

锦浪科技（300763）

2022 年业绩预告点评：2022Q4 业绩符合预期，2023 年储能出货翻 3-4 倍增长！

买入（维持）

2023 年 01 月 20 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

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,312	6,359	12,865	18,525
同比	59%	92%	102%	44%
归属母公司净利润（百万元）	474	1,072	2,602	4,181
同比	49%	126%	143%	61%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.26	2.84	6.90	11.08
P/E（现价&最新股本摊薄）	136.68	60.40	24.89	15.49

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年度业绩预告，公司预计 2022 年实现归母净利润 10.4-11.0 亿元，同增 119%-132%，扣非归母净利润 10.3-10.9 亿元，同增 162%-177%。2022Q4 归母净利润 3.4-4.0 亿元，同增 204%-258%，环增 10%-30%，扣非归母净利润 3.1-3.7 亿元，同增 244%-311%，环增 9%-8%。业绩符合预期。
- **储能出货环增 25%+、2023 年翻 3-4 倍增长。**我们预计 2022Q4 公司储能出货约 9-10 万台，环增 25%+，2022 全年出货约 22-23 万台，同增 600%+。展望 2023 年：1）2022 年底产能达年产 120 万台+满足高增需求；2）2022Q4 推出 S6 系列产品较好匹配德语区需求，德国前五供应商已进入两家，低基数下迎较大增量；3）2023Q2 越南产能释放满足美国供给；4）拓宽市场区域，布局离网市场。我们预计 2023 全年储能出货将同比翻 3-4 倍增长，规模效应逐步显现，IGBT 方面我们预计 2023 年国产化比例进一步提升，将迎量利双升！
- **2023 年光伏需求旺盛、并网持续高增。**我们预计 2022Q4 并网出货 30 万台，环增 30%，全年出货约 90 万台，同增 30%+，2023 年硅料价格下行，光伏装机需求高增，我们预计并网出货 120-140 万台，同增 40%+，光储业务持续高增，2025 年市占率目标达 20%，成长性凸显。
- **盈利预测与投资评级：**基于疫情及海外假期等因素影响，我们下调盈利预期，我们预计 2022-2024 年归母净利润为 10.7/26.0/41.8 亿元（前值 12.0/28.4/43.7 亿元），同比+126%/143%/61%，我们给予 2023 年 40 倍 PE，对应目标价 276 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	171.70
一年最低/最高价	139.50/292.12
市净率(倍)	16.65
流通 A 股市值(百万元)	51,511.64
总市值(百万元)	64,763.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.31
资产负债率(% ,LF)	69.78
总股本(百万股)	377.19
流通 A 股(百万股)	300.01

相关研究

《锦浪科技(300763)：2022 年三季度点评：Q3 毛利率改善超预期，23 年将迎量利双升，继续强推》

2022-10-27

《锦浪科技(300763)：三季度业绩预告点评：光储需求旺盛，出货量快速提升，毛利率持续提升》

2022-10-14

锦浪科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,723	5,497	13,585	22,368	营业总收入	3,312	6,359	12,865	18,525
货币资金及交易性金融资产	800	2,846	8,532	15,227	营业成本(含金融类)	2,361	4,294	8,601	12,336
经营性应收款项	509	21	49	70	税金及附加	6	6	13	19
存货	1,291	2,339	4,689	6,723	销售费用	154	223	408	519
合同资产	12	0	0	0	管理费用	127	159	270	278
其他流动资产	112	291	315	348	研发费用	173	318	579	648
非流动资产	3,588	3,565	3,603	3,749	财务费用	47	114	91	101
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	18	10	19	39
固定资产及使用权资产	2,962	3,047	3,107	3,193	投资净收益	32	10	13	37
在建工程	500	396	377	441	公允价值变动	50	-45	-2	10
无形资产	55	50	46	41	减值损失	-14	-28	-43	-65
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	5	6	7	营业利润	529	1,191	2,891	4,645
其他非流动资产	67	67	67	67	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	6,311	9,062	17,188	26,117	利润总额	529	1,191	2,891	4,645
流动负债	2,849	5,683	11,207	15,955	减:所得税	55	119	289	465
短期借款及一年内到期的非流动负债	118	118	118	118	净利润	474	1,072	2,602	4,181
经营性应付款项	2,420	5,023	10,061	14,433	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	89	75	150	215	归属母公司净利润	474	1,072	2,602	4,181
其他流动负债	222	467	879	1,189	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	2.84	6.90	11.08
非流动负债	1,222	1,222	1,222	1,222	EBIT	495	1,358	2,994	4,726
长期借款	1,212	1,212	1,212	1,212	EBITDA	576	1,544	3,192	4,940
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.71	32.46	33.15	33.41
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	14.30	16.86	20.22	22.57
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	58.92	91.96	102.32	44.00
负债合计	4,071	6,904	12,429	17,177	归母净利润增长率(%)	48.96	126.30	142.66	60.69
归属母公司股东权益	2,240	2,158	4,759	8,940					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,240	2,158	4,759	8,940					
负债和股东权益	6,311	9,062	17,188	26,117					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	633	3,415	5,971	7,079	每股净资产(元)	9.05	8.71	19.22	36.11
投资活动现金流	-1,888	-153	-223	-323	最新发行在外股份(百万股)	377	377	377	377
筹资活动现金流	1,023	-1,216	-61	-61	ROIC(%)	15.97	34.55	56.17	51.93
现金净增加额	-243	2,046	5,687	6,695	ROE-摊薄(%)	21.15	49.70	54.67	46.76
折旧和摊销	81	186	198	214	资产负债率(%)	64.50	76.19	72.31	65.77
资本开支	-1,660	-160	-233	-357	P/E (现价&最新股本摊薄)	136.68	60.40	24.89	15.49
营运资本变动	67	2,012	2,692	2,317	P/B (现价)	18.98	19.70	8.93	4.75

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、意见及推测不一致的报告。

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>

