

锦浪科技（300763）

半年报业绩预告点评：并网储能出货高增，扩产紧抓户储爆发机遇

买入（维持）

2022年07月17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	7,480	13,880	19,710
同比	59%	126%	86%	42%
归属母公司净利润（百万元）	474	1,287	2,623	3,701
同比	49%	172%	104%	41%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.28	3.46	7.06	9.96
P/E（现价&最新股本摊薄）	176.01	64.81	31.80	22.54

投资要点

■ **事件：**2022年7月15日公司发布业绩预告，公司预计2022H1归母净利润3.9-4.1亿元，同增64%-72%，扣非归母净利润3.55-3.75亿元，同增76%-86%；2022Q2归母净利润2.26-2.46亿元，同增71%-86%，环增37%-49%，扣非归母净利润2.14-2.34亿元，同增97%-115%，环增52%-66%，符合市场预期。

■ **芯片供应逐步缓解，并网储能出货高增。**2022H1公司并网逆变器出货40万台+，2022Q2出货环比增长20%-30%，2022年4、5月公司受疫情影响+未用国产芯片出货受影响较大，但积压于上海保税仓的芯片于2022年6月开始外运缓解供应，公司2022年6月出货超4、5月出货总和，芯片供给逐步缓解下我们预计2022全年并网出货110万台，同增60%+；户储需求爆发下，2022H1公司储能出货6万台+，2022Q2出货约4万台，环比翻倍增长，我们预计2022全年出货30万台+，翻9-10倍增长，同时2023年我们预计储能保持高增，出货120万台+，翻3-4倍增长。

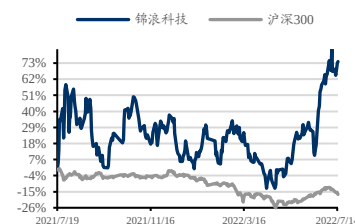
■ **欧元贬值下基本对冲美元升值收益。**2022年6月下旬，在欧元贬值情形下，公司由于持有较多欧元因而产生汇兑损失3000-5000万元，基本对冲掉由于美元升值给公司带来的汇兑收益，2022年二季度公司基本无汇兑收益。

■ **募资扩充现有产能，顺应市场高增需求。**2022年6月28日公司公告募资扩产年产95万台产能，截止2022年6月，公司逆变器产能为年产37万台，计划在建产能40万台，加上募资扩充的产能，名义产能将达172万台，实际产能可达500万台+，产能兼容组串及储能逆变器，扩建有效缓解产能紧张情况并满足未来不断高增需求，有利于优化公司产品结构，扩大公司市场份额与盈利能力。

■ **盈利预测与投资评级：**基于欧洲户储需求爆发，公司储能逆变器出货高增，我们上调此前公司盈利预测，我们预计公司2022-2024年归母净利润为12.9/26.2/37.0亿元（前值为12.1/21.9/33.3亿元），同比+172%/104%/41%，对应PE分别为65/32/23，我们给予公司2023年50倍PE，对应目标价353.1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)	224.57
一年最低/最高价	141.79/307.15
市净率(倍)	23.09
流通A股市值(百万元)	66,027.87
总市值(百万元)	83,398.64

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)	294.02

相关研究

《锦浪科技(300763)：募资扩产顺应需求高增，储能与组串并翼双飞》

2022-06-29

《锦浪科技(300763)：组串逆变器龙头，储能逆变器开始爆发》

2022-06-23

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	3,149	10,241	18,178	营业总收入	3,312	7,480	13,880	19,710
货币资金及交易性金融资产	800	63	4,810	10,517	营业成本(含金融类)	2,361	4,987	9,190	13,195
经营性应收款项	509	27	54	78	税金及附加	6	7	14	20
存货	1,291	2,718	5,011	7,193	销售费用	154	314	514	690
合同资产	12	0	0	0	管理费用	127	262	416	552
其他流动资产	112	341	367	390	研发费用	173	374	666	946
非流动资产	3,588	7,018	7,940	8,793	财务费用	47	22	35	-58
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	15	21	24
固定资产及使用权资产	2,962	4,346	5,505	6,501	投资净收益	32	13	28	30
在建工程	500	2,550	2,316	2,176	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	1,514	3,051	4,354
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	10,167	18,181	26,971	利润总额	529	1,514	3,050	4,354
流动负债	2,849	6,573	11,965	17,054	减:所得税	55	227	427	653
短期借款及一年内到期的非流动负债	118	118	118	118	净利润	474	1,287	2,623	3,701
经营性应付款项	2,420	5,833	10,750	15,439	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	89	87	160	230	归属母公司净利润	474	1,287	2,623	3,701
其他流动负债	222	535	937	1,267	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	3.46	7.06	9.96
非流动负债	1,222	1,222	1,222	1,222	EBIT	490	1,536	3,080	4,307
长期借款	1,212	1,212	1,212	1,212	EBITDA	571	1,858	3,472	4,768
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.71	33.33	33.79	33.05
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	14.30	17.20	18.90	18.78
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	58.92	125.82	85.56	42.00
负债合计	4,071	7,795	13,186	18,276	归母净利润增长率(%)	48.96	171.57	103.82	41.09
归属母公司股东权益	2,240	2,372	4,995	8,695					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,240	2,372	4,995	8,695					
负债和股东权益	6,311	10,167	18,181	26,971					

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	4,218	6,096	7,053	每股净资产(元)	9.05	9.58	20.17	35.12
投资活动现金流	-1,888	-5,454	-1,287	-1,284	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(%)	15.83	35.80	52.73	44.73
现金净增加额	-243	-2,453	4,747	5,708	ROE-摊薄(%)	21.15	54.25	52.51	42.56
折旧和摊销	81	322	392	461	资产负债率(%)	64.50	76.67	72.53	67.76
资本开支	-1,660	-3,750	-1,312	-1,311	P/E(现价&最新股本摊薄)	176.01	64.81	31.80	22.54
营运资本变动	67	2,449	2,627	2,488	P/B(现价)	24.82	23.44	11.13	6.39

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>