

业绩预告点评：2021Q4 经营性业绩表现亮眼，2022 年将量利双升！

买入（维持）

2022 年 01 月 16 日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证号：S0600520070006

15111833381

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,084	3,413	6,561	8,873
同比（%）	82.98%	63.75%	92.24%	35.23%
归母净利润（百万元）	318	511	1050	1653
同比（%）	151.30%	60.62%	105.60%	57.38%
每股收益（元/股）	1.28	2.06	4.24	6.68
P/E（倍）	180.22	112.20	54.57	34.68

投资要点

■ **事件：**公司发布 2021 年业绩预告：公司预计 2021 年实现归母净利润 4.55-5.35 亿元，同增 43%-68%，扣非净利润 3.8-4.6 亿元，同增 36%-65%。对应 2021Q4 实现归母净利润 0.95-1.72 亿元，同比-12%~+59%，环比-24%~+38%，扣非净利润 0.8-1.6 亿元，同比-8%~+84%，环比-19%~+62%。鉴于 2021Q4 国内户用装机大超预期，公司是国内户用龙头，我们预计业绩在中值偏上，则 2021Q4 经营性业绩环增 30%+，同增 40%+。

■ **并网逆变器 2021 年量增利减，2022 年我们预计量利双升：**我们预计公司 2021 年并网逆变器出货 75-80 万台，按单台 19kw 功率计算，出货约 14-15GW，同增 60%左右，其中 2021Q4 出货 22-26 万台，同增 5~24%，环增 23~45%，在芯片紧缺的情况下，出货环比仍有明显提升。2022Q1 起公司将引入新的海外芯片供应商，2022Q4 将导入国产供应商，保供能力大幅增强，同时分布式光伏需求旺盛，我们预计公司 2022 年出货量将继续大幅增长，同时逆变器毛利率将显著提升，原因：1）2022 年初公司逆变器海外销售提价 10%左右；2）公司计划将海外销售占比由 2021 年的 50%提升至 70%左右；3）公司已与海运公司签订 2022 年海运长单，运费压力减小。

■ **储能逆变器出货仍保持高速增长，2022 年继续发力。**我们预计公司 2021 年储能逆变器出货 3-4 万台，按单台 10kw 功率计算，出货约 0.3-0.4GW，其中 2021Q4 出货 1-2 万台，环增 11-122%，公司储能逆变器大部分外销海外市场，毛利率维持 45%左右。2022 年公司规划 10-20 万台储能逆变器产能，在手订单充足，储能业务 2022 年将迎来快速增长。

■ **盈利预测与投资评级：**基于原材料供应紧张及成本上升，我们下调 2021 年公司盈利，同时基于 2022 年公司芯片保供能力增强、海外售价提升、储能业务发力，我们上调 2022 年和 2023 年盈利预测，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润预测为 5.1/10.5/16.5 亿元（前值为 5.5/9.1/13.5 亿元），同比+61%/+106%/+57%，对应 PE 为 112/55/35 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**销量不及预期，市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	216.55
一年最低/最高价	126.69/350.00
市净率(倍)	25.07
流通 A 股市值(百万元)	23247.20

基础数据

每股净资产(元)	8.64
资产负债率(%)	59.77
总股本(百万股)	247.58
流通 A 股(百万股)	107.35

相关研究

- 1、《锦浪科技 (300763)：毛利率拐点已至，储能业务增长亮眼》2021-10-31
- 2、《锦浪科技 (300763)：境内户用逆变器龙头地位稳固，储能业务高增》2021-08-03
- 3、《锦浪科技 (300763)：20 年报 & 21Q1 点评：逆变器出货持续超预期，发力储能高增开启》2021-04-26

