

昱能科技 (688348.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 435.20 元

目标价格 (人民币): 576.52 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股) 0.80

已上市流通 A股(亿股) 0.18

总市值(亿元) 348.16

年内股价最高最低(元) 435.20/290.10

沪深 300 指数 4271

上证指数 3267

人民币(元) 成交金额(百万元)

412.22 4500

387.19 4000

362.16 3500

337.13 3000

312.1 2500

287.07 2000

1500

1000

500

0

220608

■ 成交金额 ■ 昱能科技 ■ 沪深300

高温天气加剧全球电力短缺问题，分布式及微逆需求有望超预期**公司基本情况(人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	489	665	1,430	2,778	4,990
营业收入增长率	27.29%	35.85%	115.11%	94.20%	79.64%
归母净利润(百万元)	77	103	354	710	1,266
归母净利润增长率	256.22%	33.99%	243.69%	100.59%	78.37%
摊薄每股收益(元)	1.280	1.715	4.422	8.870	15.820
每股经营性现金流净额	0.46	0.85	4.25	7.61	13.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	39.98%	35.26%	9.52%	17.13%	25.83%
P/E	N/A	N/A	98.42	49.07	27.51
P/B	N/A	N/A	9.37	8.41	7.10

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 6月22日, 根据央视新闻报道, 近日我国受到高温天气影响, 河北、河南等多省的电网电力负荷创下历史新高。

经营分析

- 全球多地高温来袭, 多地电力需求创历史新高: 由于气候变化今年高温天气提前来临, 美国、法国、西班牙、意大利等多个地区最高气温超过40℃, 空调等电器用电量猛增, 多地电力需求创历史新高。近日美国电力部门发布预警, 随着热浪持续, 可能会采取“轮流停电”的方式以避免电网瘫痪; 意大利米兰、都灵等地区由于电力短缺上周已出现数次停电事故。
- 电力短缺+电价上涨, 有望刺激分布式光伏需求持续超预期: 随着7、8月进入北半球夏季用电高峰, 电力供需矛盾将更加突出, 同时欧洲脱俄导致天然气、核燃料供应出现紧缺, 今年以来法国、英国、德国等地区电价大幅上涨, 电力短缺+电价上涨有望刺激全球分布式光伏需求持续超预期。
- 安全性提高+电价上涨+IGBT短缺, 有望加快微逆渗透率提升: 分布式系统靠近人群, 对安全性要求高, 但传统的组串逆变器方案存在直流高压风险, 目前微型逆变器、关断器/优化器等组件级电力电子技术可解决分布式系统的直流高压风险, 其中微逆安全性和发电效率更高, 且使用MOSFET、不受IGBT供应的影响, 在安全性提高+电价上涨+IGBT短缺下, 渗透率有望加速提升。

盈利预测与投资建议

- 考虑到电力短缺对分布式需求的拉动, 以及电价、安全要求等多因素推动下微逆渗透率有望加快提升, 我们上调公司2022-2024年净利润分别至3.5(+14%)、7.1(+33%)、12.7(+50%)亿, 公司各项业务均处于高速成长期, 给予公司2023年65倍PE, 上调目标价至576.52元/股, 维持“买入”评级。

