

2022 年 10 月 04 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 微逆持续高增长，储能产品实现突破

—昱能科技（688348.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

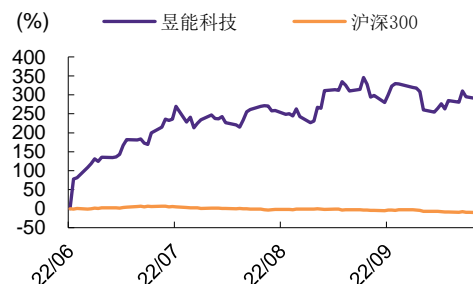
分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn

## 基本数据

2022-09-30

当前股价（元）	616.68
总市值（亿元）	493
总股本（百万股）	80
流通股本（百万股）	18
52 周价格范围（元）	290.1-726.5
日均成交额（百万元）	624.19

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### 业绩环比高增，盈利能力稳步提升

2022H1，公司实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 84%；实现归母净利 1.29 亿元，同比增长 255%；毛利率为 39.94%，同比增长 2.69pcts；净利率为 25.90%，同比增长 12.41pct。其中，2022Q2 实现营业收入 3.24 亿元，同比增长 108%，环比增长 87%；实现归母净利 0.98 亿元，同比增长 335%，环比增长 219%；毛利率为 39.8%，同比增长 2.39pcts，环比降低 0.41pct；净利率为 30.29%，同比增长 15.82pcts，环比增长 12.58pcts。Q1 一拖四和一拖八产品占比较高，Q2 一拖二产品在欧美市场占比增加，随着欧洲销售占比继续提升，毛利率后续仍有提升空间。

### 微型逆变器、智控关断器销售大幅增长，储能进入量产阶段

2022H1，公司微型逆变器产品实现销售收入 3.81 亿元，同比增长 84%，毛利率达 41.0%，第四代 20A 大电流产品出货占比持续提升；公司智控关断器产品实现销售收入 0.7 亿元，同比增长约 88%，毛利率达 21.48%，公司自主开发智控关断器的专用控制及算法 ASIC 芯片，提高了产品集成度及可靠性，出货量稳居国内第一。

公司储能系列产品已进入量产阶段，Q1 首批产品出货，销往北美市场。公司研发的储能产品以交流耦合方式与光伏并网逆变器系统一起组成微网系统，具有低压组件接入和低压电池接入的安全优点，同时具备自发自用、备用电源等工作模式，有望成为公司下一个盈利增长点。

### 公司具备强研发、重渠道、轻资产优势

**强研发：**公司积累了 19 项具有自主知识产权的组件级电力电子设备核心技术，取得发明专利 75 项，取得 100 多项国内外认证证书或相应列名，提升了客户对产品质量的认可，形成较强的客户粘性和稳定性；

**重渠道：**公司微型逆变器、智控关断器、能量通信器已在中国大陆及美国、加拿大、澳大利亚、德国、法国、荷兰、墨西哥、巴西等 90 多个国家及地区实现销售。公司在美国、荷兰、澳大利亚、墨西哥等地成立了子公司，公司上半年实现营业收入 4.97 亿元，其中来源于美国市场的营收占比达到 32%，形成了全球化业务布局及目标市场本土化服务优势。

**轻资产：**公司专注于研发设计、市场销售等核心环节，产品

生产通过委托加工方式进行。代工厂具有规模效应，有利于公司实现降本控费，委外的资金占用少、产能灵活性优的特点也更适合公司现阶段发展。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 14.5、30.4、56.7 亿元，EPS 分别为 4.94、9.77、19.08 元，当前股价对应 PE 分别为 125、63、32 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

竞争加剧风险；下游光伏、储能需求波动风险；国际贸易壁垒风险；汇率大幅波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	665	1,447	3,036	5,669
增长率（%）	35.8%	117.6%	109.8%	86.7%
归母净利润（百万元）	103	395	781	1,527
增长率（%）	34.0%	284.2%	97.7%	95.4%
摊薄每股收益（元）	1.72	4.94	9.77	19.08
ROE（%）	35.3%	10.6%	17.4%	25.5%

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
<b>流动资产：</b>				
现金及现金等价物	220	3,473	3,914	4,913
应收款	160	327	645	1,127
存货	178	370	767	1,415
其他流动资产	35	77	161	300
流动资产合计	592	4,247	5,486	7,755
<b>非流动资产：</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	24	22	21	20
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	7	7	6
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	4	4	4	4
非流动资产合计	35	33	31	30
资产总计	627	4,280	5,518	7,785
<b>流动负债：</b>				
短期借款	45	45	45	45
应付账款、票据	207	430	893	1,647
其他流动负债	32	32	32	32
流动负债合计	287	514	984	1,750
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	48	48	48	48
非流动负债合计	48	48	48	48
负债合计	335	562	1,032	1,798
<b>所有者权益</b>				
股本	60	80	80	80
股东权益	292	3,718	4,486	5,987
负债和所有者权益	627	4,280	5,518	7,785

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	103	396	783	1529
少数股东权益	0	1	1	3
折旧摊销	4	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-56	-174	-330	-503
经营活动现金净流量	51	225	457	1031
投资活动现金净流量	1	2	1	1
筹资活动现金净流量	3201	3030	-15	-28
现金流量净额	3,253	3,256	444	1,004

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	665	1,447	3,036	5,669
营业成本	417	865	1,794	3,310
营业税金及附加	1	2	4	7
销售费用	56	83	167	295
管理费用	30	58	115	204
财务费用	16	-72	-61	-113
研发费用	31	67	137	244
费用合计	134	136	358	629
资产减值损失	-5	-3	-3	-3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	0
营业利润	116	447	884	1,726
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	116	447	884	1,726
所得税费用	13	51	101	197
净利润	103	396	783	1,529
少数股东损益	0	1	1	3
归母净利润	103	395	781	1,527

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	35.8%	117.6%	109.8%	86.7%
归母净利润增长率	34.0%	284.2%	97.7%	95.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.4%	40.2%	40.9%	41.6%
四项费用/营收	20.1%	9.4%	11.8%	11.1%
净利率	15.5%	27.4%	25.8%	27.0%
ROE	35.3%	10.6%	17.4%	25.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	53.5%	13.1%	18.7%	23.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	0.3	0.6	0.7
应收账款周转率	4.2	4.4	4.7	5.0
存货周转率	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.72	4.94	9.77	19.08
P/E	359.5	124.8	63.1	32.3
P/S	55.6	34.1	16.3	8.7
P/B	126.8	13.3	11.0	8.2

## ■ 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。