公司发布 2021 年业绩预告：公司预计 2021 年实现归母净利润 4.55-5.35 亿元，同增 43%~68%，扣非净利润 3.8-4.6 亿元，同增 36%~65%。对应 2021Q4 实现归母净利润 0.95-1.72 亿元，同比-12%~+59%，环比-24%~+38%，扣非净利润 0.8-1.6 亿元，同比-8%~+84%，环比-19%~+62%。鉴于 2021Q4 国内户用装机大超预期，公司是国内户用龙头，我们预计业绩在中值偏上，则 2021Q4 经营性业绩环增 30%+，同增 40%+。

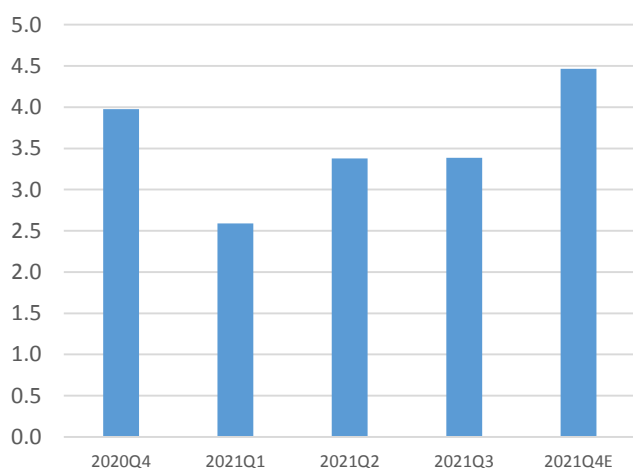
表 1： 公司预计 2021 年实现归母净利润 4.55-5.35 亿元，同增 43%~68%，扣非净利润 3.8-4.6 亿元，同增 36%~65%。（亿元，%）

锦浪科技	2021E	2020	同比	2021Q4E	2020Q4	同比	2021Q3	环比
归母净利润	4.55-5.35	3.18	43%~68%	0.95-1.72	1.08	-12%~+59%	1.25	-24%~+38%
扣非净利润	3.8-4.6	2.79	36%~65%	0.8-1.6	0.87	-8%~+84%	0.99	-19%~+62%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

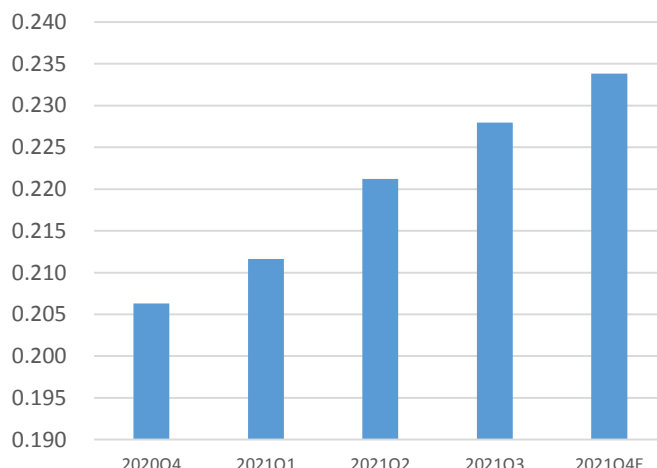
并网逆变器 2021 年量增利减，2022 年我们预计量利双升：我们预计公司 2021 年并网逆变器出货 75-80 万台，按单台 19kw 功率计算，出货约 14-15GW，同增 60%左右，其中 2021Q4 出货 22-26 万台，同增 5~24%，环增 23~45%，在芯片紧缺的情况下，出货环比仍有明显提升。2022Q1 起公司将引入新的海外芯片供应商，2022Q4 将导入国产供应商，保供能力大幅增强，同时分布式光伏需求旺盛，我们预计公司 2022 年出货量将继续大幅增长，同时我们预计 2022 年公司逆变器毛利率将显著提升，原因：1）2022 年逆变器海外销售提价 10%左右；2）公司计划将海外销售占比由 2021 年的 50%提升至 70%；3）公司已与海运公司签订 2022 年海运长单，运费压力减小。

