



并网逆变器业务出货持续增长，储能逆变器业务爆发式增长

——锦浪科技（300763.SZ）2022年半年报点评

事件

2022年8月29日，公司发布2022年半年度报告，2022年H1公司实现营收24.41亿元，同比+67.96%；实现归母净利润3.98亿元，同比+67.21%；实现扣非归母净利润3.69亿元，同比+82.51%。单季度来看，2022年Q2实现营收13.39亿元，同比+60.03%，环比+21.50%；实现归母净利润2.34亿元，同比+77.04%，环比+42.26%；实现扣非归母净利润2.28亿元，同比+109.28%，环比+61.86%。

点评

2022年H1营收、业绩高增长，2022年Q2盈利能力同环比提升。

1、2022年H1，公司营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+67.96%/+67.21%/+82.51%。从销量来看，并网+储能逆变器总销量为43.36万台，同比+28.17%。从盈利能力来看，2022年H1，公司实现毛利率31.35%，同比+1.99pct，盈利能力同比提升。从期间费用来看，销售/管理/研发/财务费用率分别为3.85%/3.15%/4.89%/2.24%，分别同比-0.90pct/-0.79pct/+0.47pct/+1.43pct，其中财务费用率同比上升，主要原因系银行融资增加及发行可转债计提利息所致，公司费用管控总体良好。

2、单季度来看，2022年Q2，公司营收/归母净利润/扣非归母净利润分别同比+60.03%/+77.04%/+109.28%，分别环比+21.50%/+42.26%/+61.86%。从销量来看，并网+储能逆变器总销量为22.88万台，环比+11.72%。从盈利能力看，2022年Q2，公司实现毛利率32.85%，同比+5.61pct，环比+3.33pct；实现净利率17.46%，同比+1.68pct，环比+2.55pct。公司二季度盈利能力主要受以下因素影响：1) 欧元汇率下行，叠加公司欧洲出口占比提升；2) 上海疫情导致4-5月海外进口的物料滞留上海港口，公司被迫在现货市场购买，原材料采购成本上行。

并网逆变器业务稳健增长，将充分受益于分布式光伏占比提升。

2022年H1，公司出货并网逆变器37-38万台，并网逆变器业务实现营收18.10亿元，同比+39.78%。从盈利能力来看，2022年H1，并网逆变器实现毛利率24.92%，同比-1.81pct。公司聚焦于组串式逆变器，组串式逆变器主要应用于分布式光伏，分布式光伏凭借占地面积小、减少对电网供电依赖、灵活智能等优点，成为未来发展趋势。从国内来看，2021年分布式光伏新增装机量占比首次超过集中式新增装机量占比，2022年H1分布式光伏新增装机量占比占总新增装机量高达63.63%，公司的组串式逆变器将直接受益于分布式光伏占比不断提升。根据IHS Markit，2021年，公司逆变器出货量排名由2020年的第十名上升至2021年的第三名，且在各细分市场（户用、商用、地面电站、亚洲地区）排名均处于前十。公司不断丰富产品矩阵，扩充产能，研发并推出大功率逆变器优化产品结构，市占率有望进一步提升。

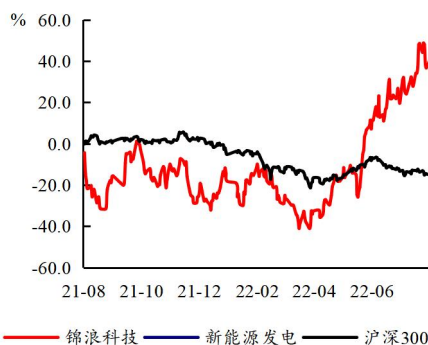
储能逆变器业务实现爆发式增长，成为公司第二业务增长极。2022年H1，公司出货储能逆变器5-6万台，已大幅赶超去年全年储能逆变器3万多台的出货量；储能逆变器业务实现营收2.98亿元，同比+348.72%，占比总营收由2021年的5.31%提升至2022年H1的12.21%，储能逆变器业务实现爆发式增长。从盈利能力来看，2022年H1，储能逆变器实现毛利率30.82%，同比-10.01pct，主要原因系欧洲汇率下行叠加原材料采购成本上行所致。储能是大规模发展可再生能源的重要支撑，有利于

