

## 昱能科技 (688348)

### 2022 年中报点评：微逆+关断营收高增，业绩超市场预期

买入（维持）

2022 年 08 月 25 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）	665	1,537	3,479	5,822
同比	36%	131%	126%	67%
归属母公司净利润（百万元）	103	447	1,057	1,732
同比	34%	334%	136%	64%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.29	5.59	13.21	21.64
P/E（现价&最新股本摊薄）	538.47	123.98	52.44	32.01

#### 投资要点

■ **2022H1 实现归母净利润 1.29 亿元，同增 255.31%，业绩超市场预期。**公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营收 4.97 亿元，同增 84.23%；实现利润总额 1.48 亿元，同增 258.29%；实现归母净利润 1.29 亿元，同增 255.31%。其中 2022Q2 实现营收 3.24 亿元，同增 108.23%，环增 86.59%；实现归母净利润 0.98 亿元，同增 335.38%，环增 219.26%。2022H1 毛利率为 39.94%，同增 2.69pct；归母净利率为 25.89%，同增 12.47pct。此前招股书预告 2022Q2 实现盈利 0.84-0.94 亿元，业绩超市场预期。

■ **代工模式大幅降低期间费用，业绩环比高增。**2022Q2 实现营收 3.24 亿元，同环增 108.23%/86.59%；实现归母净利 0.98 亿元，同环增 335.38%/219.26%；毛利率 39.80%，同环比+2.39/-0.42pct；公司重研发与营销，微逆生产采用委外代工模式，需求高增下纯代工模式规模效应显著，带来期间费用大幅下降，2022Q2 期间费用率 3.50%，同环减 17.6/16.9pct；归母净利率 30.28%，同环增 15.80/12.58pct。

■ **微逆关断营收高增、盈利增长强劲。**2022H1 公司微逆业务实现营收 3.81 亿元，同增 84%，毛利率达 41.0%，同增 3.3pct，主要系第四代大功率产品出货占比持续提升带来单瓦成本下降，关断器业务实现营收 0.71 亿元，同增 88%，毛利率达 21.5%，同增 5.7pct，主要系 20A 双体关断器新品推出带来成本下降，全年预计微逆出货实现翻倍增长。

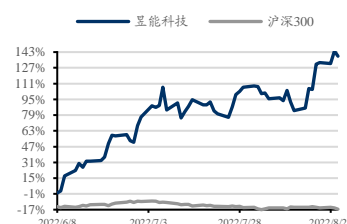
■ **储能加速成长、未来成公司主力线。**2022 年我们预计储能业务实现千万级别营收，主要进行市场初步开拓，熟悉客户以及建立品牌，2023 年储能加速成长，成为公司主打产品，三年内将成为公司新的增长点。

■ **上市募资后资金充足、为后续发展提供强力支撑。**上市募资后，公司在手资金充沛，2022H1 末公司货币资金达 25.56 亿元，充足的资金将有力推动公司后续发展，为后续研发、品牌渠道建设提供强力支撑，同时 2022 年下半年将带来较高利息收入，丰厚公司业绩。

■ **盈利预测与投资评级：**基于微逆需求旺盛，我们上调公司盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.5/10.6/17.3 亿元（前值为 3.6/7.5/12.5 亿元），同增 334%/136%/64%。我们给予公司 2023 年 70 倍 PE，对应目标价 924.7 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)	692.76
一年最低/最高价	290.10/708.00
市净率(倍)	128.97
流通 A 股市值(百万元)	12,634.94
总市值(百万元)	55,420.80

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.37
资产负债率(% ,LF)	56.85
总股本(百万股)	80.00
流通 A 股(百万股)	18.24

#### 相关研究

《昱能科技(688348)：产品渠道长期积累，微逆需求爆发高成长》

2022-06-21

**2022H1 实现归母净利润 1.29 亿元，同增 255.31%，业绩超市场预期。**公司发布 2022 年半年报，2022H1 实现营收 4.97 亿元，同增 84.23%；实现利润总额 1.48 亿元，同增 258.29%；实现归母净利润 1.29 亿元，同增 255.31%。其中 2022Q2 实现营收 3.24 亿元，同增 108.23%，环增 86.59%；实现归母净利润 0.98 亿元，同增 335.38%，环增 219.26%。2022H1 毛利率为 39.94%，同增 2.69pct；归母净利率为 25.89%，同增 12.47pct。此前招股书预告 2022Q2 实现盈利 0.84-0.94 亿元，业绩超市场预期。