图 1： 公司逆变器季度出货情况（GW）



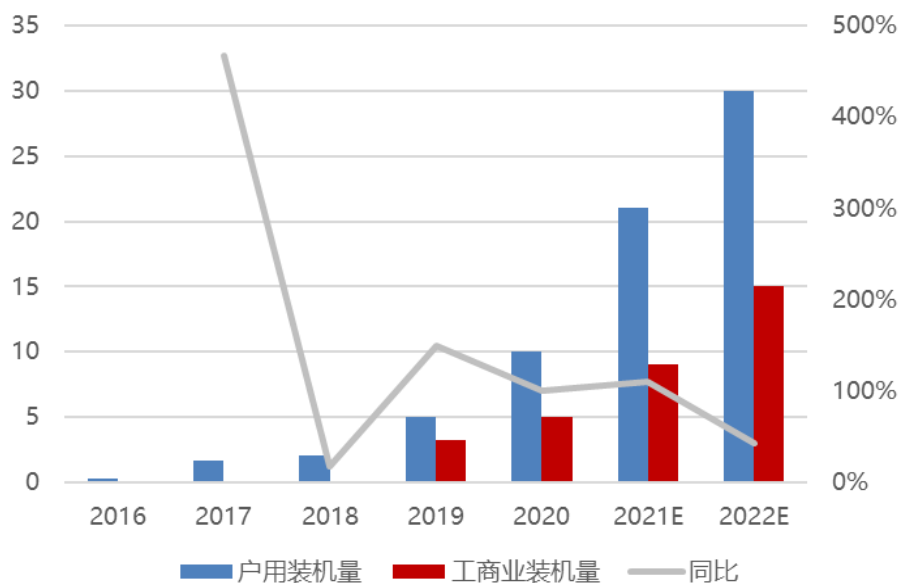
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2： 公司逆变器价格变动情况（元/W）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

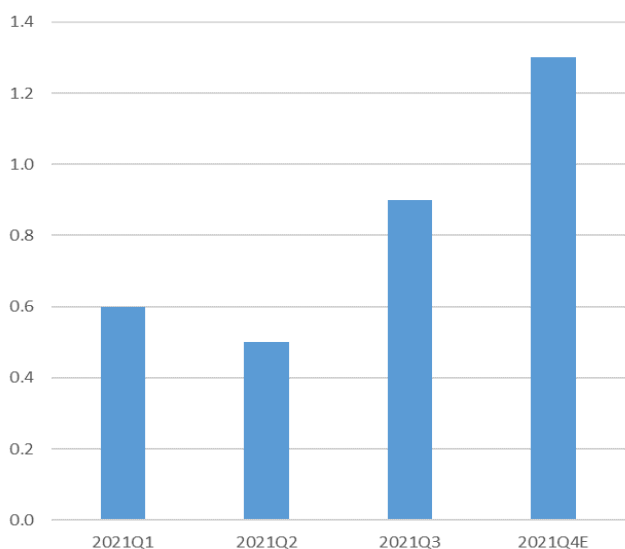
图 3：国内户用及工商业光伏年度装机情况及预测（GW）



数据来源：能源局、发改委，东吴证券研究所

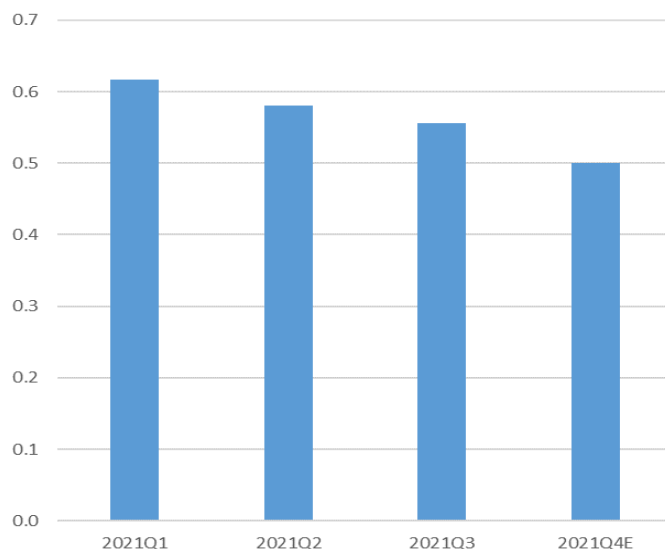
储能逆变器出货仍保持高速增长，2022 年继续发力。我们预计公司 2021 年储能逆变器出货 3-4 万台，按单台 10kw 功率计算，出货约 0.3-0.4GW，其中 Q4 出货 1-2 万台，环增 11-122%，公司储能逆变器大部分外销海外市场，毛利率维持 45%左右。2022 年公司规划 10-20 万台储能逆变器产能，在手订单充足，储能业务 2022 年将迎来爆发式增长。

