

Q1 业绩亮眼，储能业务可期

2022 年 04 月 27 日

► **事件：**公司发布 2021 年年报和 2022 年一季报，21 年公司实现营收 33.12 亿元，同比+58.92%；归母净利润 4.74 亿元，同比+48.96%。**单季度来看**，21Q4 实现营收 10.09 亿元，环比+18.63%，同比+37.55%，归母净利润 1.11 亿元，环比-11.26%，同比+2.69%。22Q1 实现营收 11.02 亿元，同比+78.72%；归母净利润 1.64 亿元，同比+54.97%。**费用率方面**，21 年期间费用率为 15.12%，同比-0.71pcts；财务费用率 21Q4-22Q1 分别为 2.74%/2.88%，同比+2.57pcts/2.16pcts，主要系外汇汇率波动及银行借款利息增加。

总体来看 21 年面对产业链价格博弈及上游 IGBT 供应紧缺问题，公司业绩依旧亮眼，同时 22Q1 业绩超预期，有望在 22 年全年保持高增长态势。

► **Q1 盈利水平提升，未来保持向好趋势。**毛利率方面，22Q1 毛利率高于去年平均，主要系 21Q4 国内提价，对盈利的利好在 Q1 显现。我们预计，公司 22Q2-Q3 毛利率预计进一步提升，主要系：(1) 海外提价 Q1 还未完全确认收入，预计在 Q2 开始反应；(2) 人民币贬值趋势下，对公司有正向帮助；(3) 公司在海运费用上签订长单，海运费有下降趋势。**出货方面**，22 年 Q1 公司共出货约 21 万台，其中储能占比 10%，占比持续提升。

► **并网逆变器稳步增长，供应链管理业内领先。**公司并网逆变器 21 年全年实现营业收入 28.43 亿元，同比+43.45%，出货量约 67 万台，单价约为 0.42 万元（不含税），单 w 净利预计 0.23 元。**供应链管理方面**，21 年全年，逆变器行业受到 IGBT 供应的影响，整体来看，公司准备较为充足，在 22 年加速引入新的海外芯片供应商，且加强国产芯片的导入验证，为潜在的供给问题做足准备，展望全年，我们预计尽管 22Q4 IGBT 供应紧张才能缓解，但公司出色的供应链管理将保障公司的出货能力。

► **储能在手订单充裕，有望快速增长。**储能逆变器 21 全年实现营业收入 1.76 亿元，占营业收入 5.31%，同比+370.85%。公司储能业务 22Q1 延续增势，在手订单约 5.4 万台，其中一季度出货约 2 万台，全年出货预期 15-20 万台。公司目前储能与户用光伏渠道布局深厚，显著受益海外欧洲等市场需求的快速攀升。

► **新能源电力生产业务稳步发展。**21 全年收入 0.87 亿元，同比+128%。公司已投运的分布式光伏电站分布于浙江、江苏、广东等省份，数量为 177 个，总装机容量约 177.76MW。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 60.19/88.38/126.26 亿元，归母净利润分别为 10.93/14.13/20.32 亿元，对应 26 日收盘价 PE 倍数分别为 38x/30x/21x。公司是光伏逆变器领先企业，储能业务有望成为新增长极，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；原材料供应不足；海外贸易壁垒风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3312	6019	8838	12626
增长率（%）	58.9	81.7	46.8	42.9
归属母公司股东净利润（百万元）	474	1093	1413	2032
增长率（%）	49.0	130.6	29.3	43.9
每股收益（元）	1.91	4.41	5.71	8.21
PE	88	38	30	21
PB	18.7	13.0	9.3	6.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

173.55 元


分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理：叶天琳

执业证号：S0100121120027

电话：021-60876734

邮箱：yetianlin@mszq.com

相关研究

1. 锦浪科技(300763):逆变器持续高增，储能未来可期
2. 锦浪科技(300763):业绩高增长，研发投入提升明显

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3312	6019	8838	12626
营业成本	2361	4183	6250	8968
营业税金及附加	6	9	13	19
销售费用	154	253	364	509
管理费用	127	211	294	411
研发费用	173	295	415	581
EBIT	490	1068	1502	2138
财务费用	47	-81	22	12
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
投资收益	32	34	58	85
营业利润	529	1228	1587	2284
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	529	1228	1587	2283
所得税	55	135	175	251
净利润	474	1093	1413	2032
归属于母公司净利润	474	1093	1413	2032
EBITDA	571	1140	1621	2301

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	747	1585	3137	5341
应收账款及票据	483	856	1234	1788
预付款项	21	38	56	81
存货	1291	1947	2824	3930
其他流动资产	181	193	213	239
流动资产合计	2723	4620	7466	11380
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2948	3627	4132	4531
无形资产	55	55	55	55
非流动资产合计	3588	4017	4397	4734
资产合计	6311	8637	11863	16114
短期借款	0	200	300	350
应付账款及票据	2418	3477	5345	7706
其他流动负债	431	727	997	1327
流动负债合计	2849	4405	6642	9383
长期借款	1212	1212	1212	1212
其他长期负债	10	-190	-490	-890
非流动负债合计	1222	1022	722	322
负债合计	4071	5427	7363	9705
股本	248	248	248	248
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2240	3210	4500	6409
负债和股东权益合计	6311	8637	11863	16114

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.92	81.71	46.84	42.86
EBIT 增长率	50.13	117.85	40.56	42.36
净利润增长率	48.96	130.62	29.28	43.86
盈利能力 (%)				
毛利率	28.71	30.50	29.28	28.97
净利润率	14.30	18.16	15.98	16.10
总资产收益率 ROA	7.51	12.65	11.91	12.61
净资产收益率 ROE	21.15	34.04	31.40	31.71
偿债能力				
流动比率	0.96	1.05	1.12	1.21
速动比率	0.49	0.59	0.69	0.78
现金比率	0.26	0.36	0.47	0.57
资产负债率 (%)	64.50	62.83	62.07	60.23
经营效率				
应收账款周转天数	53.15	52.00	51.00	51.69
存货周转天数	199.52	170.00	165.00	160.00
总资产周转率	0.52	0.70	0.74	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.91	4.41	5.71	8.21
每股净资产	9.05	12.97	18.17	25.89
每股经营现金流	2.55	5.94	9.54	12.64
每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	88	38	30	21
PB	18.7	13.0	9.3	6.5
EV/EBITDA	74.28	36.50	24.58	16.21
股息收益率 (%)	0.30	0.29	0.29	0.29

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	474	1093	1413	2032
折旧和摊销	81	71	119	163
营运资金变动	85	293	841	978
经营活动现金流	633	1472	2362	3130
资本开支	-1660	-500	-500	-500
投资	-290	0	0	0
投资活动现金流	-1888	-467	-442	-415
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1186	0	-200	-350
筹资活动现金流	1023	-168	-368	-511
现金净流量	-243	837	1553	2204

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

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