

市场价格 (人民币): 492.94 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.19
总市值(亿元)	394.35
年内股价最高最低(元)	726.50/290.10
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916



相关报告

- 1.《中报略超预期上限,户用光储持续高景气度-昱能科技 2022 年中...》, 2022.8.25
- 2.《高温加剧电力短缺,分布式及微逆有望超预期-昱能科技点评报告》, 2022.8.23
- 3.《MLPE 龙头,昱能前行-昱能科技深度报告》, 2022.6.14

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

宇文甸

分析师 SAC 执业编号: S1130522010005
yuwendian@gjzq.com.cn

存货高增反映订单需求旺盛, Q4 有望受益于美国市场政策改善

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	489	665	1,590	3,450	5,742
营业收入增长率	27.29%	35.85%	139.12%	116.99%	66.43%
归母净利润(百万元)	77	103	394	1,003	1,687
归母净利润增长率	256.22%	33.99%	282.86%	154.49%	68.27%
摊薄每股收益(元)	1.28	1.72	4.93	12.54	21.09
每股经营性现金流净额	0.46	0.85	0.56	9.45	16.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	39.98%	35.26%	10.81%	22.55%	29.11%
P/E	N/A	N/A	140.65	55.27	32.84
P/B	N/A	N/A	15.21	12.46	9.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10 月 30 日, 公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营业收入 9.28 亿元, 同比增长 120%, 归母净利润 2.53 亿元, 同比增长 338%; 其中 Q3 单季实现营业收入 4.30 亿元, 同比增长 184%, 环比增长 33%, 归母净利润 1.24 亿元, 同比增长 476%, 环比增长 27%。符合预期。

经营分析

- **单三季度微逆出货环比增长约 40%。**公司新一代微逆产品凭借领先的技术布局, 获得市场广泛认可, 同时受益于欧美户用光伏市场的爆发, 测算 Q3 微逆出货约 28 万台左右, 环比提升约 35%~40%左右。
- **单台净利环比基本持平。**公司单三季度毛利率 38.98%, 环比下降 0.82pct; 净利率 28.81%, 环比下降 1.48pct, 扣除汇兑收益及其他损益影响后, 测算微逆单台净利环比基本持平。
- **受益于订单持续增长, 存货环比增长 93%。**截至三季度末, 公司存货 6.41 亿元, 较中报增加 3.09 亿元, 增长幅度高达 93%, 主要是受益于订单持续增长, 公司为年底进入旺季前备货所致。
- **美国政策边际改善, 有望恢复高增长。**近期美国对东南亚光伏产品关税豁免的进一步确认, 可以看作美国对东南亚光伏贸易政策松动的风向标, 考虑到全产业链非疆产能足够实际足够满足美国需求, 因此预计随着后续美国海关对供应链追溯证明材料要求的逐步清晰, 以及企业提供材料逐步完善, 对美国市场的发货有望逐步恢复常态。考虑到前期挤压的大量储备项目, 以及两年免税期结束之后的政策不确定性, 预计美国市场有望从今年 Q4 开启一轮至少覆盖明后两年的光伏装机高增长。

盈利调整与投资建议

- 考虑到美国 IRA 法案落地的积极影响, 上调公司 2022-2024 年净利润分别至 3.94 (+8%)、10.03 (+13%)、16.87 (+12%) 亿元, 对应 EPS 为 4.93、12.54、21.09 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 全球新冠疫情恶化超预期; 国际贸易环境恶化; 新业务发展不及预期; 人民币汇率波动风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	385	489	665	1,590	3,450	5,742
增长率		27.3%	35.8%	139.1%	117.0%	66.4%
主营业务成本	-237	-301	-417	-954	-1,982	-3,309
%销售收入	61.6%	61.6%	62.6%	60.0%	57.5%	57.6%
毛利	148	188	248	636	1,468	2,433
%销售收入	38.4%	38.4%	37.4%	40.0%	42.5%	42.4%
营业税金及附加	-1	-1	-1	-2	-4	-6
%销售收入	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-47	-46	-56	-95	-148	-207
%销售收入	12.2%	9.3%	8.5%	6.0%	4.3%	3.6%
管理费用	-47	-23	-30	-56	-97	-144
%销售收入	12.2%	4.7%	4.6%	3.5%	2.8%	2.5%
研发费用	-23	-25	-31	-68	-138	-230
%销售收入	5.9%	5.2%	4.7%	4.3%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	30	93	130	415	1,081	1,847
%销售收入	7.7%	19.0%	19.5%	26.1%	31.3%	32.2%
财务费用	-2	-9	-16	27	27	21
%销售收入	0.5%	1.8%	2.4%	-1.7%	-0.8%	-0.4%
资产减值损失	-3	-3	-5	-20	-23	-34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	2	0	8	10	13
%税前利润	n.a	2.2%	0.1%	1.8%	0.9%	0.7%
营业利润	27	90	116	438	1,102	1,854
营业利润率	7.0%	18.4%	17.5%	27.5%	31.9%	32.3%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	27	90	116	438	1,102	1,854
利润率	7.0%	18.4%	17.5%	27.5%	31.9%	32.3%
所得税	-5	-14	-13	-44	-99	-167
所得税率	19.3%	16.0%	11.4%	10.0%	9.0%	9.0%
净利润	22	76	103	394	1,003	1,687
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	22	77	103	394	1,003	1,687
净利率	5.6%	15.7%	15.5%	24.8%	29.1%	29.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	22	76	103	394	1,003	1,687
少数股东损益	0	-1	0	0	0	0
非现金支出	7	7	9	25	32	46
非经营收益	3	6	15	-13	-12	-14
营运资金变动	29	-61	-76	-361	-267	-440
经营活动现金净流	60	27	51	45	756	1,280
资本开支	-2	-2	-4	-34	-33	-36
投资	1	-8	4	-550	0	0
其他	-5	6	0	8	10	13
投资活动现金净流	-7	-5	1	-576	-23	-23
股权募资	0	60	0	3,037	0	0
债权募资	-16	-9	8	3	24	21
其他	-4	-2	-15	-81	-204	-342
筹资活动现金净流	-20	49	-7	2,959	-180	-321
现金净流量	35	67	37	2,428	553	936

