

光伏

锦浪科技(300763.SZ)

维持评级

报告原因：中报点评

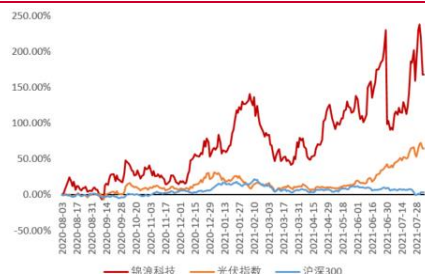
组串式逆变器稳步增长，储能蓝海前景广阔

买入

2021年8月3日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月3日

收盘价(元):	243.95
年内最高/最低(元):	350.00/74.52
流通A股/总股本(亿):	1.07/2.48
流通A股市值(亿):	261.89
总市值(亿):	603.97

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.96
摊薄每股收益:	0.95
每股净资产(元):	8.52
净资产收益率:	11.29%

分析师：平海庆

执业登记编码：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

潘海涛：010-83496305

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布2021年半年报，公司报告期内实现营业收入14.54亿元，同比增长99.80%，实现归母净利润2.38亿元，同比增长101.26%；其中Q2单季实现营业收入8.37亿元，同比增长87.65%，实现归母净利润1.32亿元，同比增长120.80%。

事件点评

➢ 毛利率有所下降，期间费用管控良好。报告期内公司实现销售毛利率29.35%，同比下降7.12pct，主要受上半年运输费科目会计准则变更、国内需求旺盛导致毛利水平较高的外销占比下降以及芯片短缺等因素导致成本上升的影响。2021年H1公司销售费用率为4.75%，同比下降3.58pct，显示出公司在销售渠道及品牌方面强大的竞争优势；管理费用率为8.36%，同比小幅下降1.64pct；财务费用率为0.81%，基本保持稳定，整体期间费用率向好。

➢ 主营组串式逆变器，率先布局储能逆变器，显著受益市场及政策变化。公司多年来专注于分布式发电领域，主要产品为组串式逆变器，报告期内公司并网逆变器业务占营收比重为89.08%，同时公司加速布局储能逆变器业务，报告期内储能逆变器业务占营收比重4.57%，同比上升3.34pct。近期随着分布式光伏整县推进政策发布，目前已有24个省发布相关文件，预计“十四五”期间分布式光伏作为绿色环保的发电方式，顺应国家双碳目标将迎来快速发展期，另外随着新能源发电装机的不断提高，调峰能力瓶颈已成为国内新能源发电发展的主要矛盾，储能行业有望迎来快速增长。2021年H1公司储能逆变器基本销往欧洲、澳洲、美洲等海外地区，未来公司储能逆变器业务有望搭载新能源+储能快车道迎来高增。公司目前年产能约25万台/年，新建年产12万台分布式组串并网逆变器项目已达可使用状态，预计年底产能将达37万台/年，另外公司在建年产40万台组串式并网及储能逆变器项目，预计将于2023年中建成，未来公司业务规模有望实现持续高增。

➢ 高研发投入保障产品升级，产品性能及可靠性受多方认可。组串式逆变器是分布式光伏系统中涉及多种信息传递处理、人机交互的智能化关键设备，公司多年来保持了较高的研发投入，2021H1公司保持了4.42%的较



高研发费用率。目前公司产品已从 2G 系列迭代到 5G 系列，公司国内较早同时通过欧盟 CE 认证、澳大利亚 SAA 认证、美国 ETL 认证等主流市场认证的组串式逆变器生产企业，充分体现了公司产品优异的性能和稳定的可靠性。

➤ **坚定全球化布局，优质服务助推市占率稳步提升。**公司是最早进入海外逆变器市场的企业之一，多年来坚持在国内外实行自主品牌战略，产品已销往美国、英国、荷兰、澳大利亚、墨西哥、印度等全球多个重要光伏市场，并先后应用于上海世博会、法国埃菲尔铁塔等地标建筑，形成了较强的品牌优势。根据 WoodMackenzie 公布数据，2020 年锦浪科技占全球逆变器市场份额达到 5%，同比大幅提升 2pct，出货排名由 2019 年的第十位跃升至第六位。

投资建议

➤ 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.31\3.90\5.90，对应公司 8 月 3 日收盘价 243.95 元，2021-2023 年 PE 分别为 105.47\62.62\43.65，给予“买入”评级。

