

锦浪科技 (300763)

2022 年中报点评：储能及海外出货高增，需求旺盛继续量利双升 买入（维持）

2022 年 08 月 30 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	14,500	20,870
同比	59%	126%	94%	44%
归属母公司净利润（百万元）	474	1,287	2,906	4,385
同比	49%	172%	126%	51%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.28	3.47	7.83	11.81
P/E（现价&最新股本摊薄）	209.44	77.12	34.15	22.63

投资要点

- **事件：**公司 2022H1 实现营业收入 24.41 亿元，同比增长 67.96%；实现利润总额 4.35 亿元，同比增长 70.23%；实现归属母公司净利润 3.98 亿元，同比增长 67.21%。其中 2022Q2 实现营业收入 13.39 亿元，同比增长 60.03%，环比增长 21.50%；实现归属母公司净利润 2.34 亿元，同比增长 77.04%，环比增长 42.26%。2022H1 毛利率为 31.35%，同比增长 1.99pct，2022Q2 毛利率 32.85%，同比增长 5.61pct，环比增长 3.33pct；2022H1 归母净利率为 16.31%，同比下降 0.07pct，2022Q2 归母净利率 17.46%，同比增长 1.68pct，环比增长 2.55pct。业绩符合市场预期。
- **22Q2 出货高增、储能占比提升。**公司 2022H1 光伏逆变器实现收入 18.1 亿元，同增 40%，销售 37-39 万台，同增 18%，其中 2022Q2 销 19 万台左右；2022H1 储能逆变器实现收入 3.0 亿元，同增 349%，销售 5-6 万台，同比翻 4 倍增长，其中 2022Q2 销 3-4 万台。储能收入占比提升至 12%左右，同增 7.6pct。2022 年 6 月起公司芯片供给逐步缓解，出货实现高速增长，我们预计 2022 全年并网逆变器出货 110 万台，同增 60%+；储能逆变器出货 30 万台+，翻 9-10 倍增长；2022 年底产能达 120 万台，2023 年持续扩产，我们预计 2023 年储能逆变器出货翻 4-5 倍增长。长期看，光储高速增长，叠加公司市占率提升（目标 20%），成长性凸显。
- **海外出货占比提升、短期汇兑影响海外毛利率。**2022H1 公司海外收入占比提升至 53%，因欧洲需求旺盛，欧洲海外收入占比由 2022Q1 的 42% 进一步提升到 2022Q2 的近 70%，欧元贬值及海外 IGBT 提价致使公司海外毛利率略有下滑，若剔除则海外毛利率维持 40%左右；国内因需求旺盛涨价，毛利率修复到 30%左右，超市场预期。
- **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 2023-2024 年公司盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 12.9/29.1/43.9 亿元（前值为 12.9/26.2/37.0 亿元），同比+172%/126%/51%，对应 PE 分别为 77/34/23，我们给予公司 2023 年 50 倍 PE，对应目标价 391 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)	267.25
一年最低/最高价	139.50/304.00
市净率(倍)	27.48
流通 A 股市值(百万元)	78,595.67
总市值(百万元)	99,240.62

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)	371.34
流通 A 股(百万股)	294.09

相关研究

《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》

2022-07-17

《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

图表目录

图 1:	2022H1 收入 24.41 亿元, 同比+67.96% (亿元, %)	3
图 2:	2022H1 归母净利润 3.98 亿元, 同比+67.21% (亿元, %)	3
图 3:	2022Q2 收入 13.39 亿元, 同比+60.03% (亿元, %)	4
图 4:	2022Q2 归母净利润 2.34 亿元, 同比+77.04% (亿元, %)	4
图 5:	2022H1 毛利率、净利率同比+1.99、-0.07pct (%)	4
图 6:	2022Q2 毛利率、净利率同比+5.61、+1.68pct (%)	4
图 7:	公司光伏逆变器出货情况 (万台)	4
图 8:	公司储能逆变器出货情况 (万台)	4
图 9:	2022Q2 期间费用 1.87 亿元, 同比+60.30%(亿元, %)	5
图 10:	2022Q2 期间费用率 13.94%, 同比+0.02pct (%)	5
图 11:	2022Q2 现金净流入 2.41 亿元, 同比+9.23% (亿元)	6
图 12:	2022Q2 期末合同负债 0.87 亿元, 同比+66.23% (亿元)	6
表 1:	2022H1 收入 24.41 亿元, 同比增长 67.96%; 归属母公司净利润 3.98 亿元, 同比增长 67.21% (单位: 亿元)	3

