236	310
非流动资产	312	443	543	661	财务费用	-15	-17	-23	-35
长期股权投资	0	0	0	1	资产减值损失	-2	4	6	8
固定资产	210	318	414	520	加:投资净收益	-3	-1	-2	-2
在建工程	34	48	43	43	其他收益	3	1	1	1
无形资产	60	69	78	89	营业利润	148	327	531	737
其他非流动资产	8	8	8	8	加:营业外净收支	-1	5	7	8
资产总计	1,284	2,015	2,489	3,758	利润总额	148	331	538	745
流动负债	373	810	840	1,465	减:所得税费用	21	43	70	97
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	194	570	527	1,034	归属母公司净利润	127	288	468	648
其他流动负债	179	240	313	431	EBIT	135	316	516	711
非流动负债	42	45	47	49	EBITDA	148	338	547	751
长期借款	42	45	47	49					
其他非流动负债	0	0	0	0	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	415	855	887	1,514	每股收益(元)	0.92	2.08	3.39	4.69
少数股东权益	0	0	0	1	每股净资产(元)	6.29	8.39	11.59	16.23
归属母公司股东权益	869	1,159	1,602	2,244	发行在外股份(百万股)	80	138	138	138
负债和股东权益	1,284	2,015	2,489	3,758	ROIC(%)	12.6%	22.8%	27.2%	27.0%
					ROE(%)	14.6%	24.9%	29.2%	28.9%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	34.6%	35.7%	36.8%	35.5%
经营活动现金流	143	300	399	689	销售净利率(%)	11.1%	15.1%	16.8%	16.7%
投资活动现金流	-201	-154	-130	-158	资产负债率(%)	32.3%	42.4%	35.6%	40.3%
筹资活动现金流	342	20	0	32	收入增长率(%)	37.0%	67.0%	46.1%	39.3%
现金净增加额	286	166	269	563	净利润增长率(%)	7.2%	127.6%	62.4%	38.5%
折旧和摊销	13	22	30	40	P/E	85.85	37.71	23.22	16.76
资本开支	103	131	99	118	P/B	12.50	9.37	6.78	4.84
营运资本变动	-4	7	-77	36	EV/EBITDA	70.10	30.11	18.13	12.45

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>