

锦浪科技（300763）

组串逆变器龙头，储能逆变器开始爆发

买入（维持）

2022年06月23日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,312	7,232	12,119	18,198
同比	59%	118%	68%	50%
归属母公司净利润（百万元）	474	1,205	2,189	3,332
同比	49%	154%	82%	52%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.28	3.25	5.89	8.97
P/E（现价&最新股本摊薄）	157.22	61.81	34.03	22.36

投资要点

■ **欧洲光伏需求 2022 年翻倍增长，户用光伏和户用储能超市场预期。**2022 年以来欧洲能源价格大涨，能源紧张明显加剧，2022 年 5 月 18 日欧盟委员会发布 REpowerEU，计划 2030 年可再生能源占比提升至 45%，光伏装机达 600GW。截止 2022 年 6 月 10 日，欧洲动力煤现货价为 336.8 美元/吨，较 2022 年初增长 124.5%，截止 2022 年 6 月 21 日 TTF 荷兰基准天然气期货价格为 125.56 欧元/MWh，较 2022 年初增长 56.1%，而电价与传统能源价格高度关联，能源价格高涨推动欧洲居民电价大幅上涨，高电价使得欧洲光伏电站、户用光伏、户用储能收益率大涨，我们预计欧洲 2022 年光伏装机翻番增长至 50-60GW，且持续高增可期，而户用光伏和户用储能市场因为灵活和项目周期短而迎来更快的爆发，我们预计户用光伏同增超 120%，而欧洲户用储能同比增长超 150%，未来复合增速有望持续超过 100%。

■ **美国市场快速恢复，巴西分布式抢装，分布式需求旺盛。**2022 年 6 月 6 日，拜登政府宣布对东南亚四国的光伏组件产品等实施未来 24 个月的关税豁免，我们预计 2022 年美国光伏装机快速恢复达 30GW+，分布式光伏装机有望随之提升。2022 年 1 月 7 日，巴西政府最新法案规定 2023 年后建成的分布式电站将缴纳电网税，我们预计巴西市场将在 2022 年内进行抢装，巴西分布式光伏装机有望达 10GW+。整体海外市场光伏需求旺盛，国内需求很好，我们预计 2022 年全球光伏装机 240-250GW，同增 50%，2023 年全球光伏市场有望达 340-350GW，同增 40%+。

■ **受益于分布式光伏爆发，组串龙头出货将持续高增。**组串逆变器主要应用在分布式，锦浪科技在中小功率段排名第一，2021 年分布式市占率达 30%+，2019-2021 年组串出货增速达 50%-100%，欧洲、巴西均为公司主要出货市场，公司 2022 年开始重点布局美国市场，在欧洲、巴西分布式需求爆发下叠加美国光伏市场好转下锦浪表现将格外优异，我们预计 2022 年组串出货超 110 万台，同比增长 60%+，未来有望保持持续高增长。

■ **专注于储能逆变器，厚积薄发收获高成长。**锦浪专注储能逆变器布局，产品丰富包括单相/三相、高压/低压，功率覆盖 1-10KW。2019/2020/2021 年储能逆变器出货分别 0.22/0.50/3 万台，2020/2021 年出货同增 100%/500%，尤其是在 2022 年加快产能扩张，2022 年底产能达 90 万台，在组串与储能的渠道客户高度重合下，随欧洲户储爆发，2022 年储能出货我们预计有望 30 万台，近 10 倍增长，超市场预期，2023 年储能出货我们预计有望 2-3 倍增长，占比有望超过组串逆变器，此外储能逆变器价值量为组串逆变器 1.5-2 倍，盈利能力优于并网逆变器，利润弹性更大。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司为组串逆变器龙头，储能逆变器业务爆发，业绩增长有望进一步提速，因此我们上调此前盈利预测，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 12.1/21.9/33.3 亿元（前值为 10.5/16.5/23.2 亿元），对应 PE 为 62/34/22x，我们给予 2023 年 50 倍 PE，对应目标价 294.5 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	200.60
一年最低/最高价	141.79/307.15
市净率(倍)	20.63
流通 A 股市值(百万元)	58,950.46
总市值(百万元)	74,496.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.72
资产负债率(% ,LF)	70.61
总股本(百万股)	371.37
流通 A 股(百万股)	293.87

相关研究

《锦浪科技(300763)：芯片保供能力强，逆变器出货高增，储能迎爆发式增长》

2022-04-26

《锦浪科技(300763)：业绩预告点评：2021Q4 经营性业绩表现亮眼，2022 年将量利双升！》

2022-01-16

锦浪科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,723	5,255	10,602	18,229	营业总收入	3,312	7,232	12,119	18,198
货币资金及交易性金融资产	800	2,238	5,768	11,094	营业成本(含金融类)	2,361	4,865	8,127	12,262
经营性应收款项	509	26	45	69	税金及附加	6	7	12	18
存货	1,291	2,651	4,430	6,683	销售费用	154	304	448	637
合同资产	12	0	0	0	管理费用	127	253	382	528
其他流动资产	112	340	359	384	研发费用	173	362	594	881
非流动资产	3,588	4,672	5,698	6,663	财务费用	47	23	9	-67
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	14	18	18
固定资产及使用权资产	2,962	3,463	4,141	4,898	投资净收益	32	13	24	27
在建工程	500	1,086	1,438	1,650	公允价值变动	50	0	0	0
无形资产	55	50	46	41	减值损失	-14	-28	-43	-65
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	5	6	7	营业利润	529	1,418	2,546	3,920
其他非流动资产	67	67	67	67	营业外净收支	0	0	-1	0
资产总计	6,311	9,928	16,300	24,892	利润总额	529	1,418	2,545	3,920
流动负债	2,849	6,415	10,599	15,859	减:所得税	55	213	356	588
短期借款及一年内到期的非流动负债	118	118	118	118	净利润	474	1,205	2,189	3,332
经营性应付款项	2,420	5,691	9,507	14,347	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	89	85	141	213	归属母公司净利润	474	1,205	2,189	3,332
其他流动负债	222	522	833	1,180	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	3.25	5.89	8.97
非流动负债	1,222	1,222	1,222	1,222	EBIT	495	1,441	2,556	3,873
长期借款	1,212	1,212	1,212	1,212	EBITDA	576	1,671	2,843	4,222
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.71	32.73	32.94	32.62
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	14.30	16.66	18.06	18.31
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	58.92	118.33	67.58	50.16
负债合计	4,071	7,637	11,821	17,081	归母净利润增长率(%)	48.96	154.35	81.62	52.24
归属母公司股东权益	2,240	2,290	4,479	7,812					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,240	2,290	4,479	7,812					
负债和股东权益	6,311	9,928	16,300	24,892					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	633	3,956	4,882	6,673	每股净资产(元)	9.05	9.25	18.09	31.55
投资活动现金流	-1,888	-3,016	-1,291	-1,287	最新发行在外股份(百万股)	371	371	371	371
筹资活动现金流	1,023	-1,216	-61	-61	ROIC(%)	15.97	33.99	46.52	43.98
现金净增加额	-243	-277	3,530	5,325	ROE-摊薄(%)	21.15	52.62	48.87	42.66
折旧和摊销	81	229	288	349	资产负债率(%)	64.50	76.93	72.52	68.62
资本开支	-1,660	-1,311	-1,312	-1,311	P/E(现价&最新股本摊薄)	157.22	61.81	34.03	22.36
营运资本变动	67	2,372	2,033	2,570	P/B(现价)	22.17	21.68	11.09	6.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