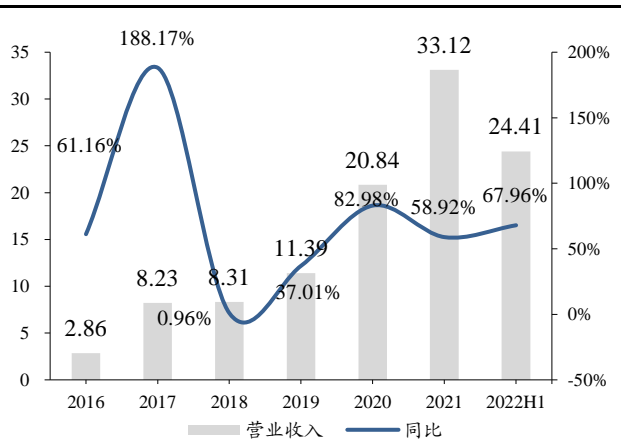
事件: 公司 2022H1 实现营业收入 24.41 亿元, 同比增长 67.96%; 实现利润总额 4.35 亿元, 同比增长 70.23%; 实现归属母公司净利润 3.98 亿元, 同比增长 67.21%。其中 2022Q2 实现营业收入 13.39 亿元, 同比增长 60.03%, 环比增长 21.50%; 实现归属母公司净利润 2.34 亿元, 同比增长 77.04%, 环比增长 42.26%。2022H1 毛利率为 31.35%, 同比增长 1.99pct, 2022Q2 毛利率 32.85%, 同比增长 5.61pct, 环比增长 3.33pct; 2022H1 归母净利率为 16.31%, 同比下降 0.07pct, 2022Q2 归母净利率 17.46%, 同比增长 1.68pct, 环比增长 2.55pct。业绩符合市场预期。

表1: 2022H1 收入 24.41 亿元, 同比增长 67.96%; 归属母公司净利润 3.98 亿元, 同比增长 67.21% (单位: 亿元)

锦浪科技	2022H1	2021H1	2022H1 同 比	2022Q2	2021Q2	2022Q2 同 比	2022Q1	2022Q2 环 比
营业收入	24.41	14.54	68.0%	13.39	8.37	60.0%	11.02	21.5%
毛利率	31.3%	29.4%	+2.0pct	32.8%	27.2%	+5.6pct	29.5%	+3.3pct
营业利润	4.37	2.56	70.9%	2.52	1.33	89.2%	1.85	36.2%
利润总额	4.35	2.56	70.2%	2.51	1.23	105.0%	1.84	36.5%
归属母公司净利润	3.98	2.38	67.2%	2.34	1.32	77.0%	1.64	42.3%
扣非归母净利润	3.69	2.02	82.5%	2.28	1.09	109.3%	1.41	61.9%
归母净利率	16.3%	16.4%	-0.1pct	17.5%	15.8%	1.7pct	14.9%	2.5pct
股本	3.71	2.48	-	3.71	2.48	-	2.48	-
EPS	1.07	0.96	11.5%	0.63	0.53	18.0%	0.66	-5.2%

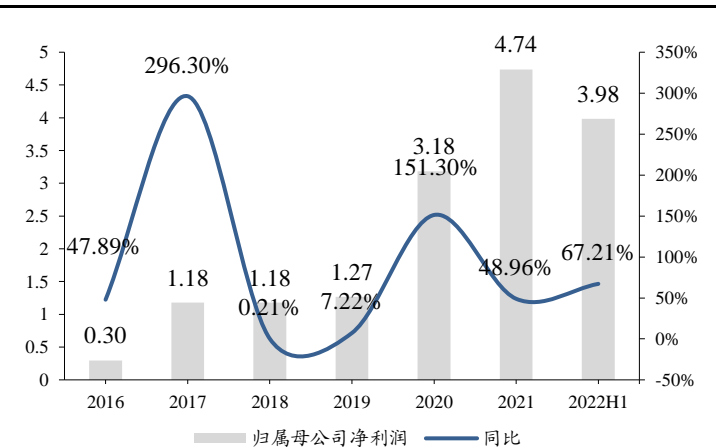
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图1: 2022H1 收入 24.41 亿元, 同比+67.96% (亿元, %)



