

锦浪科技 (300763)

公司研究/点评报告

逆变器持续高增，储能未来可期

—锦浪科技 (300763) 2021 年中报业绩点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 08 月 03 日

一、事件概述

8月2日，公司发布2021年半年报：2021H1实现营业收入14.54亿元，同比+99.8%；实现归母净利润2.38亿元，同比+101.3%；实现扣非后归母净利润2.02亿元，同比+69.1%；EPS 0.96元，加权平均ROE 12.1%。拟以公司2.48亿股股本为基数向全体股东每10股派发现金股利5元。

对应2021Q2：营业收入8.37亿元，同比+87.6%，环比+35.7%，归母净利润1.32亿元，同比+120.8%，环比+24.5%。

二、分析与判断

➤ 上半年出货继续高增，国内销售增长明显

从收入结构来看：并网逆变器收入12.95亿元，同比+89.48%；储能逆变器收入0.66亿元，同比+642.26%；新能源电力收入0.38亿元，同比+147.46%。从市场结构来看，上半年国内销售收入6.51亿元，同比+153.53%，海外销售收入8.02亿元，同比+70.48%；国内、海外销售收入占比分别为44.8%、55.2%。

公司上半年逆变器销售量33.83万台，其中一季度约15万台，二季度约18.8万台，环比+25%，出货持续高增长。上半年产能略显紧张，公司订单持续饱满。公司目前年产能25万台，在建产能52万台，随着下半年产能逐步达产，公司逆变器出货将保持高增。

➤ 出货结构调整毛利率略有下滑，预计下半年有所恢复

公司2021H1综合毛利率为29.4%，同比-7.1pct。其中2021Q2毛利率为27.2pct，同比-4.1pct，环比-5pct。除会计准则对运费的调整外，二季度毛利率环比有所下滑。主要原因包括：(1) 出货结构调整：公司2021Q2国内出货占比较高，预计单季度占比接近50%，主要原因是上半年国内户用市场需求旺盛，出于长远合作考虑公司优先保证国内订单，但毛利率相对较低；(2) 汇率影响：二季度人民币有所升值（人民币对美元中间价6.5584→6.4601），拉低了部分海外销售收入。尽管汇率影响部分通过锁汇对冲，但仍然对毛利率造成影响。(3) 船运资源紧张影响部分海外出货。

海外需求仍然旺盛，订单有所积压，预计公司下半年将调整出货结构，加大高毛利的海外订单保障力度，下半年整体毛利率将有所恢复。

➤ 储能逆变器上半年增长明显，未来持续高增可期

公司上半年储能逆变器业务增长明显，分季度来看，二季度与一季度大致相当，主要为芯片及产能受限，公司优先保障并网逆变器交付。从订单角度看，储能订单高增长，二季度接单量相比一季度接近翻倍。在海外高电价国家市场，“光伏+储能”可以最大限度实现能源的自发自用，已经具备一定的经济性，未来需求快速提升。公司积极布局储能逆变器，产品结构完善，海外渠道持续拓展，未来储能业务持续高增可期。

三、投资建议

我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为5.77、8.73、11.14亿元，同比分别增长81.5%、51.2%、27.6%，对应PE分别为125、82、65倍。逆变器是光伏行业中优质赛道，公司是组串式逆变器龙头，在海外及户用市场拥有较强优势，出货量和市场份额持续高增，储能逆变器产品线加速成长，参考当前光伏产业PE-TTM为60倍，以及可比公司阳光电源、固德威万得一致预期下2022年PE分别61、78倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

光伏装机不及预期、逆变器价格下降超预期、原材料价格大幅上涨。

推荐

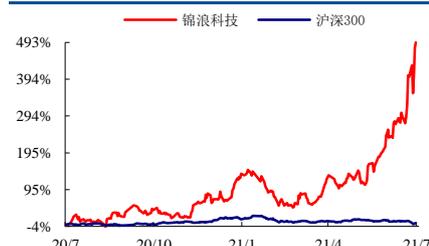
维持评级

当前价格：290.49元

交易数据 2021-8-2

近12个月最高/最低(元)	307.15/85.16
总股本(百万股)	248
流通股本(百万股)	107
流通股比例(%)	43.36
总市值(亿元)	719
流通市值(亿元)	312

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

相关研究

1. 锦浪科技(300763):业绩高增长,研发投入提升明显

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,084	3,779	6,121	8,531
增长率 (%)	83.0	81.3	61.9	39.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	318	577	873	1,114
增长率 (%)	151.3	81.5	51.2	27.6
每股收益 (元)	2.31	2.33	3.53	4.50
PE (现价)	125.8	124.6	82.4	64.5
PB	23.1	29.9	21.9	16.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,084	3,779	6,121	8,531
营业成本	1,421	2,615	4,267	6,072
营业税金及附加	4	11	17	22
销售费用	124	224	363	506
管理费用	114	210	351	477
研发费用	94	156	265	360
EBIT	327	564	857	1,094
财务费用	(2)	(3)	(6)	(9)
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	8	2	2	4
营业利润	375	578	875	1,117
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	371	577	873	1,114
所得税	53	0	0	0
净利润	318	577	873	1,114
归属于母公司净利润	318	577	873	1,114
EBITDA	353	646	953	1,215
资产负债表 (百万元)				
货币资金	991	1274	1518	2937
应收账款及票据	314	831	1195	1609
预付款项	12	22	38	52
存货	458	341	1049	1060
其他流动资产	50	50	50	50
流动资产合计	1880	2594	3912	5794
长期股权投资	0	2	4	8
固定资产	837	1231	1742	2195
无形资产	58	71	79	83
非流动资产合计	1087	1488	2008	2432
资产合计	2967	4082	5920	8227
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	727	1232	1976	2925
其他流动负债	24	24	24	24
流动负债合计	1004	1541	2507	3699
长期借款	134	134	134	134
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	134	134	134	134
负债合计	1138	1675	2641	3833
股本	146	248	248	248
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1829	2406	3279	4394
负债和股东权益合计	2967	4082	5920	8227

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	83.0	81.3	61.9	39.4
EBIT 增长率	131.5	72.6	52.0	27.6
净利润增长率	151.3	81.5	51.2	27.6
盈利能力				
毛利率	31.8	30.8	30.3	28.8
净利润率	15.3	15.3	14.3	13.1
总资产收益率 ROA	10.7	14.1	14.7	13.5
净资产收益率 ROE	17.4	24.0	26.6	25.4
偿债能力				
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.4	1.5	1.1	1.3
现金比率	1.0	0.8	0.6	0.8
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	47.9	74.1	66.5	62.8
存货周转天数	73.9	55.0	58.6	62.5
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	2.3	2.3	3.5	4.5
每股净资产	12.6	9.7	13.2	17.7
每股经营现金流	2.0	3.1	3.5	8.0
每股股利	1.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	125.8	124.6	82.4	64.5
PB	23.1	29.9	21.9	16.4
EV/EBITDA	158.9	88.3	57.9	43.9
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	318	577	873	1,114
折旧和摊销	28	82	96	121
营运资金变动	17	106	(108)	728
经营活动现金流	296	771	867	1,969
资本开支	302	481	616	544
投资	(318)	0	0	0
投资活动现金流	(587)	(481)	(616)	(544)
股权募资	745	0	0	0
债务募资	96	(0)	0	0
筹资活动现金流	700	(7)	(7)	(7)
现金净流量	409	283	245	1,418

分析师与研究助理简介

于潇，于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。