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 段小虎
资格证书 S1710521080001
电子邮箱 duanxh@easec.com.cn
联系人 柴梦婷
电子邮箱 chaimt@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	247.58
流通A股/B股(百万股)	247.58/0.00
资产负债率(%)	72.51
每股净资产(元)	8.52
市净率(倍)	31.36
净资产收益率(加权)	12.11
12个月内最高/最低价	290.13/141.79

相关研究

《组串式逆变器龙头，储能逆变器开启第二增长极》2022.05.10

实现新能源发电灵活并网和充分消纳，在政策+降本的驱动下，储能装机量有望进入快速上升时期。根据 GTM Research，2020 年至 2024 年，储能发电市场规模预计为 72GW，呈持续增长态势。根据 Bloomberg 预计，未来全球储能装机规模将呈现出爆炸式增长，预计累计装机规模将由 2019 年的 22GWh 增长到 2050 年的 5,827GWh，年均复合增长率 18% 以上，公司积极把握储能行业景气上行大趋势，凭借先发优势、品牌优势及与并网逆变器渠道共享优势，发力储能逆变器业务。

新能源电力生产业务保持快速增长，有利于公司业务多元化发展。

截至 2022 年 H1，公司已投运的分布式光伏电站总装机容量约 201.76MW，累计同比+43.86%，公司新能源电力生产业务实现收入 5,820.62 万元，同比+52.49%，分布式光伏电站项目分布于浙江、江苏、广东等省份。自 2019 年开展该业务以来，公司已并网运行的分布式光伏电站数量及并网装机容量呈现快速增长趋势，在分布式光伏渗透率不断提升的大趋势下，公司新能源电力生产业务有望蓬勃发展，有利于公司业务多元化发展并实现由核心部件到整体光伏发电系统的产业链延伸，提高企业综合竞争力。

定增募资扩充产能，进一步提升竞争力。2022 年 6 月 28 日，公司发布向特定对象发行股票募资不超过 29.25 亿元预案，其中 11 亿元用于扩产年产 95 万台组串式逆变器项目，9.5 亿元用于分布式光伏电站建设项目。从产能总量来看，截至 2022 年 H1，公司并网及储能逆变器合计产能达 77 万台/年，此次年产 95 万台逆变器项目建设周期为 2.5 年，预计在 2024 年底完全达产后，公司将形成 172 万台/年逆变器产能，有利于更好地满足日益增长的下需求，进一步抢占市场份额。从产品类别来看，公司在定增预案中指出将扩充储能逆变器、大功率逆变器等先进产品生产能力，优化产品结构，有利于提升盈利能力。

投资建议

考虑到欧洲电价暴涨使得欧洲储能市场呈现爆发趋势，我们上调公司储能逆变器出货量，预测 2022/2023/2024 年 EPS 分别为 2.46/3.92/5.44 元，基于 8 月 31 日股价 229.75 元，对应 PE 分别为 93/59/42X，维持“推荐”评级。

风险提示

光伏及储能装机需求不及预期；政策推进不及预期。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3312.41	6412.23	8919.74	12205.16
增长率 (%)	58.92	93.58	39.11	36.83
归母净利润	473.83	914.38	1453.90	2018.93
增长率 (%)	48.96	92.98	59.00	38.86
EPS (元/股)	1.93	2.46	3.92	5.44
市盈率 (P/E)	119.97	93.30	58.68	42.26
市净率 (P/B)	38.38	26.02	18.03	12.64

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所 (参考 8 月 31 日收盘价 229.75 元)