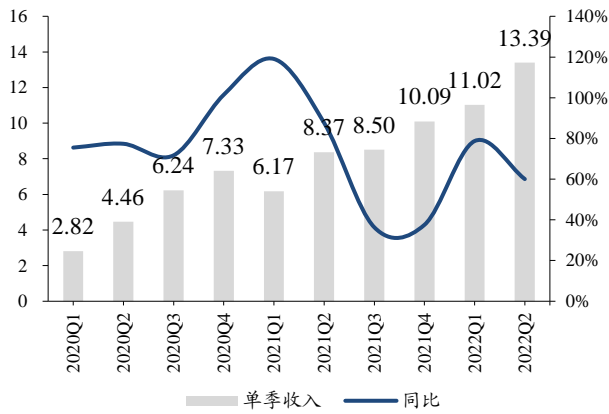
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022H1 归母净利润 3.98 亿元, 同比+67.21% (亿元, %)



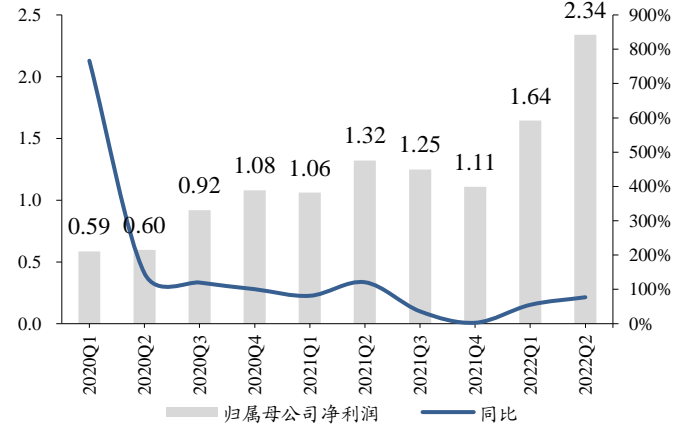
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022Q2 收入 13.39 亿元, 同比+60.03% (亿元, %)



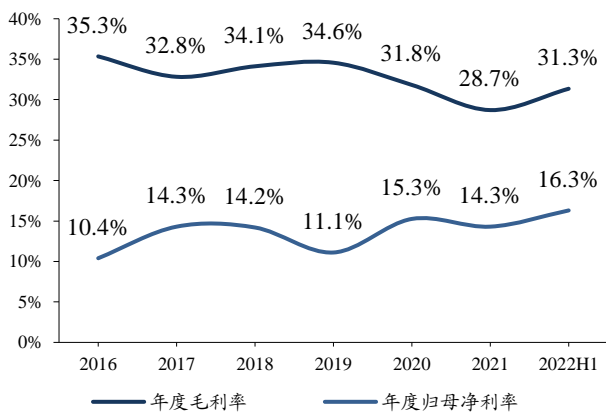
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022Q2 归母净利润 2.34 亿元, 同比+77.04% (亿元, %)



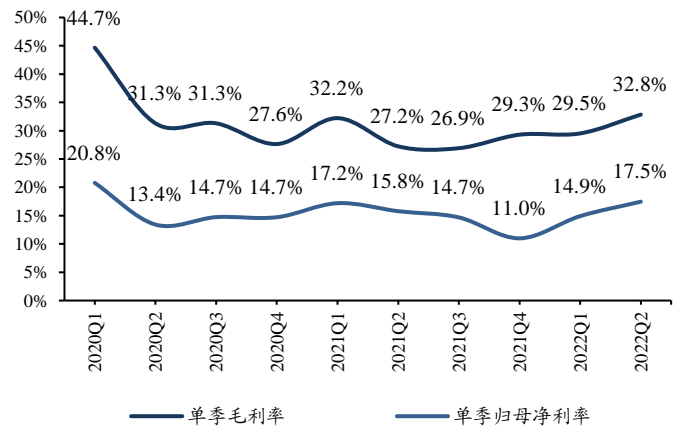
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022H1 毛利率、净利率同比+1.99、-0.07pct (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022Q2 毛利率、净利率同比+5.61、+1.68pct (%)

