

2022 年 09 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

并网逆变器持续高增长，储能逆变器实现突破

—锦浪科技（300763.SZ）公司半年报点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

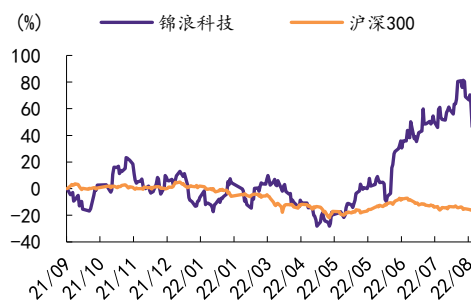
锦浪科技发布 2022 年半年报，2022 上半年实现营业收入 24.41 亿元，同比增长 68%；实现归母净利 3.98 亿元，同比增长 67%。

基本数据

2022-09-01

当前股价（元）	232.46
总市值（亿元）	863
总股本（百万股）	371
流通股本（百万股）	294
52 周价格范围（元）	141.79-290.13
日均成交额（百万元）	833.2

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 业绩符合预期，盈利能力整体环比提升

2022 上半年公司实现营业收入 24.41 亿元，同比增长 68%；实现归母净利 3.98 亿元，同比增长 67%，位于业绩预告区间 3.9-4.1 亿元中值。上半年公司整体毛利率为 31.35%，同比增长 2pcts，净利率为 16.31%，同比下降 0.07pcts。

其中，2022Q2 实现营业收入 13.39 亿元，同比增长 60%，环比增长 21.5%，实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 77%，环比增长 42%。2022Q2 毛利率为 32.85%，同比增长 5.61pcts，环比增长 3.33pcts，净利率为 17.46%，同比增长 1.68pcts，环比增长 2.55pcts。

■ 并网逆变器产销高增，储能逆变器实现突破

2022 上半年，公司并网逆变器和储能逆变器合计实现产量 48.75 万台，同比增长 35%；销售 43.36 万台，同比增长 28%。逆变器毛利率由 2021 年同期的 27.42%下降至 25.76%。

上半年储能逆变器实现收入 2.98 亿元，同比增长 349%，占营业比重从 2021 年上半年的 4.6%快速上升至 12.2%，上半年预计销售 5-6 万台，毛利率为 30.82%，同比降低 10.01pcts，现货市场采购原料和欧元汇率下降是影响毛利率的重要因素，预计 2022Q3、Q4 均会有所缓解，2023 年全年出货乐观。

并网逆变器上半年实现收入 18.10 亿元，同比增长 40%，占营业比重为 89%，预计出货约为 37-38 万台，毛利率为 24.92%，同比降低 1.81pcts。IGBT 供应链方面，现有合作厂家预计出货量也有增幅，国外新品牌和国内 IGBT 的保供潜力也逐渐显现。

■ 公司全球化优势明显，布局持续推进

2022 年上半年公司海外收入达到 12.9 亿元，同比增长 61%，约占公司整体收入 53%，2022 年以来欧洲光储需求爆发，Q1 欧洲销售占出口份额的 42%，Q2 欧洲销售占据出口的接近 70%，公司凭借长期海外布局，充分受益于欧洲光储需求爆发。

公司始终坚持“国内与国际市场并行发展”的全球化布局，积极开拓美国、英国、荷兰、澳大利亚、墨西哥、印度等全球主要市场。公司是国内最早进入国际市场的组串式并网逆变器企业之一。凭借优异的产品性能和可靠的产品质量，经过多年不断市场开拓，公司在亚洲、欧洲、美洲及澳洲等多个国家和地区积累了众多优质客户，形成了长期稳定的合作关系。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 67、128、187 亿元，EPS 分别为 3.08、6.31、8.95，当前股价对应 PE 分别为 75、37、26 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏与储能需求不及预期；原材料大幅上涨的风险；元器件 IGBT 等短缺的风险；大盘系统性风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,312	6,735	12,815	18,693
增长率（%）	58.9%	103.3%	90.3%	45.9%
归母净利润（百万元）	474	1,142	2,338	3,315
增长率（%）	49.0%	141.0%	104.7%	41.8%
摊薄每股收益（元）	1.91	3.08	6.31	8.95
ROE（%）	21.2%	37.8%	50.5%	48.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	3,312	6,735	12,815	18,693
现金及现金等价物	747	343	1,405	3,170	营业成本	2,361	4,525	8,559	12,755
应收款	492	1,000	1,903	2,775	营业税金及附加	6	13	24	35
存货	1,291	2,481	4,692	6,992	销售费用	154	263	449	598
其他流动资产	193	338	596	845	管理费用	127	216	384	523
流动资产合计	2,723	4,162	8,596	13,782	财务费用	47	155	269	355
非流动资产：					研发费用	173	330	577	785
金融类资产	52	52	52	52	费用合计	501	963	1,679	2,262
固定资产	2,948	2,752	2,568	2,397	资产减值损失	-10	-8	-7	-8
在建工程	500	500	500	500	公允价值变动	50	28	36	38
无形资产	55	52	49	47	投资收益	32	12	17	20
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	529	1,276	2,612	3,702
其他非流动资产	85	85	85	85	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	3,588	3,389	3,203	3,029	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	6,311	7,551	11,798	16,811	利润总额	529	1,275	2,611	3,702
流动负债：					所得税费用	55	133	273	387
短期借款	0	0	0	0	净利润	474	1,142	2,338	3,315
应付账款、票据	2,418	2,781	5,260	7,838	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	342	342	342	342	归母净利润	474	1,142	2,338	3,315
流动负债合计	2,849	3,305	5,947	8,684					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,212	1,212	1,212	1,212	成长性				
其他非流动负债	10	10	10	10	营业收入增长率	58.9%	103.3%	90.3%	45.9%
非流动负债合计	1,222	1,222	1,222	1,222	归母净利润增长率	49.0%	141.0%	104.7%	41.8%
负债合计	4,071	4,526	7,169	9,906	盈利能力				
所有者权益					毛利率	28.7%	32.8%	33.2%	31.8%
股本	248	371	371	371	四项费用/营收	15.1%	14.3%	13.1%	12.1%
股东权益	2,240	3,024	4,629	6,905	净利率	14.3%	17.0%	18.2%	17.7%
负债和所有者权益	6,311	7,551	11,798	16,811	ROE	21.2%	37.8%	50.5%	48.0%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	64.5%	59.9%	60.8%	58.9%
净利润	474	1142	2338	3315	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.9	1.1	1.1
折旧摊销	77	199	186	174	应收账款周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
公允价值变动	50	28	36	38	存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
营运资金变动	31	-1387	-729	-685	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	633	-18	1832	2842	EPS	1.91	3.08	6.31	8.95
投资活动现金净流量	-1888	197	183	171	P/E	121.5	75.4	36.8	26.0
筹资活动现金净流量	851	-358	-733	-1040	P/S	17.4	12.8	6.7	4.6
现金流量净额	-404	-180	1,282	1,973	P/B	25.7	28.5	18.6	12.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。