

逆变器赛道广阔，储能业务未来可期

2022 年 09 月 01 日

➤ **事件：**公司发布 2022 年半年报，22 年 H1 公司实现营业收入 24.41 亿元，同比+67.96%；归母净利润 3.98 亿元，同比+67.21%；扣非净利润 3.69 亿元，同比+82.51%。分季度来看，22 年 Q2 实现营收 13.39 亿元，同比+59.98%，环比+21.51%；归母净利润 2.34 亿元，同比+77.27%，环比+42.68%；扣非净利润 2.28 亿元，同比+109.17%，环比+61.70%。22 年 H1 营收增加主要系公司出货量增加；公司具备上游元器件保供能力，业绩有望维持高增长态势。

➤ **Q2 盈利水平有所提升，未来持续向好。**上半年公司综合毛利率为 31.35%，相比 2021 年 28.71% 的综合毛利率有所回升。22 年 H1 盈利能力受以下阶段性因素影响：1) 欧元汇率下降，公司欧洲地区业务盈利能力受到影响。2) 22 年上半年疫情导致进口原材料滞留在上海仓库，公司在现货市场额外购买进口芯片影响毛利。随着三四季度情况好转，公司在手订单饱满，未来盈利能力将进一步上涨。

➤ **并网逆变器稳步增长，供应链管理业内领先。**公司并网逆变器 22 年 H1 实现营业收入 18.10 亿元，同比+39.78%，未来分布式逆变器增速稳步向上将进一步提升公司市占率。**供应链管理方面**，尽管逆变器行业 IGBT 供应偏紧，但是公司具备一定保供能力：1) 在 22 年加速引入新的海外芯片供应商；2) 加强国产芯片的导入验证；3) 未来将加强国产可靠 IGBT 品牌使用。公司出色的供应链管理能力将持续保障公司的交付能力。

➤ **储能在手订单充裕，H1 业绩亮眼。**储能逆变器 22 年 H1 实现营业收入 2.98 亿元，占营业收入 12.21%，同比+348.72%。公司储能业务 22 年 H1 高增，上半年储能出货约 5 万台，超过 21 年全年出货量。目前公司在手订单充足，全年储能机出货预期 15-20 万台。公司目前储能与户用光伏渠道布局深厚，下半年产能将持续提升，将显著受益海内外市场需求的快速攀升。

➤ **全球化布局铸就品牌与渠道优势。**由于海外市场对价格敏感程度较低，全球化布局能够有效提升公司盈利能力，并塑造品牌优势。公司坚持在海内外实行自主品牌战略，业务遍布全球多个国家与地区，作为最早出海的逆变器企业，公司产品多次被权威组织授予荣誉称号，并运用于世博会、埃菲尔铁塔等标杆项目与建筑，凸显了公司产品的行业地位和品牌优势。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年实现营收 77/144/184 亿元，归母净利润分别为 12/25/34 亿元，对应 8 月 31 日收盘价 PE 倍数分别为 74x/34x/25x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；原材料供应不足；海外贸易壁垒风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3312	7765	14698	18838
增长率 (%)	58.9	134.4	89.3	28.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	474	1158	2534	3423
增长率 (%)	49.0	144.3	118.9	35.1
每股收益 (元)	1.28	3.12	6.82	9.22
PE	180	74	34	25
PB	38.1	28.2	16.7	10.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

229.75 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. 锦浪科技 (300763.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：Q1 业绩亮眼，储能业务可期-2022/04/27

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	3312	7765	14698	18838
营业成本	2361	5600	10288	13084
营业税金及附加	6	8	15	19
销售费用	154	295	551	678
管理费用	127	237	445	556
研发费用	173	381	705	885
EBIT	495	1325	2842	3806
财务费用	47	62	79	71
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
投资收益	32	39	73	94
营业利润	529	1297	2831	3825
营业外收支	0	-3	0	0
利润总额	529	1294	2831	3825
所得税	55	136	297	402
净利润	474	1158	2534	3423
归属于母公司净利润	474	1158	2534	3423
EBITDA	576	1785	3494	4654

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	747	816	1110	2404
应收账款及票据	483	1761	2322	2912
预付款项	21	51	93	119
存货	1291	3686	5172	5730
其他流动资产	181	213	259	285
流动资产合计	2723	6527	8955	11449
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2948	4738	6460	8050
无形资产	55	55	55	55
非流动资产合计	3588	5628	7476	9127
资产合计	6311	12154	16431	20577
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2418	6387	8474	10425
其他流动负债	431	913	1533	1862
流动负债合计	2849	7300	10007	12287
长期借款	1212	1817	1317	317
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	1222	1828	1328	328
负债合计	4071	9128	11334	12614
股本	248	371	371	371
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2240	3027	5096	7963
负债和股东权益合计	6311	12154	16431	20577

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	58.92	134.43	89.27	28.17
EBIT 增长率	47.75	167.72	114.48	33.95
净利润增长率	48.96	144.33	118.88	35.09
盈利能力 (%)				
毛利率	28.71	27.89	30.00	30.55
净利率	14.30	14.91	17.24	18.17
总资产收益率 ROA	7.51	9.53	15.42	16.64
净资产收益率 ROE	21.15	38.25	49.72	42.99
偿债能力				
流动比率	0.96	0.89	0.89	0.93
速动比率	0.45	0.37	0.35	0.44
现金比率	0.26	0.11	0.11	0.20
资产负债率 (%)	64.50	75.10	68.98	61.30
经营效率				
应收账款周转天数	43.06	52.00	50.00	50.00
存货周转天数	133.34	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	0.71	0.84	1.03	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	1.28	3.12	6.82	9.22
每股净资产	6.03	8.15	13.72	21.44
每股经营现金流	1.70	6.37	10.11	14.26
每股股利	0.50	1.00	1.25	1.50
估值分析				
PE	180	74	34	25
PB	38.1	28.2	16.7	10.7
EV/EBITDA	149.21	48.42	24.51	17.91
股息收益率 (%)	0.22	0.44	0.54	0.65

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	474	1158	2534	3423
折旧和摊销	81	460	652	848
营运资金变动	85	713	569	1078
经营活动现金流	633	2367	3756	5295
资本开支	-1660	-2503	-2500	-2500
投资	-290	0	0	0
投资活动现金流	-1888	-2464	-2427	-2406
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1186	606	-500	-1000
筹资活动现金流	1023	166	-1035	-1594
现金净流量	-243	68	294	1295

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