风险提示

- 国际贸易摩擦风险; 竞争加剧; 市场拓展不及预期; 光伏装机不及预期。

相关报告

1. 《MLPE 龙头, 昱光前行-昱能科技深度报告》, 2022.6.14

姚遥 分析师SAC执业编号: S1130512080001
 (8621)61357595
 yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸 分析师SAC执业编号: S1130522010005
 yuwendian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	385	489	665	1,430	2,778	4,990							
增长率	27.3%	35.8%	115.1%	94.2%	79.6%		货币资金	84	158	220	3,484	3,706	4,227
主营业务成本	-237	-301	-417	-862	-1,689	-3,077	应收款项	56	87	160	270	540	997
%销售收入	61.6%	61.6%	62.6%	60.3%	60.8%	61.7%	存货	107	133	178	327	638	1,164
毛利	148	188	248	568	1,089	1,912	其他流动资产	19	25	34	39	49	65
%销售收入	38.4%	38.4%	37.4%	39.7%	39.2%	38.3%	流动资产	265	403	592	4,120	4,932	6,452
营业税金及附加	-1	-1	-1	-1	-3	-5	%总资产	90.0%	92.1%	94.4%	96.9%	95.8%	96.2%
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	长期投资	4	0	0	0	0	0
销售费用	-47	-46	-56	-89	-139	-225	固定资产	24	24	24	116	197	229
%销售收入	12.2%	9.3%	8.5%	6.2%	5.0%	4.5%	%总资产	8.0%	5.5%	3.8%	2.7%	3.8%	3.4%
管理费用	-47	-23	-30	-60	-97	-160	无形资产	0	8	7	8	8	9
%销售收入	12.2%	4.7%	4.6%	4.2%	3.5%	3.2%	非流动资产	30	35	35	132	217	254
研发费用	-23	-25	-31	-66	-125	-215	%总资产	10.0%	7.9%	5.6%	3.1%	4.2%	3.8%
%销售收入	5.9%	5.2%	4.7%	4.6%	4.5%	4.3%	资产总计	295	438	627	4,253	5,150	6,706
息税前利润 (EBIT)	30	93	130	352	725	1,309	短期借款	48	38	45	2	1	1
%销售收入	7.7%	19.0%	19.5%	24.6%	26.1%	26.2%	应付款项	140	140	207	400	783	1,427
财务费用	-2	-9	-16	37	54	82	其他流动负债	20	30	34	64	110	195
%销售收入	0.5%	1.8%	2.4%	-2.6%	-1.9%	-1.6%	流动负债	208	208	287	465	894	1,622
资产减值损失	-3	-3	-5	-3	-6	-7	长期贷款	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	30	38	48	72	115	183
投资收益	-1	2	0	0	0	0	负债总计	238	246	335	537	1,008	1,805
%税前利润	n.a	2.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	普通股股东权益	57	192	292	3,716	4,141	4,901
营业利润	27	90	116	393	780	1,391	其中：股本	54	60	60	80	80	80
营业利润率	7.0%	18.4%	17.5%	27.5%	28.1%	27.9%	未分配利润	-25	11	107	319	745	1,504
营业外收支	0	0	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
税前利润	27	90	116	393	780	1,391	负债股东权益合计	295	438	627	4,253	5,150	6,706
利润率	7.0%	18.4%	17.5%	27.5%	28.1%	27.9%							
所得税	-5	-14	-13	-39	-70	-125							
所得税率	19.3%	16.0%	11.4%	10.0%	9.0%	9.0%							
净利润	22	76	103	354	710	1,266							
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	22	77	103	354	710	1,266							
净利率	5.6%	15.7%	15.5%	24.7%	25.5%	25.4%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金净流	60	27	51	340	609	1,091	每股指标						
净利润	22	76	103	354	710	1,266	每股收益	n.a	1.280	1.715	4.422	8.870	15.820
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0	每股净资产	n.a	3.202	4.864	46.444	51.766	61.258
非现金支出	7	7	9	12	26	36	每股经营现金净流	n.a	0.457	0.855	4.255	7.614	13.637
非经营收益	3	6	15	1	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.769	3.548	6.328
营运资金变动	29	-61	-76	-27	-127	-211	回报率						
资本开支	-2	-2	-4	-101	-101	-61	净资产收益率	37.57%	39.98%	35.26%	9.52%	17.13%	25.83%
投资	1	-8	4	0	0	0	总资产收益率	7.31%	17.55%	16.41%	8.32%	13.78%	18.87%
其他	-5	6	0	0	0	0	投入资本收益率	22.70%	33.87%	34.12%	8.53%	15.92%	24.30%
投资活动现金净流	-7	-5	1	-101	-101	-61	增长率						
股权募资	0	60	0	3,211	0	0	主营业务收入增长率	63.27%	27.29%	35.85%	115.11%	94.20%	79.64%
债权募资	-16	-9	8	-42	-1	0	EBIT增长率	132.22%	214.18%	39.68%	171.35%	105.70%	80.56%
其他	-4	-2	-15	-143	-284	-507	净利润增长率	70.74%	256.22%	33.99%	243.69%	100.59%	78.37%
筹资活动现金净流	-20	49	-7	3,026	-285	-507	总资产增长率	57.26%	48.40%	43.26%	578.08%	21.09%	30.22%
现金净流量	35	67	37	3,265	223	523	资产管理能力						
							应收账款周转天数	42.6	50.4	66.9	68.0	70.0	72.0
							存货周转天数	127.1	145.6	136.3	140.0	140.0	140.0
							应付账款周转天数	121.1	120.7	99.6	120.0	120.0	120.0
							固定资产周转天数	22.5	18.0	13.2	29.6	25.9	16.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-62.30%	-64.77%	-59.72%	-93.73%	-89.47%	-86.24%
							EBIT利息保障倍数	14.5	10.8	8.2	-9.6	-13.4	-16.0
							资产负债率	80.55%	56.08%	53.47%	12.63%	19.58%	26.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	3	3	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-14	买入	356.00	433.17 ~ 433.17

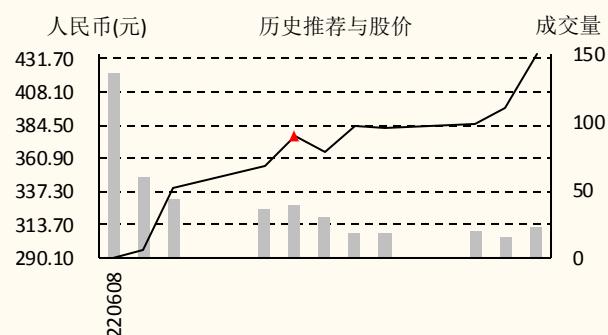
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402