风险提示

➤ 全球光伏政策变动风险；原材料价格波动风险；光伏新增装机不及预期；疫情恢复不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,879.9	2,736.0	4,185.2	6,351.6	营业收入	2084.4	4191.7	6287.5	9116.9
现金	990.6	774.0	1,431.5	2,434.0	营业成本	1421.1	2850.3	4149.8	6017.1
应收账款	312.7	875.5	1,208.5	1,674.7	营业税金及附加	4.2	16.8	25.2	36.5
其他应收款	2.7	14.2	15.8	21.9	销售费用	123.6	251.5	377.3	547.0
预付账款	12.3	22.9	40.5	63.2	管理费用	114.5	222.2	333.2	483.2
存货	463.9	351.4	511.6	741.8	研发费用	94.3	188.6	282.9	410.3
其他流动资产	97.7	698.1	977.3	1,416.0	财务费用	-2.4	-4.1	0.8	-0.7
非流动资产	1,086.7	1,236.4	1,404.9	1,507.7	加：其他费用	12.8	6.8	6.8	6.8
长期投资	0.0	0.8	0.3	0.3	资产减值损失	-2.1	-0.9	4.3	1.5
固定资产	837.0	1,096.8	1,272.5	1,381.3	公允价值变动收益	30.5	-4.3	9.7	-5.0
无形资产	58.2	54.4	50.7	47.3	投资净收益	7.8	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	191.5	84.5	81.4	78.7	营业利润	375.4	669.7	1130.5	1623.7
资产总计	2,966.6	3,972.5	5,590.2	7,859.3	营业外收入	0.1	5.0	5.0	5.0
流动负债	1,003.7	1,586.4	2,364.2	3,526.4	营业外支出	4.8	1.0	1.0	1.0
短期借款	0.0	0.0	41.5	0.0	利润总额	370.7	673.7	1134.5	1627.7
应付账款	433.3	908.9	1,223.3	1,842.4	所得税	52.6	101.0	170.2	244.2
其他流动负债	570.4	677.5	1,099.4	1,684.0	净利润	318.1	572.6	964.4	1383.5
非流动负债	134.1	70.4	235.0	373.5	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	133.5	172.3	372.3	572.3	归属母公司净利润	318.1	572.6	964.4	1383.5
其他非流动负债	0.6	-102.0	-137.3	-198.9	EBITDA	486.4	925.5	1502.2	2134.5
负债合计	1,137.8	1,656.7	2,599.2	3,899.8	EPS (元)	2.3	2.3	3.9	5.6
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务比率				
股本	145.7	247.6	247.6	247.6	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	1,230.9	1,230.9	1,230.9	1,230.9	成长能力				
留存收益	480.3	881.1	1,556.2	2,524.7	营业收入	82.98%	101.10%	50.00%	45.00%
归属母公司股东权益	1,828.8	2,359.6	3,034.6	4,003.1	营业利润	153.16%	78.37%	68.82%	43.62%
负债和股东权益	2,966.6	4,016.3	5,633.8	7,902.9	归属于母公司净利润	151.30%	80.01%	68.41%	43.47%
					获利能力				
					毛利率(%)	31.82%	32.00%	34.00%	34.00%
					净利率(%)	15.26%	13.66%	15.34%	15.18%
					ROE(%)	17.39%	24.27%	31.78%	34.56%
					ROIC(%)	93.03%	60.45%	55.99%	70.37%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	38.35%	41.25%	46.14%	49.35%
					净负债比率(%)	-33.90%	9.45%	1.63%	-6.33%
					流动比率	1.87	1.72	1.77	1.80
					速动比率	1.41	1.50	1.55	1.59
					营运能力				
					总资产周转率	0.98	1.21	1.32	1.36
					应收账款周转率	7.51	7.16	6.12	6.41
					应付账款周转率	6.64	6.25	5.90	5.95
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.30	2.31	3.90	5.59
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	0.29	3.93	5.85
					每股净资产(最新摊薄)	7.39	9.53	12.26	16.17
					估值比率				
					P/E	106.1	105.5	62.6	43.7
					P/B	33.0	25.6	19.9	15.1
					EV/EBITDA	42.80	64.57	39.49	27.40

分析师承诺：

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，本人承诺，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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