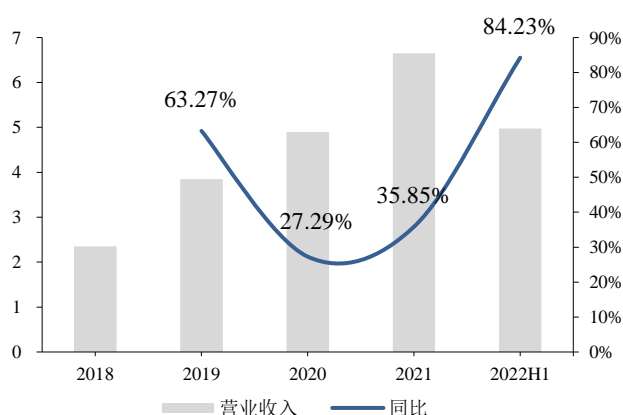
**代工模式大幅降低期间费用，业绩环比高增。**2022Q2 实现营收 3.24 亿元，同环增 108.23%/86.59%；实现归母净利 0.98 亿元，同环增 335.38%/219.26%；毛利率 39.80%，同环比+2.39/-0.42pct；公司重研发与营销，微逆生产采用委外代工模式，需求高增下纯代工模式规模效应显著，带来期间费用大幅下降，2022Q2 期间费用率 3.50%，同环减 17.6/16.9pct；归母净利率 30.28%，同环增 15.80/12.58pct。

**表1：2022H1 收入 4.97 亿元，同比增长 84.23%；盈利 1.29 亿元，同比增长 255.31%（单位：亿元）**

昱能科技	2022H1	2021H1	2022H1 同比	2022Q2	2021Q2	2022Q2 同比	2022Q1	2022Q2 环比
营业收入	4.97	2.70	84.2%	3.24	1.56	108.2%	1.74	86.6%
毛利率	39.9%	37.2%	2.7pct	39.8%	37.4%	2.4pct	40.2%	-0.4pct
营业利润	1.48	0.41	258.6%	1.14	0.26	340.2%	0.34	230.6%
利润总额	1.48	0.41	258.3%	1.14	0.16	631.4%	0.34	230.9%
归属母公司净利润	1.29	0.36	255.3%	0.98	0.23	335.4%	0.31	219.3%
扣非归母净利润	1.25	0.33	274.3%	0.95	0.21	357.9%	0.30	218.1%
归母净利率	25.9%	13.4%	12.5pct	30.3%	14.5%	15.8pct	17.7%	12.6pct
股本（亿股）	0.80	0.60	-	0.80	0.60	-	0.60	-
EPS（元/股）	1.61	0.60	166.5%	1.23	0.38	226.5%	0.51	139.4%

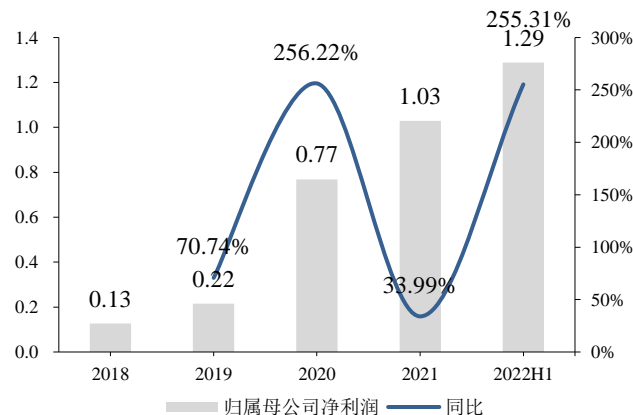
数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图1：2022H1 营收 4.97 亿元，同比+84.23%(亿元，%)**