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	84	158	220	2,647	3,198	4,132
应收款项	56	87	160	384	742	1,227
存货	107	133	178	776	1,337	2,235
其他流动资产	19	25	34	674	750	833
流动资产	265	403	592	4,481	6,027	8,427
%总资产	90.0%	92.1%	94.4%	98.3%	98.2%	98.3%
长期投资	4	0	0	0	0	0
固定资产	24	24	24	50	72	91
%总资产	8.0%	5.5%	3.8%	1.1%	1.2%	1.1%
无形资产	0	8	7	8	8	9
非流动资产	30	35	35	75	109	142
%总资产	10.0%	7.9%	5.6%	1.7%	1.8%	1.7%
资产总计	295	438	627	4,556	6,136	8,569
短期借款	48	38	45	47	71	92
应付款项	140	140	207	718	1,344	2,243
其他流动负债	20	30	34	70	140	232
流动负债	208	208	287	835	1,555	2,567
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	30	38	48	77	135	206
负债	238	246	335	912	1,690	2,773
普通股股东权益	57	192	292	3,644	4,446	5,796
其中：股本	54	60	60	80	80	80
未分配利润	-25	11	107	422	1,224	2,574
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	295	438	627	4,556	6,136	8,569

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	n.a	1.28	1.72	4.93	12.54	21.09
每股净资产	n.a	3.20	4.86	45.55	55.58	72.45
每股经营现金净流	n.a	0.46	0.85	0.56	9.45	16.00
每股股利	n.a	n.a	n.a	0.99	2.51	4.22
回报率						
净资产收益率	37.57%	39.98%	35.26%	10.81%	22.55%	29.11%
总资产收益率	7.31%	17.55%	16.41%	8.65%	16.34%	19.69%
投入资本收益率	22.70%	33.87%	34.12%	10.12%	21.78%	28.54%
增长率						
主营业务收入增长率	63.27%	27.29%	35.85%	139.12%	116.99%	66.43%
EBIT增长率	132.22%	214.18%	39.68%	219.62%	160.47%	70.83%
净利润增长率	70.74%	256.22%	33.99%	282.86%	154.49%	68.27%
总资产增长率	57.26%	48.40%	43.26%	626.45%	34.69%	39.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.6	50.4	66.9	90.0	80.0	80.0
存货周转天数	127.1	145.6	136.3	300.0	250.0	250.0
应付账款周转天数	121.1	120.7	99.6	200.0	180.0	180.0
固定资产周转天数	22.5	18.0	13.2	11.4	7.6	5.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.30%	-64.77%	-59.72%	-86.43%	-82.71%	-79.20%
EBIT利息保障倍数	14.5	10.8	8.2	-15.2	-39.6	-86.4
资产负债率	80.55%	56.08%	53.47%	20.02%	27.54%	32.36%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	3	12	20	27
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.08	1.05	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

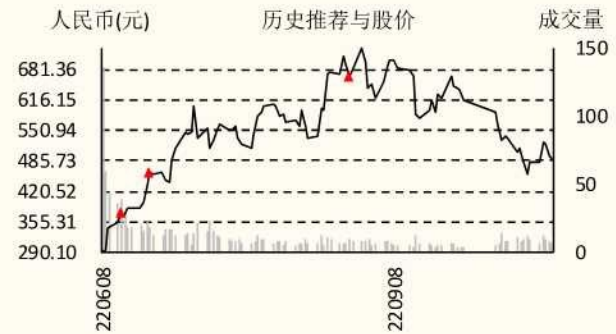
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-14	买入	356.00	433.17 ~ 433.17
2	2022-06-23	买入	435.20	576.52
3	2022-08-25	买入	692.76	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;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,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402