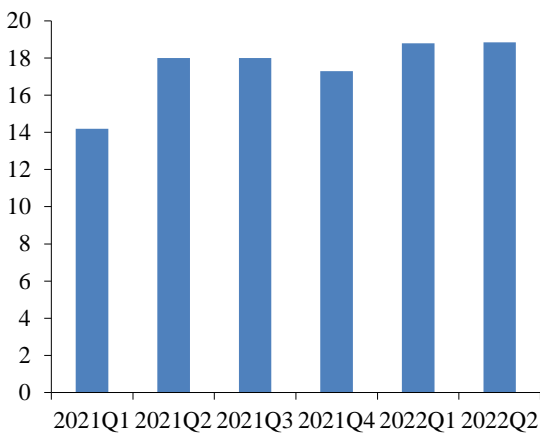


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

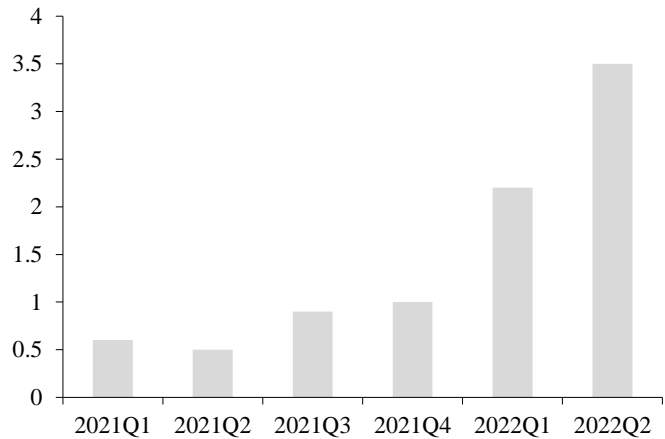
22Q2 出货高增、储能占比提升。公司 2022H1 光伏逆变器实现收入 18.1 亿元, 同增 40%, 销售 37-39 万台, 同增 18%, 其中 2022Q2 销 19 万台左右; 2022H1 储能逆变器实现收入 3.0 亿元, 同增 349%, 销售 5-6 万台, 同比翻 4 倍增长, 其中 2022Q2 销 3-4 万台。储能收入占比提升至 12%左右, 同增 7.6pct。2022 年 6 月起公司芯片供给逐步缓解, 出货实现高速增长, 我们预计 2022 全年并网逆变器出货 110 万台, 同增 60%+; 储能逆变器出货 30 万台+, 翻 9-10 倍增长; 2022 年底产能达 120 万台, 2023 年持续扩产, 我们预计 2023 年储能逆变器出货翻 4-5 倍增长。长期看, 光储高速增长, 叠加公司市占率提升 (目标 20%), 成长性凸显。

图7: 公司光伏逆变器出货情况 (万台)

图8: 公司储能逆变器出货情况 (万台)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所



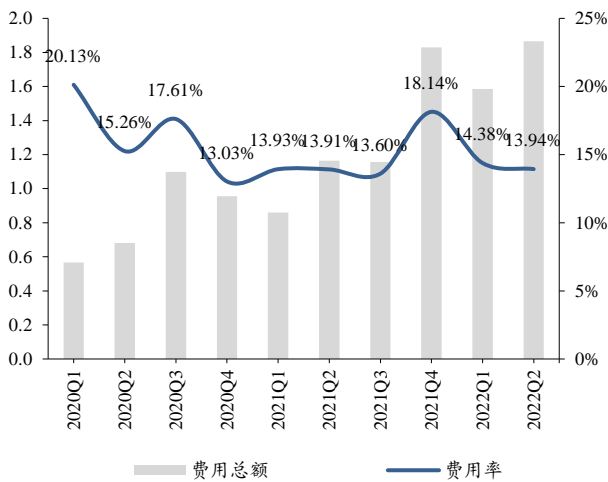
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

海外出货占比提升、短期汇兑影响海外毛利率。2022H1 公司海外收入占比提升至 53%，因欧洲需求旺盛，欧洲海外收入占比由 2022Q1 的 42% 进一步提升到 2022Q2 的近 70%，欧元贬值及海外 IGBT 提价致使公司海外毛利率略有下滑，若剔除则海外毛利率维持 40% 左右；国内因需求旺盛涨价，毛利率修复到 30% 左右，超市场预期。