图 4：公司储能逆变器季度出货情况（万台）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：公司储能逆变器价格变动情况（元/W）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

盈利预测与投资评级：基于原材料供应紧张及成本上升，我们下调 2021 年公司盈利，同时基于 2022 年公司芯片保供能力增强、海外售价提升、储能业务发力，我们上调 2022 年和 2023 年盈利预测，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润预测为 5.1/10.5/16.5 亿元（前值为 5.5/9.1/13.5 亿元），同比+61%/+106%/+57%，对应 PE 为 112/55/35 倍，维持“买入”评级。

风险提示：销量不及预期，市场竞争加剧等。

锦浪科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1880	3137	5733	8587	营业收入	2,084	3,413	6,561	8,873
现金	991	1671	3011	4953	减:营业成本	1,421	2,445	4,698	6,305
应收账款	310	508	976	1320	营业税金及附加	4	5	8	9
存货	458	789	1515	2034	营业费用	124	147	269	319
其他流动资产	121	169	231	281	管理费用	114	133	243	284
非流动资产	1,087	1,941	3,015	4,372	研发费用	94	143	262	311
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-2	-10	18	49
固定资产	837	1,526	2,423	3,594	资产减值损失	2	0	0	0
在建工程	142	268	406	558	加:投资净收益	8	7	72	186
无形资产	58	98	136	172	其他收益	41	20	33	35
其他非流动资产	49	49	49	49	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,967	5,077	8,748	12,959	营业利润	375	577	1169	1818
流动负债	1,004	1,702	3,240	4,339	加:营业外净收支	-5	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	371	577	1169	1818
应付账款	433	746	1432	1922	减:所得税费用	53	66	117	164
其他流动负债	570	956	1,808	2,417	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	134	934	2,014	3,472	归属母公司净利润	318	511	1052	1655
长期借款	134	934	2,014	3,472	EBIT	327	540	1082	1646
其他非流动负债	1	1	1	1	EBITDA	353	577	1126	1699
负债合计	1,138	2,636	5,254	7,811	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.28	2.06	4.25	6.68
归属母公司股东权益	1,829	2,442	3,494	5,148	每股净资产(元)	7.39	9.86	14.11	20.79
负债和股东权益	2,967	5,077	8,748	12,959	发行在外股份(百万股)	145.66	247.58	247.58	247.58
					ROIC(%)	14%	14%	18%	17%
					ROE(%)	17%	21%	30%	32%
					毛利率(%)	32%	28%	28%	29%
					销售净利率(%)	15%	15%	16%	19%
					资产负债率(%)	38%	52%	60%	60%
					收入增长率(%)	83%	64%	92%	35%
					净利润增长率(%)	151%	61%	106%	57%
					P/E	180.22	112.20	54.49	34.64
					P/B	20.17	23.48	16.41	11.13
					EV/EBITDA	59.11	98.14	50.02	32.87
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	365	685	1,368	1,824					
投资活动现金流	-587	-884	-1,046	-1,225					
筹资活动现金流	700	880	1,018	1,343					
现金净增加额	475	680	1,340	1,942					
折旧和摊销	26	37	45	53					
资本开支	761	891	1,118	1,411					
营运资本变动	-192	-144	-302	-202					

数据来源: Wind, 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>