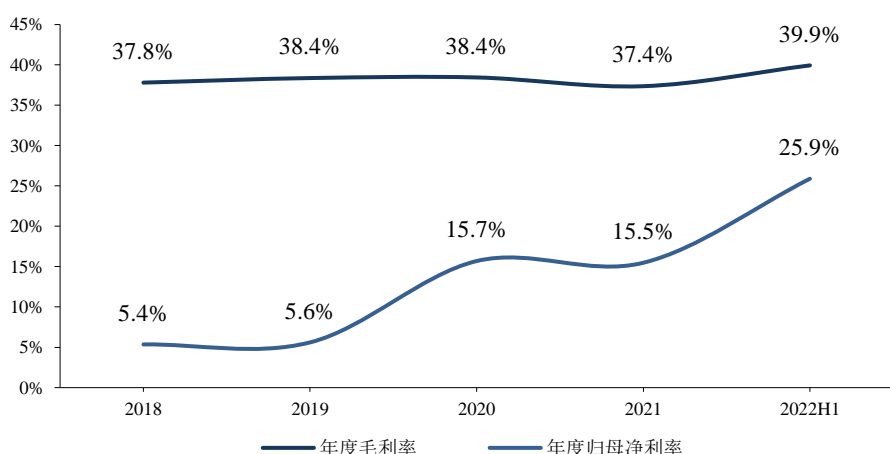
数据来源：Wind，东吴证券研究所

**图2：2022H1 归母净利润 1.29 亿元，同比+255.31%（亿元，%）**



数据来源：Wind，东吴证券研究所

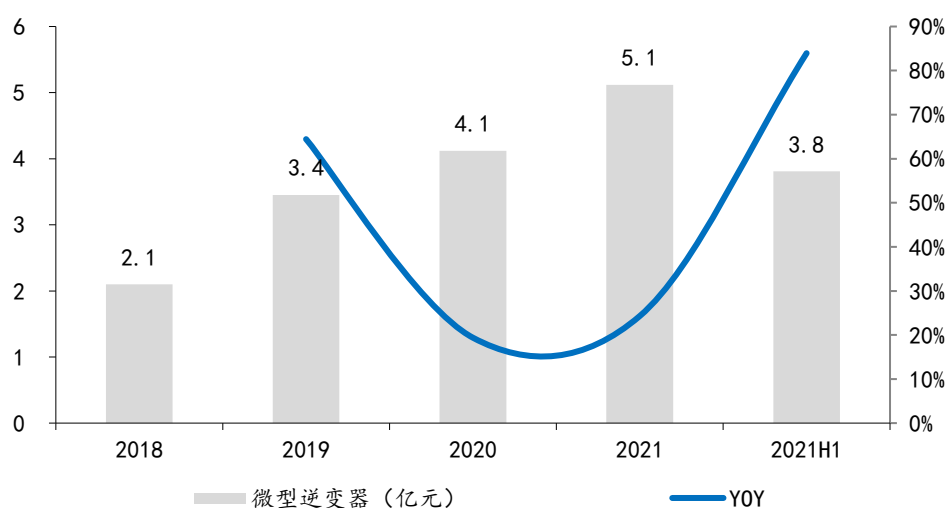
图3: 2022H1 毛利率、净利率同比+2.69、+12.47pct (%)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**微逆关断营收高增、盈利增长强劲。**2022H1 公司微逆业务实现营收 3.81 亿元, 同增 84%, 毛利率达 41.0%, 同增 3.3pct, 主要系第四代大功率产品出货占比持续提升带来单瓦成本下降, 关断器业务实现营收 0.71 亿元, 同增 88%, 毛利率达 21.5%, 同增 5.7pct, 主要系 20A 双体关断器新品推出带来成本下降, 全年预计微逆出货实现翻倍增长。

图4: 昱能科技微型逆变器业务营收及增速 (亿元)