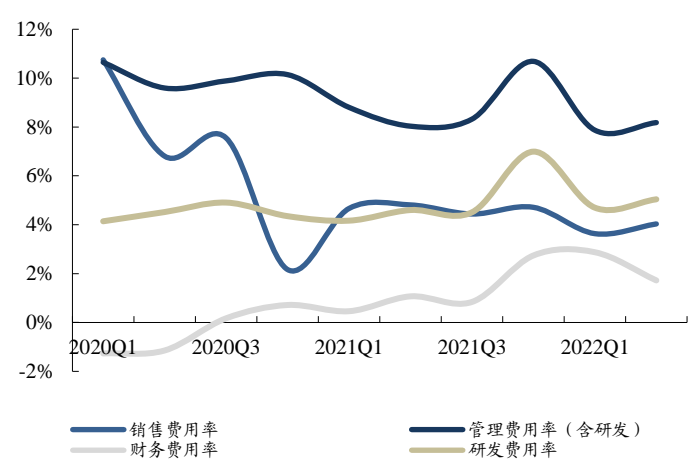
期间费用率有所上升：公司 2022H1 期间费用同比增长 70.57% 至 3.45 亿元，期间费用率上升 0.22 个百分点至 14.14%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 36.29%、上升 61.54%、上升 85.80%、上升 364.20% 至 0.94 亿元、1.96 亿元、1.19 亿元、0.55 亿元；费用率分别下降 0.9、下降 0.32、上升 0.47、上升 1.43 个百分点至 3.85%、8.04%、4.89%、2.24%。2022Q2，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比+34.18%/+62.98%/+75.32%/+157.63%，费用率分别为 4.03%/8.18%/5.04%/1.72%。公司 2022Q2 期间费用同比增长 60.30% 至 1.87 亿元，期间费用率上升 0.02pct 至 13.94%。其中，销售、管理（含研发）、研发、财务费用分别同比上升 34.18%、上升 62.98%、上升 75.32%、上升 157.63% 至 0.54 亿元、1.1 亿元、0.68 亿元、0.23 亿元；费用率分别下降 0.78、上升 0.15、上升 0.44、上升 0.65 个百分点至 4.03%、8.18%、5.04%、1.72%。期间费用率上升主要系财务费用中银行融资增加及发行可转债计提利息所致。

图9：2022Q2 期间费用 1.87 亿元，同比+60.30%(亿元，%)

图10：2022Q2 期间费用率 13.94%，同比+0.02pct (%)



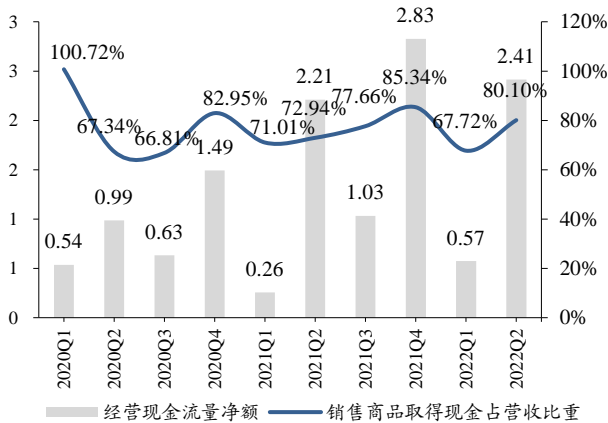
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