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3312.41	6412.23	8919.74	12205.16
%同比增速	58.92%	93.58%	39.11%	36.83%
营业成本	2361.41	4350.93	5932.44	8111.78
毛利	951.00	2061.30	2987.30	4093.39
%营业收入	28.71%	32.15%	33.49%	33.54%
税金及附加	6.27	14.37	18.64	25.72
%营业收入	0.19%	0.22%	0.21%	0.21%
销售费用	154.32	403.61	507.39	697.99
%营业收入	4.66%	6.29%	5.69%	5.72%
管理费用	126.99	306.15	408.56	551.76
%营业收入	3.83%	4.77%	4.58%	4.52%
研发费用	173.06	303.93	434.01	596.05
%营业收入	5.22%	4.74%	4.87%	4.88%
财务费用	46.60	60.78	73.79	80.75
%营业收入	1.41%	0.95%	0.83%	0.66%
资产减值损失	-3.32	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-10.22	0.00	0.00	0.00
其他收益	17.64	36.59	50.43	68.55
投资收益	31.68	35.74	58.87	82.41
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	49.85	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	-0.01	-0.01
营业利润	529.40	1044.77	1654.19	2292.06
%营业收入	15.98%	16.29%	18.55%	18.78%
营业外收支	-0.28	-1.83	-1.79	-1.55
利润总额	529.12	1042.94	1652.40	2290.51
%营业收入	15.97%	16.26%	18.53%	18.77%
所得税费用	55	129	198	272
净利润	474	914	1454	2019
%营业收入	14.30%	14.26%	16.30%	16.54%
归属于母公司的净利润	474	914	1454	2019
%同比增速	48.96%	92.98%	59.00%	38.86%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.93	2.46	3.92	5.44

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.93	2.46	3.92	5.44
BVPS	6.03	8.83	12.74	18.18
PE	119.97	93.30	58.68	42.26
PEG	2.45	1.00	0.99	1.09
PB	38.38	26.02	18.03	12.64
EV/EBITDA	100.60	56.93	38.14	27.59
ROE	21%	28%	31%	30%
ROIC	12%	19%	22%	23%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	747	1112	2054	3748
交易性金融资产	52	52	52	52
应收账款及应收票据	483	1019	1366	1878
存货	1291	1779	2613	3631
预付账款	21	40	54	73
其他流动资产	128	198	243	290
流动资产合计	2723	4200	6382	9672
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	2948	3885	4885	5785
无形资产	55	57	56	56
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	62	62	62	62
其他非流动资产	523	740	986	1241
资产总计	6311	8944	12371	16816
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2418	3263	4755	6663
预收账款	2	19	17	24
应付职工薪酬	65	133	179	242
应交税费	14	59	77	99
其他流动负债	351	541	704	873
流动负债合计	2849	4015	5732	7901
长期借款	1212	1634	1892	2149
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	10	16	16	16
负债合计	4071	5665	7639	10065
归属于母公司的所有者权益	2240	3278	4732	6751
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2240	3278	4732	6751
负债及股东权益	6311	8944	12371	16816

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	633	1405	2463	3269
投资	-290	0	0	0
资本性支出	-1660	-1564	-1757	-1824
其他	63	36	59	82
投资活动现金流净额	-1888	-1528	-1699	-1741
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	124	0	0
银行贷款增加 (减少)	1244	423	257	257
筹资成本	-149	-64	-79	-91
其他	-72	6	0	0
筹资活动现金流净额	1023	488	178	166
现金净流量	-243	365	942	1694

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

段小虎，东亚前海证券新兴产业组首席与电新组首席，兼任海外首席。研究所助理总经理/执行董事。复旦大学与巴黎第一大学硕士。曾获2017年新财富第2名，水晶球奖第4名，中国证券业金牛分析师第4名；2018年新财富第4名，2018年Wind金牌分析师第3名。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>