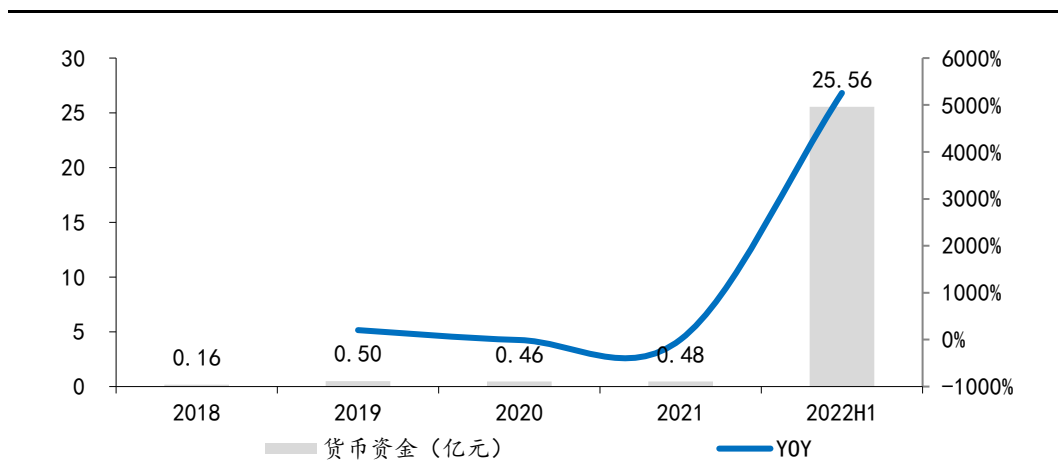
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

**储能加速成长、未来成公司主力线。**2022 年我们预计储能业务实现千万级别营收, 主要进行市场初步开拓, 熟悉客户以及建立品牌, 2023 年储能加速成长, 成为公司主

打产品，三年内将成为公司新的增长点。

**上市募资后资金充足、为后续发展提供强力支撑。**上市募资后，公司在手资金充沛，2022H1 末公司货币资金达 25.56 亿元，充足的资金将有力推动公司后续发展，为后续研发、品牌渠道建设提供强力支撑，同时 2022 年下半年将带来较高利息收入，丰厚公司业绩。

图5：昱能科技货币资金（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

**期间费用控制能力增强，2022H1 期间费用率大幅下降。**公司 2022H1 期间费用同比下降 23.00%至 0.47 亿元，期间费用率下降 13.11 个百分点至 9.41%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 13.49%、上升 40.68%、上升 68.57%、下降 579.60%至 0.29 亿元、0.43 亿元、0.23 亿元、-0.25 亿元；费用率分别下降 3.58、下降 2.67、下降 0.43、下降 6.86 个百分点至 5.75%、8.62%、4.66%、-4.95%。其中财务费用大幅变动主要系 2022H1 汇率变动所致。

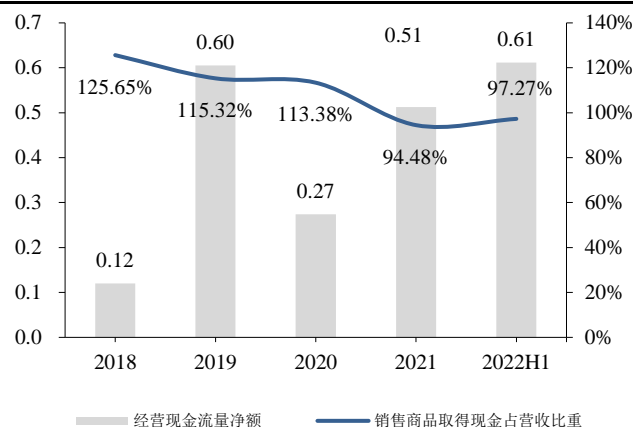
**现金流大幅增长，盈利能力提升。**2022H1 经营活动现金流量净流入 0.61 亿元，同比增长 425.64%。销售商品取得现金 4.84 亿元，同比增长 63.25%。期末合同负债 0.08 亿元，比年初增长 171.87%。期末应收账款 2.29 亿元，较期初增长 0.7 亿元，应收账款周转天数上升 4.32 天至 70.34 天。期末存货 3.32 亿元，较期初上升 1.54 亿元；存货周转天数上升 19.19 天至 153.61 天。2022Q2 经营活动现金净流入 0.18 亿元，同比增长 257.74%。销售商品取得现金 2.67 亿元，同比增长 66.60%。期末存货 3.32 亿元，同比增长 1.65 亿元。

