

2022年08月31日

锦浪科技 (300763.SZ)

公司快报

业绩处于预告中值，储能逆变器快速放量

投资要点

◆ **公司业绩处于预告中值：** 公司 2022H1 实现营收 24.41 亿元，同比+67.96%，归母净利润 3.98 亿元，同比+67.21%，处于业绩预告的中值。销售毛利率 31.35%，同比+2.0pct，销售净利率 16.31%，同比-0.07pct。公司 2022Q2 实现营收 13.39 亿元，同比+60.03%，环比+21.51%，归母净利润 2.34 亿元，同比+77.04%，环比+42.68%。销售毛利率 32.85%，同比+5.61pct，环比+3.33pct，销售净利率 17.46%，同比+1.68pct，环比+2.55pct。

◆ 储能逆变器销量快速增长：

公司 2022H1 并网逆变器实现营收 18.1 亿元，同比+39.77%，营收占比 74.13%，毛利率 24.92%，同比-1.81pct。我们测算其销量约为 38 万台，同比约+18%。其中 Q2 实现销量约 19 万台，环比持平。

2022H1 储能逆变器实现营收 2.98 亿元，同比+348.72%，营收占比 12.21%。我们测算其销量 5 万台以上，同比约+300%，销量大幅增长。其中 Q2 实现销量 3 万台以上，环比约+50%。毛利率 30.82%，同比-10.01pct。其毛利率的下降或是由于 IGBT 涨价和欧元贬值。海外户用储能市场景气度高，公司出货量有望维持高增。

◆ **定增扩大产能：** 公司 2022 年 6 月发布定增方案，计划新增 95 万台逆变器的产能。公司目前中报披露的产能为 77 万台，定增扩产后，产能可达 172 万台，从而缓解供不应求的现状。

◆ **投资建议：** 鉴于分布式光伏和储能市场的高景气度，公司作为串组式逆变器龙头，有望充分受益。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 9.48、17.91 和 24.56 亿元，同比+100.2%、88.8%和 37.2%，当前股价对应 2023 年的市盈率为 53 倍，首次覆盖，给予“买入-B”评级。

◆ **风险提示：** 光伏和储能市场需求不及预期，行业竞争加剧，其他突发因素的风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,084	3,312	7,028	12,346	16,647
YoY(%)	83.0	58.9	112.2	75.7	34.8
净利润(百万元)	318	474	948	1,791	2,456
YoY(%)	151.3	49.0	100.2	88.8	37.2
毛利率(%)	31.8	28.7	28.4	29.8	29.9
EPS(摊薄/元)	0.86	1.28	2.55	4.82	6.61
ROE(%)	17.4	21.2	29.7	36.0	33.0
P/E(倍)	300.0	201.4	100.6	53.3	38.9

电力设备及新能源 | 输变电设备III

投资评级

买入-B(首次)

股价(2022-08-30)

256.99 元

交易数据

总市值(百万元)	95,430.67
流通市值(百万元)	75,578.30
总股本(百万股)	371.34
流通股本(百万股)	294.09
12个月价格区间	285.00/148.98

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.95	2.52	-7.19
绝对收益	-5.98	-3.04	-26.37

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

顾华昊

guhuahao@huajinsc.cn

相关报告



P/B(倍)	52.2	42.6	29.9	19.2	12.8
净利率(%)	15.3	14.3	13.5	14.5	14.8

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1880	2723	4269	7252	9581	营业收入	2084	3312	7028	12346	16647
现金	991	747	385	1229	2381	营业成本	1421	2361	5035	8673	11672
应收票据及应收账款	314	483	1208	1762	2242	营业税金及附加	4	6	13	23	31
预付账款	12	21	50	76	94	营业费用	124	154	327	575	776
存货	458	1291	2439	3986	4660	管理费用	114	127	269	473	638
其他流动资产	105	181	187	200	203	研发费用	94	173	367	645	870
非流动资产	1087	3588	5905	8252	9559	财务费用	-2	47	48	43	0
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-3	-7	-12	-17
固定资产	837	2948	5242	7540	8930	公允价值变动收益	30	50	50	50	50
无形资产	58	55	47	39	31	投资净收益	8	32	32	32	32
其他非流动资产	191	585	617	673	598	营业利润	375	529	1059	2000	2743
资产总计	2967	6311	10174	15504	19139	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1004	2849	5369	8665	10048	营业外支出	5	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	371	529	1059	2000	2743
应付票据及应付账款	727	2418	4286	7261	8279	所得税	53	55	111	209	287
其他流动负债	277	431	1083	1403	1769	税后利润	318	474	948	1791	2456
非流动负债	134	1222	1616	1860	1656	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	134	1212	1606	1850	1646	归属母公司净利润	318	474	948	1791	2456
其他非流动负债	1	10	10	10	10	EBITDA	376	665	1231	2240	3001
负债合计	1138	4071	6986	10525	11704						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	146	248	371	371	371	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1231	1181	1057	1057	1057	成长能力					
留存收益	480	830	1779	3569	6026	营业收入(%)	83.0	58.9	112.2	75.7	34.8
归属母公司股东权益	1829	2240	3188	4979	7435	营业利润(%)	153.2	41.0	100.1	88.8	37.2
负债和股东权益	2967	6311	10174	15504	19139	归属于母公司净利润(%)	151.3	49.0	100.2	88.8	37.2
						获利能力					
						毛利率(%)	31.8	28.7	28.4	29.8	29.9
						净利率(%)	15.3	14.3	13.5	14.5	14.8
						ROE(%)	17.4	21.2	29.7	36.0	33.0
						ROIC(%)	15.2	14.7	19.4	25.2	25.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.4	64.5	68.7	67.9	61.2
						流动比率	1.9	1.0	0.8	0.8	1.0
						速动比率	1.3	0.5	0.3	0.4	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	0.7	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	7.5	8.3	8.3	8.3	8.3
						应付账款周转率	2.8	1.5	1.5	1.5	1.5
						估值比率					
						P/E	300.0	201.4	100.6	53.3	38.9
						P/B	52.2	42.6	29.9	19.2	12.8
						EV/EBITDA	251.5	144.4	78.8	43.1	31.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn