

锦浪科技（300763）

2023 年三季报点评：受股权激励+汇兑损失影响 Q3 承压，Q4 将有所改善

买入（维持）

2023 年 10 月 26 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

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,890	6,295	8,563	11,722
同比	78%	7%	36%	37%
归属母公司净利润（百万元）	1,060	1,025	1,560	2,190
同比	124%	-3%	52%	40%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.64	2.56	3.89	5.46
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.55	29.53	19.39	13.82

关键词：#业绩不及预期

投资要点

■ **事件：**公司发布 2023 年三季报，2023Q1-3 营收 46.41 亿元，同增 11.39%；归母净利 7.52 亿元，同增 6.84%；扣非净利 7.72 亿元，同增 8.20%。其中 2023Q3 营收 13.9 亿元，同环减 19%/13%；归母净利 1.24 亿元，同环减 59%/59%；扣非净利 1.25 亿元，同环减 64%/63%，业绩不及预期，主要系汇兑损失及股权激励导致费用增加所致。

■ **2023Q3 并网出货持平略增、储能受去库影响出货环降明显、2023Q4 将有所改善。** 2023Q3 我们预计公司并网出货环降约 10%，储能为最差时刻，受欧洲去库影响订单较少出货环降 50-60%；利润端受汇率影响毛利率均环降 2-3pct，若剔除汇率因素，公司各业务毛利率基本保持稳定；展望 2023Q4，海外并网 2023 年 10 月起需求明显改善，储能已过最差季度，出货及营收均将有所改善，我们预计全年并网出 65-70 万台左右，储能出 7-10 万台。2024 年并网需求持续高增，工商储与并网渠道复用，将逐步放量贡献业绩增量。

■ **股权激励+汇兑损失致公司费率环比高增。** 2023Q3 公司期间费用率为 25.37%，同环增 12.1/11.8pct，主要系相比 2023Q2 约多股权激励费用（2500 万元左右）及汇兑损失（1 亿元左右）所致，管理/财务费率分别为 7.19%/6.26%，环增 2.9/7.7pct；2023Q3 公司经营性现金流 0.96 亿元，较去年同期减少 2 亿元，主要系本期到期应付货款增加，2023Q3 末存货/合同负债分别为 22.82/0.82 亿元，分别较 2023 年初下降 12.08%/增长 12.17%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑欧洲库存压力，我们下调盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 10.3/15.6/21.9 亿元（2023-2025 年前值为 14.3/22.3/30.2 亿元），同比-3%/52%/40%，基于公司 2024 年出货恢复增长，工商储逐步放量，给予 2024 年 26 倍 PE，对应目标价 101 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)	75.50
一年最低/最高价	68.66/224.65
市净率(倍)	3.90
流通 A 股市值(百万元)	24,269.45
总市值(百万元)	30,264.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.36
资产负债率(%，LF)	62.59
总股本(百万股)	400.85
流通 A 股(百万股)	321.45

相关研究

《锦浪科技(300763)：2023 年半年报点评：出货环比略降，随库存去化+新市场放量 2023H2 有望改善》

2023-08-30

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,250	6,344	10,208	15,511	营业总收入	5,890	6,295	8,563	11,722
货币资金及交易性金融资产	1,901	3,816	6,835	10,918	营业成本(含金融类)	3,915	4,103	5,629	7,801
经营性应收款项	1,143	50	74	116	税金及附加	14	6	9	12
存货	2,064	2,155	2,957	4,097	销售费用	253	334	437	516
合同资产	22	23	31	42	管理费用	182	282	350	421
其他流动资产	121	301	311	338	研发费用	301	308	420	551
非流动资产	9,675	9,627	9,790	10,232	财务费用	36	123	41	76
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	32	50	69	94
固定资产及使用权资产	7,813	8,111	8,335	8,620	投资净收益	2	6	9	12
在建工程	1,510	1,169	1,112	1,273	公允价值变动	6	(45)	(2)	10
无形资产	134	130	125	120	减值损失	(37)	(13)	(20)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	10	11	营业利润	1,189	1,137	1,733	2,432
其他非流动资产	208	208	208	208	营业外净收支	(5)	2	1	2
资产总计	14,925	15,971	19,999	25,744	利润总额	1,184	1,139	1,734	2,434
流动负债	6,168	7,345	9,811	13,366	减:所得税	124	114	173	243
短期借款及一年内到期的非流动负债	556	556	556	556	净利润	1,060	1,025	1,560	2,190
经营性应付款项	5,189	6,283	8,620	11,947	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	80	30	42	58	归属母公司净利润	1,060	1,025	1,560	2,190
其他流动负债	344	475	594	806	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.64	2.56	3.89	5.46
非流动负债	4,511	4,511	4,511	4,511	EBIT	1,219	1,261	1,719	2,422
长期借款	4,463	4,463	4,463	4,463	EBITDA	1,475	1,750	2,243	2,993
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.52	34.82	34.26	33.45
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	18.00	16.28	18.22	18.68
其他非流动负债	27	27	27	27	收入增长率(%)	77.80	6.88	36.03	36.90
负债合计	10,679	11,855	14,322	17,877	归母净利润增长率(%)	123.70	(3.31)	52.26	40.35
归属母公司股东权益	4,246	4,116	5,677	7,867					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,246	4,116	5,677	7,867					
负债和股东权益	14,925	15,971	19,999	25,744					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	962	3,727	3,921	5,307	每股净资产(元)	11.26	10.91	15.05	20.86
投资活动现金流	(4,617)	(433)	(677)	(999)	最新发行在外股份 (百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	4,405	(1,379)	(224)	(224)	ROIC(%)	16.96	12.31	15.57	18.45
现金净增加额	800	1,915	3,020	4,083	ROE-摊薄(%)	24.96	24.90	27.49	27.84
折旧和摊销	256	488	524	571	资产负债率(%)	71.55	74.23	71.62	69.44
资本开支	(4,189)	(436)	(683)	(1,008)	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.55	29.53	19.39	13.82
营运资本变动	(471)	2,033	1,493	2,120	P/B (现价)	6.71	6.92	5.02	3.62

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>