

动态点评：微逆出货稳步增长，2023年储能放量增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	665	1,506	4,149	6,534
同比	36%	126%	175%	58%
归属母公司净利润（百万元）	103	420	1,206	1,874
同比	34%	308%	187%	55%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.29	5.25	15.07	23.42
P/E（现价&最新股本摊薄）	380.34	93.15	32.46	20.89

#产能扩张

投资要点

- 公司营收增速向好，2023年加速成长。**公司2022Q1-3收入9.28亿元，同增120%；归母2.53亿元，同增338%。其中2022Q3收入4.3亿元，同环比增185%/33%；归母1.24亿元，同环比增476%/26%，全年我们预计实现营收14-15亿元，公司2023年加速成长，我们预计实现营收40-45亿元，同比2-3倍增长。2022Q1-3毛利率为39.5%，同增2pct，2022Q3毛利率39.0%，同增1.1pct，环减0.8pct；2022Q1-3归母净利率27.2%，同增14pct，2022Q3归母净利率28.8%，同增14pct，环减2pct，盈利水平略有小幅波动，我们预计盈利能力未来将保持稳定水平。
- 微逆出货稳步提升，2023年同比2-3倍增长：**公司2022Q1-3实现微逆折算成组件数的出货为174万个，其中2022Q3实现出货79万个，环比增长30%+。分产品看，其中一拖二占比近半，分市场结构看，2022Q3欧洲占比约34%，北美占比约33%，拉美占比22%，北美市场占比有所提升，全年我们预计实现折算成组件数的出货280-300万个，同比翻倍以上增长，2023年我们预计实现出货800万个，同比2-3倍增长；我们预计2023年微逆占总营收比例达80%。
- 2023年储能放量增长，成业绩新增长点：**2022Q1-3关断器折算成组件数出货100万个，其中2022Q3出货35.5万个，出货较为平稳。储能产品于今年推出，目前有3、5kw交流耦合的并离网单相储能逆变器，拥有一体机与分体机两种商业模式满足客户多样需求，今年小批量出货，2023年或将爆发迎来放量增长，我们预计实现4-6亿营收，占比10-15%，将成为公司新业绩增长点。
- 过半员工给予股权激励，助力公司长远发展：**2022年9月26日，公司发布股权激励草案，首次授予激励对象133人，占公司总员工57%，共计85万股，占总股本1.06%，授予价格354.91元，公司业绩考核目标为2022/2023/2024年累计营收不低于12/30/57亿元或累计归母净利润不低于2.3/6.2/12.9亿元，公司激励对象占总员工比例过半，业绩考核目标易实现，有利于提升公司员工积极性，利于公司长远发展。
- 盈利预测与投资评级：**基于2023年微逆出货高速增长，储能加速放量，我们上调2023年盈利预测，我们预计公司2022-2024年净利润4.2/12.1/18.7亿元（前值4.5/10.6/17.3亿元），同增308%/187%/55%，我们给予2023年50倍PE，对应目标价754元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**政策不及预期，竞争加剧。

2022年11月03日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书：S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

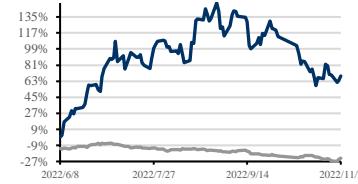
研究助理 郭亚男

执业证书：S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

股价走势

昱能科技 沪深300



市场数据

收盘价(元)	489.32
一年最低/最高价	266.00/726.50
市净率(倍)	10.91
流通 A 股市值(百万元)	8,924.49
总市值(百万元)	39,145.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.83
资产负债率(% ,LF)	18.73
总股本(百万股)	80.00
流通 A 股(百万股)	18.24

相关研究

《昱能科技(688348)：2022年中报点评：微逆+关断营收高增，业绩超市场预期》

2022-08-25

《昱能科技(688348)：产品渠道长期积累，微逆需求爆发高成长》

2022-06-21

星能科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
	流动资产	592	6,831	8,934		营业收入	665	1,506	4,149
货币资金及交易性金融资产	220	6,020	6,737	8,182	营业成本(含金融类)	417	915	2,522	3,971
经营性应收款项	165	388	1,103	1,784	税金及附加	1	8	21	33
存货	178	383	1,046	1,624	销售费用	56	86	141	196
合同资产	0	0	0	0	管理费用	30	38	83	118
其他流动资产	29	39	49	64	研发费用	31	48	104	163
非流动资产	35	73	135	172	财务费用	16	-82	-98	-92
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	2	4	7
固定资产及使用权资产	25	53	82	108	投资净收益	0	3	8	7
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7	16	28	38	减值损失	-5	-10	-18	-30
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	2	3	营业利润	116	489	1,370	2,129
其他非流动资产	3	3	23	23	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	627	6,904	9,070	11,826	利润总额	116	489	1,370	2,129
流动负债	287	542	1,477	2,336	减:所得税	13	68	164	255
短期借款及一年内到期的非流动负债	45	0	0	0	净利润	103	420	1,206	1,874
经营性应付款项	207	455	1,254	1,974	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	10	22	38	归属母公司净利润	103	420	1,206	1,874
其他流动负债	32	77	201	323					
非流动负债	48	48	48	48	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.29	5.25	15.07	23.42
长期借款	0	0	0	0	EBIT	132	412	1,278	2,054
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	136	423	1,291	2,069
租赁负债	0	0	0	0					
其他非流动负债	48	48	48	48					
负债合计	335	590	1,526	2,384	毛利率(%)	37.36	39.24	39.21	39.23
归属母公司股东权益	292	6,314	7,544	9,442	归母净利率(%)	15.48	27.91	29.07	28.67
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	292	6,314	7,544	9,442	收入增长率(%)	35.85	126.46	175.49	57.50
负债和股东权益	627	6,904	9,070	11,826	归母净利润增长率(%)	33.99	308.33	186.93	55.37

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	51	290	759	1,466	每股净资产(元)	4.86	90.20	107.77	134.88
投资活动现金流	1	-22	-43	-21	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	-7	5,532	0	0	ROIC(%)	41.11	10.65	16.23	21.28
现金净增加额	37	5,801	716	1,445	ROE-摊薄(%)	35.26	6.66	15.98	19.84
折旧和摊销	4	11	13	15	资产负债率(%)	53.47	8.55	16.82	20.16
资本开支	-4	-24	-50	-27	P/E(现价&最新股本摊薄)	380.34	93.15	32.46	20.89
营运资本变动	-76	-184	-583	-553	P/B(现价)	100.59	5.42	4.54	3.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推測不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>