图6: 2022H1 期间费用 0.47 亿元, 期间费用率 9.41%(亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2022H1 现金净流入 0.61 亿元 (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**盈利预测与投资评级:** 基于微逆需求旺盛, 我们上调公司盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.5/10.6/17.3 亿元 (前值为 3.6/7.5/12.5 亿元), 同增 334%/136%/64%。我们给予公司 2023 年 70 倍 PE, 对应目标价 924.7 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等。

### 显能科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>592</b>	<b>6,867</b>	<b>8,574</b>	<b>11,136</b>	<b>营业总收入</b>	<b>665</b>	<b>1,537</b>	<b>3,479</b>	<b>5,822</b>
货币资金及交易性金融资产	220	6,042	6,727	8,040	营业成本(含金融类)	417	929	2,115	3,541
经营性应收款项	165	396	923	1,587	税金及附加	1	8	17	29
存货	178	389	876	1,448	销售费用	56	65	104	157
合同资产	0	0	0	0	管理费用	30	49	70	105
其他流动资产	29	39	48	62	研发费用	31	54	122	175
<b>非流动资产</b>	<b>35</b>	<b>73</b>	<b>135</b>	<b>172</b>	财务费用	16	-92	-188	-212
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	2	3	6
固定资产及使用权资产	25	53	82	108	投资净收益	0	3	4	10
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7	16	28	38	减值损失	-5	-10	-18	-30
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	2	3	<b>营业利润</b>	<b>116</b>	<b>520</b>	<b>1,229</b>	<b>2,013</b>
其他非流动资产	3	3	23	23	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>627</b>	<b>6,940</b>	<b>8,709</b>	<b>11,309</b>	<b>利润总额</b>	<b>116</b>	<b>520</b>	<b>1,229</b>	<b>2,013</b>
<b>流动负债</b>	<b>287</b>	<b>550</b>	<b>1,239</b>	<b>2,083</b>	减:所得税	13	73	172	282
短期借款及一年内到期的非流动负	45	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>103</b>	<b>447</b>	<b>1,057</b>	<b>1,732</b>
债					减:少数股东损益	0	0	0	0
经营性应付款项	207	462	1,051	1,760	<b>归属母公司净利润</b>	<b>103</b>	<b>447</b>	<b>1,057</b>	<b>1,732</b>
合同负债	3	10	19	34					
其他流动负债	32	79	169	288	每股收益-最新股本摊薄	1.29	5.59	13.21	21.64
非流动负债	48	48	48	48	(元)				
长期借款	0	0	0	0	EBIT	132	433	1,051	1,816
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	136	444	1,064	1,831
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	48	48	48	48	毛利率(%)	37.36	39.55	39.22	39.19
<b>负债合计</b>	<b>335</b>	<b>599</b>	<b>1,287</b>	<b>2,131</b>	归母净利率(%)	15.48	29.08	30.37	29.74
归属母公司股东权益	292	6,341	7,422	9,177	收入增长率(%)	35.85	131.15	126.36	67.34
少数股东权益	0	0	0	0	归母净利润增长率(%)	33.99	334.32	136.42	63.84
<b>所有者权益合计</b>	<b>292</b>	<b>6,341</b>	<b>7,422</b>	<b>9,177</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>627</b>	<b>6,940</b>	<b>8,709</b>	<b>11,309</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	51	311	733	1,331	每股净资产(元)		634.09	742.18	917.74
投资活动现金流	1	-21	-47	-18	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	-7	5,532	0	0	ROIC(%)	41.11	11.14	13.14	18.81
现金净增加额	37	5,822	686	1,313	ROE-摊薄(%)	35.26	7.05	14.24	18.87
折旧和摊销	4	11	13	15	资产负债率(%)	53.47	8.63	14.78	18.85
资本开支	-4	-24	-50	-27	P/E(现价&最新股本摊薄)	538.47	123.98	52.44	32.01
营运资本变动	-76	-191	-433	-541	P/B(现价)		1.09	0.93	0.75

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>