

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

昱能科技(688348)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

邮箱: huangkai@cindasc.com

## 相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 业绩符合预期, 微逆+关断器出货持续高增

2022年11月06日

事件: 公司公布 2022 年三季报, 实现营业总收入 9.28 亿, 同比增长 120.20%, 实现归母净利润 2.53 亿, 同比增长 337.50%, 实现扣非归母净利润 2.39 亿, 同比增长 338.65%。

单季看: 2022 年 Q3 公司实现营收 4.30 亿元, 同比+184.39%, 环比+32.72%; 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比+475.84%, 环比+26.53%; 毛利率为 38.98%, 同比-0.82pct, 环比+1.09pct; 净利率为 28.81%, 同比+14.58pct, 环比-1.48pct。

- **微逆产品需求旺盛, 储能业务蓄势待发。**公司微型逆变器产品主要销往海外市场, 主要地区为欧美、巴西, 公司凭借新一代大电流 20A 产品快速导入欧美、巴西等市场, 实现业绩高增。公司预计, 前三季度公司累计销售微逆台数折合组件数量为 174 万个, 单 Q3 79 万个, 关断器前三季度销售台数折合组件数为 100 万个, 单 Q3 35.5 万个。公司微逆销售区域分布较为均衡, 前三季度欧洲占比约为 37%, 北美地区为 30%, 拉美地区为 26%, 其它地区为 6%。公司新一代单相/三相储能系统产品均采用交流耦合并网方式, 拥有低压组件接入和低压电池接入的安全优点, 产品分为 PCS+电池包统一品牌或 PCS+电池包固定可选供应商, 客户选择灵活性较高, 明年有望实现大批量出货。
- **规模效应下费用率快速下降, 股权激励激发活力。**2022 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.03%/7.00%/3.83%/-5.98%, 同比-3.50pct/-3.89pct/-1.59pct/-7.72pct, 公司在规模效应下费用率大幅下降, 盈利能力提升明显。2022 年 10 月 31 日公司发布股权激励公告, 确定 2022 年 10 月 28 日为首次授予日, 以 354.91 元/股的授予价格向 133 名激励对象授予 71.1675 万股, 激励计划的实施将进一步提升员工的凝聚力、核心团队的稳定性, 并有效激发管理团队的积极性。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 15.30 亿元、39.10 亿元、67.95 亿元, 同比增长 130.2%、155.5%、73.8%; 归母净利润分别为 4.28 亿元、11.33 亿元、20.33 亿元, 同比增长 315.9%、164.8%、79.4%; 截止 11 月 04 日市值对应 22-23 年 PE 为 115.68/43.69 倍;
- **风险因素:** 光伏装机不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、行业政策风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	489	665	1,530	3,910	6,795
增长率 YoY %	27.3%	35.8%	130.2%	155.5%	73.8%
归属母公司净利润 (百万元)	77	103	428	1,133	2,033
增长率 YoY%	256.2%	34.0%	315.9%	164.8%	79.4%
毛利率%	38.4%	37.4%	40.0%	40.7%	40.5%
净资产收益率ROE%	40.0%	35.3%	11.4%	23.2%	29.4%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.29	5.35	14.17	25.41
市盈率 P/E(倍)	644.71	481.16	115.68	43.69	24.36
市净率 P/B(倍)	257.74	169.67	13.18	10.13	7.15

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 11 月 04 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	403	592	4,638	6,444	9,601
货币资金	158	220	3,251	4,199	6,273
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	84	160	426	744	1,109
预付账款	1	6	28	58	101
存货	133	178	833	1,334	2,002
其他	27	29	101	109	117
<b>非流动资产</b>	35	35	141	244	304
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	24	24	87	169	236
无形资产	8	7	7	7	7
其他	3	4	46	67	61
<b>资产总计</b>	438	627	4,779	6,688	9,906
<b>流动负债</b>	208	287	973	1,748	2,930
短期借款	38	45	60	90	120
应付票据	51	64	241	467	993
应付账款	85	142	520	897	1,350
其他	34	35	151	293	467
<b>非流动负债</b>	38	48	48	48	48
长期借款	0	0	0	0	0
其他	38	48	48	48	48
<b>负债合计</b>	246	335	1,021	1,796	2,978
少数股东权益	0	0	0	2	4
归属母公司股东权益	192	292	3,757	4,890	6,923
<b>负债和股东权益</b>	438	627	4,779	6,688	9,906

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	489	665	1,530	3,910	6,795
同比(%)	27.3%	35.8%	130.2%	155.5%	73.8%
归属母公司净利润	77	103	428	1,133	2,033
同比(%)	256.2%	34.0%	315.9%	164.8%	79.4%
毛利率(%)	38.4%	37.4%	40.0%	40.7%	40.5%
ROE%	40.0%	35.3%	11.4%	23.2%	29.4%
EPS(摊薄)(元)	0.96	1.29	5.35	14.17	25.41
P/E	644.71	481.16	115.68	43.69	24.36
P/B	257.74	169.67	13.18	10.13	7.15
EV/EBITDA	-1.19	-1.28	100.83	35.54	18.90

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	489	665	1,530	3,910	6,795
营业成本	301	417	918	2,320	4,045
营业税金及附加	1	1	2	4	7
销售费用	46	56	77	137	204
管理费用	23	30	46	98	136
研发费用	25	31	54	117	170
财务费用	9	16	-61	-61	-78
减值损失合计	-1	-1	-9	-15	-20
投资净收益	2	0	8	20	34
其他	5	3	-2	5	14
<b>营业利润</b>	90	116	493	1,304	2,339
营业外收支	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	90	116	493	1,304	2,339
所得税	14	13	64	170	304
<b>净利润</b>	76	103	429	1,135	2,035
少数股东损益	-1	0	0	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	77	103	428	1,133	2,033
EBITDA	100	136	459	1,278	2,295
EPS(当年)(元)	1.28	1.72	5.35	14.17	25.41

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	27	51	28	1,016	2,083
净利润	76	103	429	1,135	2,035
折旧摊销	4	4	7	9	7
财务费用	9	16	3	5	6
投资损失	-2	0	-8	-20	-34
营运资金变动	-61	-76	-421	-143	29
其它	2	5	19	30	40
<b>投资活动现金流</b>	-5	1	-105	-93	-33
资本支出	-2	-4	-112	-112	-67
长期投资	-8	4	0	0	0
其他	6	0	8	20	34
<b>筹资活动现金流</b>	49	-7	3,107	25	24
吸收投资	60	0	3,037	0	0
借款	77	69	15	30	30
支付利息或股息	-2	-2	-3	-5	-6
<b>现金流净增加额</b>	67	37	3,031	948	2,074

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>



华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。