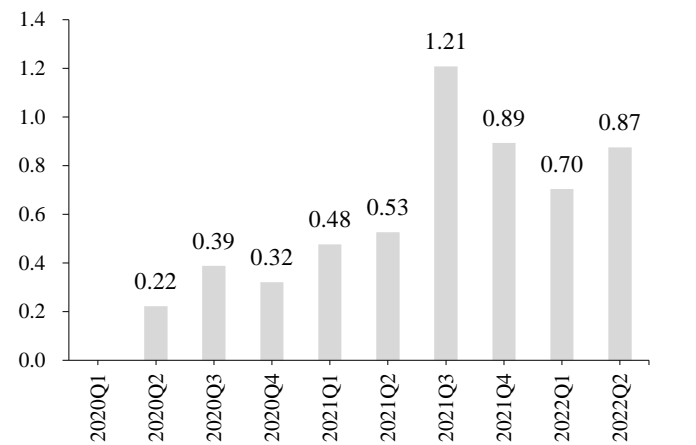
2022Q2 现金流小幅增长, 盈利能力提升: 2022H1 经营活动现金流量净流入 2.99 亿元, 同比增长 21.15%。销售商品取得现金 18.19 亿元, 同比增长 73.52%。期末合同负债 0.87 亿元, 比年初下降 2.10%。期末应收账款 8.06 亿元, 较期初增长 3.24 亿元, 应收账款周转天数上升 4.45 天至 47.5 天。期末存货 17.41 亿元, 较期初上升 4.5 亿元; 存货周转天数上升 29.45 天至 162.79 天。2022Q2 经营活动现金净流入 2.41 亿元, 同比增长 9.23%。2022Q2 销售商品取得现金 10.73 亿元, 同比增长 75.73%。2022Q2 期末存货 17.41 亿元, 同比增长 9.33 亿元。

图 11: 2022Q2 现金净流入 2.41 亿元, 同比+9.23% (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 2022Q2 期末合同负债 0.87 亿元, 同比+66.23% (亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测与投资评级: 基于欧洲户储需求爆发, 公司储能逆变器出货高增, 我们上调 2023-2024 年公司盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 12.9/29.1/43.9 亿元 (前值为 12.9/26.2/37.0 亿元), 同比+172%/126%/51%, 对应 PE 分别

为 77/34/23，我们给予公司 2023 年 50 倍 PE，对应目标价 391 元，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧，政策不及预期等。

锦浪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
流动资产	2,723	3,149	10,814	19,773	营业总收入	3,312	7,480	14,500	20,870
货币资金及交易性金融资产	800	63	5,256	11,837	营业成本(含金融类)	2,361	4,987	9,413	13,682
经营性应收款项	509	27	56	82	税金及附加	6	7	15	21
存货	1,291	2,718	5,133	7,459	销售费用	154	314	537	710
合同资产	12	0	0	0	管理费用	127	262	435	563
其他流动资产	112	341	369	395	研发费用	173	374	696	793
非流动资产	3,588	7,018	7,940	8,793	财务费用	47	22	32	-70
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	15	22	25
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	29	31
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	3,380	5,161
其他非流动资产	67	67	67	67	营业外净收支	0	0	-1	-2
资产总计	6,311	10,167	18,754	28,566	利润总额	529	1,514	3,379	5,159
流动负债	2,849	6,573	12,254	17,681	减:所得税	55	227	473	774
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	2,906	4,385
经营性应付款项	2,420	5,833	11,011	16,009	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	89	87	164	238	归属母公司净利润	474	1,287	2,906	4,385
其他流动负债	222	535	961	1,316	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	3.47	7.83	11.81
非流动负债	1,222	1,222	1,222	1,222	EBIT	495	1,536	3,405	5,100
长期借款	1,212	1,212	1,212	1,212	EBITDA	576	1,858	3,797	5,561
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.71	33.33	35.08	34.44
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	14.30	17.20	20.04	21.01
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	58.92	125.82	93.85	43.93
负债合计	4,071	7,795	13,476	18,903	归母净利润增长率(%)	48.96	171.57	125.84	50.90
归属母公司股东权益	2,240	2,372	5,278	9,663					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,240	2,372	5,278	9,663					
负债和股东权益	6,311	10,167	18,754	28,566					

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	633	4,218	6,540	7,927	每股净资产(元)	9.05	9.58	21.32	39.03
投资活动现金流	-1,888	-5,454	-1,286	-1,285	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	35.80	56.70	49.21
现金净增加额	-243	-2,453	5,193	6,581	ROE-摊薄(%)	21.15	54.25	55.06	45.38
折旧和摊销	81	322	392	461	资产负债率(%)	64.50	76.67	71.86	66.17
资本开支	-1,660	-3,750	-1,312	-1,313	P/E(现价&最新股本摊薄)	209.44	77.12	34.15	22.63
营运资本变动	67	2,449	2,768	2,655	P/B(现价)	29.53	27.89	12.54	6.85

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>

