

业绩符合预期，加码光储有望修复盈利

2022 年 09 月 01 日

► **事件：**2022 年 8 月 28 日，公司发布半年报：2022H1 实现营业收入 14.50 亿元，同比+33.61%；实现净利润 0.55 亿元，同比-64.32%；扣非归母净利润 0.48 亿元，同比-67.56%。

分季度来看，公司 2022Q2 实现营业收入 8.03 亿元，同比+24.92%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比-45.63%；扣非归母净利润为 0.43 元，同比-45.03%。报告期内，归母净利润与扣非净利润同比下降，主要系公司经营规模扩大，员工人数增加，另新设智慧能源事业部、光电建材事业部，各项日常经营开支增加，但新设事业部尚未同比产生收入所致。

► **逆变器出货稳定，品牌优势显著。**2022 年 H1，公司产品已批量销往德国、澳大利亚巴西、波兰、等全球多个国家和地区。公司逆变器出货约为 23.37 万台，其中并网逆变器销量约为 16.50 万台，占比约 70.60%；储能逆变器销量约为 6.87 万台，占比约 29.40%。公司连续六年蝉联“莱茵 TÜV 质胜中国优胜奖”等多项荣誉和资质，产品凭借超低故障率和稳定的产品质量连续多年荣获 IHS “全球十大组串式逆变器品牌”和“中国十大户用光伏逆变器品牌”，“DSS 户用系列逆变器”荣获德国红点设计奖，在逆变器行业具有较高的品牌知名度和市场认可度。

► **深耕储能系统领域，积极布局“光伏+储能”应用场景。**公司相继推出 GW50K-BTC 三相交流耦合逆变器和 GW50K-ETC 三相光储逆变器，为工商业项目提供了电力自发自用解决方案，推动企业打造“零碳工厂”。此外，公司推出两款家用储能锂电池高压 Lynx Home F 系列和低压 Lynx Home U 系列，可以与公司双向储能逆变器搭配使用，组成“光伏+储能”系统，实现家庭电力的自发自用，让家庭永不断电，为户用场景提供 24 小时智慧绿电解决方案。

► **顺应市场需求，产能持续扩张。**8 月 18 日，公司发布公告称，拟定增 25.4 亿元用于 20GW 并网逆变器以及 2.7GWH 储能电池的项目建设。公司有望通过产能扩张，更好地满足高速发展的光伏与储能市场需求，进一步加强公司品牌效应。同时公司通过扩产增强规模效应，有效降低成本，持续夯实竞争力。

► **投资建议：**我们预测 2022-2024 年公司营收将达到 49/107/155 亿元，归母净利润达到 4.7/14.4/24.9 亿元，对应 8 月 31 日收盘价，PE 为 82x/27x/15x，公司持续研发与扩产，盈利能力或将修复，且有望受益于光伏与储能行业的高景气，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场开拓不及预期；原材料价格持续高位；国际贸易摩擦风险。

推荐

维持评级

当前价格：

312.00 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1. 储能深度 1：全球分区域市场空间、经济性商业模式探讨 2022-02-22

2. 光伏行业深度：需求高增，光之向往 2022-02-04

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2678	4892	10707	15542
增长率 (%)	68.5	82.7	118.9	45.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	280	470	1443	2490
增长率 (%)	7.4	68.2	207.0	72.6
每股收益 (元)	2.27	3.82	11.71	20.21
PE	138	82	27	15
PB	23.2	19.0	11.1	6.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2678	4892	10707	15542
营业成本	1830	3161	6752	9622
营业税金及附加	8	11	24	34
销售费用	211	489	964	1321
管理费用	106	269	482	622
研发费用	188	489	1017	1399
EBIT	333	497	1522	2622
财务费用	42	-7	-12	-23
资产减值损失	-19	-11	-11	-11
投资收益	7	2	5	8
营业利润	296	495	1529	2643
营业外收支	0	6	6	6
利润总额	296	501	1535	2649
所得税	18	30	92	159
净利润	278	471	1443	2490
归属于母公司净利润	280	470	1443	2490
EBITDA	379	570	1602	2710

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1231	1660	2981	5134
应收账款及票据	661	997	2334	1638
预付款项	29	95	203	289
存货	855	1243	2864	2462
其他流动资产	164	487	878	1158
流动资产合计	2940	4482	9259	10680
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	403	461	498	531
无形资产	76	66	51	31
非流动资产合计	775	854	897	934
资产合计	3715	5336	10156	11614
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1684	2707	5545	4076
其他流动负债	301	522	1060	1497
流动负债合计	1984	3229	6606	5574
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	64	64	64
非流动负债合计	53	64	64	64
负债合计	2037	3293	6670	5638
股本	88	123	123	123
少数股东权益	22	22	22	22
股东权益合计	1678	2043	3486	5976
负债和股东权益合计	3715	5336	10156	11614

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	68.53	82.65	118.88	45.16
EBIT 增长率	6.61	49.21	206.51	72.31
净利润增长率	7.40	68.16	207.04	72.55
盈利能力 (%)				
毛利率	31.66	35.37	36.93	38.09
净利润率	10.44	9.61	13.48	16.02
总资产收益率 ROA	7.53	8.81	14.21	21.44
净资产收益率 ROE	16.88	23.27	41.67	41.83
偿债能力				
流动比率	1.48	1.39	1.40	1.92
速动比率	1.01	0.95	0.92	1.40
现金比率	0.62	0.51	0.45	0.92
资产负债率 (%)	54.83	61.72	65.67	48.54
经营效率				
应收账款周转天数	30.81	36.00	36.00	36.00
存货周转天数	118.47	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.85	1.08	1.38	1.43
每股指标 (元)				
每股收益	2.27	3.82	11.71	20.21
每股净资产	13.44	16.40	28.11	48.33
每股经营现金流	2.40	5.59	11.63	18.38
每股股利	1.20	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	138	82	27	15
PB	23.2	19.0	11.1	6.5
EV/EBITDA	98.20	64.63	22.15	12.30
股息收益率 (%)	0.38	0.08	0.08	0.08

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	278	471	1443	2490
折旧和摊销	46	73	80	87
营运资金变动	-66	142	-90	-310
经营活动现金流	296	689	1433	2264
资本开支	-318	-135	-114	-113
投资	357	-34	-2	-4
投资活动现金流	51	-167	-111	-110
股权募资	2	0	0	0
债务募资	0	14	0	0
筹资活动现金流	-111	-93	-1	-1
现金净流量	210	429	1320	2153

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026