

公司研究

户用光储业务大幅增长，募资扩产助力进一步发展

——锦浪科技（300763.SZ）2022年半年度业绩预增公告点评

要点

事件：公司发布 2022 年半年度业绩预增公告，2022H1 实现归母净利润 3.9~4.1 亿元，同比增长 64~72%；其中 2022Q2 实现归母净利润 2.26~2.46 亿元，同比增长 71%~86%。

点评：

欧洲户用光储加速发展，对于户用光伏逆变器和户用储能逆变器的需求大幅提升。地缘政治、能源大宗商品价格推动了欧洲户用储能和欧洲户用光伏业务成为整个电新板块增速最快的两个细分。当前欧洲户用光储渗透率较低：截至 2021 年底，欧洲户用光伏渗透率仅 4%，户用储能渗透率仅 1%；发展较好的德国户用光伏渗透率 13%，户用储能渗透率 3%。未来户用储能的渗透率会向户用光伏看齐。能源短缺带来的电价高位推动了今年欧洲户用光储需求的大幅增长，即便短期因素略微缓解，考虑到居民对用能的担忧以及整体较高的电价水平，行业至少仍可维持中高增速。

公司产品线丰富、海外渠道优异，户用组串逆变器、储能逆变器业务充分受益于欧洲需求提升。截至 2021 年，公司并网组串式逆变器共有 11 种机型，产品类型包含单相和三相接入，功率范围覆盖 0.7KW-225KW。同时，公司在储能变流器及智能化适配上不断发力，基于五代组串式逆变器开发了多种储能式逆变器。公司是最早进入海外成熟逆变器市场的企业之一，始终坚持“国内与国外市场并行发展”，拥有多年的市场及品牌推广经验和众多典型案例。公司自主品牌产品已销往美国、英国、荷兰、澳大利亚、墨西哥、印度等全球多个国家和地区，在行业内享有较高的知名度和美誉度。

顺应行业高速发展趋势，募资扩产进一步提升市占率。6月28日，公司发布定增预案，计划募资不超过 29.25 亿元，用于年产 95 万台组串式逆变器新建项目、分布式光伏电站建设项目和补充流动资金。根据 2021 年年报披露，公司逆变器产能 37 万台，在建产能 40 万台，此次扩产后，产能将大幅增长，有助于公司进一步拓展市场，提升市占率。

盈利预测、估值与评级：由于欧洲户用光储市场的快速增长，我们上调公司 22-24 年盈利预测，净利润分别为 10.99/17.87/24.50 亿元（上调 21%/27%/31%），当前股价对应 22-24 年 PE 分别为 76/47/34 倍。公司户用储能逆变器、户用组串逆变器、微型逆变器业务均持续快速增长，维持“增持”评级。

风险提示：光储装机不及预期风险；户用逆变器市场竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,084.37	3,312.41	7,089.92	11,079.56	14,806.15
营业收入增长率	82.98%	58.92%	114.04%	56.27%	33.63%
净利润（百万元）	318.10	473.83	1,098.75	1,787.45	2,449.79
净利润增长率	151.30%	48.96%	131.89%	62.68%	37.05%
EPS（元）	2.18	1.91	2.96	4.81	6.60
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.39%	21.15%	32.91%	34.87%	32.34%
P/E	103	117	76	47	34
P/B	18	25	25	16	11

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-15；2020 年末股本是 1.46 亿股，由于转增原因 2021 年变更为 2.48 亿股；公司于 2022-05-26 转增，股本由 2.48 亿股增加为 3.71 亿股

增持（维持）

当前价：224.57 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsecn.com

联系人：陈无忌

chenwuji@ebsecn.com

联系人：和霖

helin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.71
总市值(亿元):	833.99
一年最低/最高(元):	108.07/237.50
近 3 月换手率:	63.30%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	50.10	17.54	32.67
绝对	48.69	79.27	74.06

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,084	3,312	7,090	11,080	14,806
营业成本	1,421	2,361	4,667	7,246	9,667
折旧和摊销	25	77	66	82	97
税金及附加	4	6	13	21	28
销售费用	124	154	397	615	822
管理费用	114	127	383	598	800
研发费用	94	173	312	488	651
财务费用	-2	47	53	33	9
投资收益	8	32	0	0	0
营业利润	375	529	1,302	2,112	2,891
利润总额	371	529	1,293	2,103	2,882
所得税	53	55	194	315	432
净利润	318	474	1,099	1,787	2,450
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	318	474	1,099	1,787	2,450
EPS(元)	2.18	1.91	2.96	4.81	6.60

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	365	633	2,480	2,802	3,025
净利润	318	474	1,099	1,787	2,450
折旧摊销	25	77	66	82	97
净营运资金增加	59	-367	-295	94	460
其他	-38	448	1,610	839	17
投资活动产生现金流	-587	-1,888	-253	-325	-300
净资本支出	-302	-1,660	-250	-250	-250
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-284	-228	-3	-75	-50
融资活动现金流	700	1,023	-71	-33	-9
股本变化	66	102	124	0	0
债务净变化	96	1,189	-18	0	0
无息负债变化	626	1,744	1,624	2,356	2,183
净现金流	475	-243	2,156	2,444	2,716

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	31.8%	28.7%	34.2%	34.6%	34.7%
EBITDA 率	17.6%	17.8%	20.2%	20.5%	20.5%
EBIT 率	16.4%	15.4%	19.3%	19.8%	19.9%
税前净利润率	17.8%	16.0%	18.2%	19.0%	19.5%
归母净利润率	15.3%	14.3%	15.5%	16.1%	16.5%
ROA	10.7%	7.5%	12.2%	13.6%	13.8%
ROE (摊薄)	17.4%	21.2%	32.9%	34.9%	32.3%
经营性 ROIC	20.1%	12.8%	33.1%	48.7%	55.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	38%	65%	63%	61%	57%
流动比率	1.87	0.96	1.17	1.34	1.50
速动比率	1.42	0.50	0.99	1.12	1.24
归母权益/有息债务	12.98	1.68	2.55	3.91	5.78
有形资产/有息债务	20.31	4.65	6.75	9.87	13.37

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,967	6,311	9,016	13,159	17,792
货币资金	991	747	2,903	5,347	8,064
交易性金融资产	33	52	10	10	10
应收账款	310	482	1,054	1,648	2,202
应收票据	4	0	1	1	2
其他应收款 (合计)	3	9	142	222	296
存货	458	1,291	793	1,449	2,417
其他流动资产	64	108	202	302	395
流动资产合计	1,880	2,723	5,208	9,104	13,533
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	837	2,948	3,085	3,204	3,308
在建工程	142	500	480	465	454
无形资产	58	55	98	146	192
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	15	15	15	15
非流动资产合计	1,087	3,588	3,808	4,055	4,260
总负债	1,138	4,071	5,677	8,033	10,216
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	433	1,131	1,400	2,174	2,900
应付票据	293	1,286	2,543	3,947	5,267
预收账款	2	2	35	55	74
其他流动负债	24	51	51	51	51
流动负债合计	1,004	2,849	4,453	6,809	8,992
长期借款	134	1,212	1,212	1,212	1,212
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	10	10	10	10
非流动负债合计	134	1,222	1,224	1,224	1,224
股东权益	1,829	2,240	3,339	5,126	7,576
股本	146	248	371	371	371
公积金	1,301	1,292	1,305	1,305	1,305
未分配利润	410	720	1,805	3,593	6,043
归属母公司权益	1,829	2,240	3,339	5,126	7,576
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	5.93%	4.66%	6%	6%	6%
管理费用率	5.49%	3.83%	5%	5%	5%
财务费用率	-0.11%	1.41%	1%	0%	0%
研发费用率	4.53%	5.22%	4%	4%	4%
所得税率	14%	10%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	2.50	2.55	6.68	7.54	8.15
每股净资产	12.56	9.05	8.99	13.80	20.40
每股销售收入	14.31	13.38	19.09	29.83	39.87

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	103	117	76	47	34
PB	17.9	24.8	25.0	16.3	11.0
EV/EBITDA	88	97	58	36	26
股息率	0%	0%	0%	0%	0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE