

昱能科技 (688348)

2023 年业绩快报：减值拖累 Q4 业绩，2024 年有望稳健增长

增持 (下调)

2024 年 02 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 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

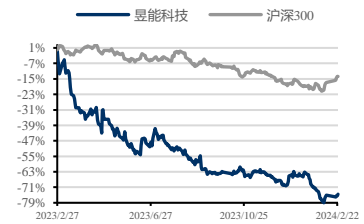
盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	664.96	1,338.39	1,424.34	1,950.84	2,659.82
同比	35.85%	101.27%	6.42%	36.96%	36.34%
归母净利润 (百万元)	102.92	360.53	208.40	338.66	476.23
同比	33.99%	250.30%	-42.20%	62.50%	40.62%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.92	3.22	1.86	3.02	4.25
P/E (现价&最新摊薄)	95.22	27.18	47.02	28.94	20.58

关键词：#第二曲线

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年度业绩快报，实现归母净利 2.08 亿元，同减 42%；扣非净利 1.66 亿元，同减 51%，若扣除股权激励影响 2023 年归母净利 2.66 亿元，同减 28%；其中 2023Q4 归母净利 0.28 亿元，同环减 74%/39%，扣非净利润 2023Q4 为 0.10 亿元，同环减 90%/75%。
- **微逆出货环比持平、2024 年有望增长 30%+：**2023 年公司微逆出货 90-95 万台，同比基本持平，其中 2023Q4 出货 20 万台+，同降约 20%，环比持平；2023Q4 毛利率维持稳定约 40%；分区域看欧洲出货占比约 50-60%、北美占比约 25%。展望 2024 年，2024Q1 我们预计市场持续去库，出货环比略降，2024H2 随库存去化完毕需求有望恢复高增长，2024 全年我们预计微逆出货增长 30%+。
- **2023Q4 工商储环比高增、2024 年有望翻倍增长：**公司 2023 年工商储约 1.8 亿元，其中 2023Q4 我们预计营收 1.5-1.6 亿元，环比 650%+，主要系 2023Q4 集中确收，2024 年工商储有望翻倍增长；关断器及能量通信器等业务 2023Q4 出货环比基本持平。
- **库存及信用减值拉低 2023Q4 业绩、冲回后符合预期：**考虑市场需求放缓，去库周期拉长，公司 2023 年计提信用及资产减值损失约 0.87 亿元，其中 2023Q4 计提减值损失约 0.7 亿元，若考虑冲回减值，公司业绩符合预期。
- **投资建议：**考虑微逆行业需求放缓及公司高库存等因素，我们下调 2023-2025 年盈利预测，我们预计 2023-2025 年归母净利润 2.08/3.39/4.76 亿元 (2023-2025 年前值为 3.52/5.35/7.50 亿元)，同比-42%/63%/41%，给予 2024 年 30 倍 PE，下调至“增持”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	87.50
一年最低/最高价	67.07/506.97
市净率(倍)	2.61
流通 A 股市值(百万元)	4,995.85
总市值(百万元)	9,800.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	33.49
资产负债率(% ,LF)	28.89
总股本(百万股)	112.00
流通 A 股(百万股)	57.10

相关研究

- 《昱能科技(688348)：2023 年中报点评：微逆短期承压、2023H2 有望逐季改善》
2023-09-01
- 《昱能科技(688348)：2022 年年报&2023 年一季报点评：Q1 业绩超预期，23 年微逆+储能持续高增!》
2023-04-26

昱能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	4,652	7,796	8,455	9,356	营业总收入	1,338	1,424	1,951	2,660
货币资金及交易性金融资产	2,733	5,775	5,562	5,354	营业成本(含金融类)	812	873	1,232	1,724
经营性应收款项	399	384	547	770	税金及附加	3	2	2	3
存货	1,304	1,322	1,934	2,720	销售费用	85	121	160	199
合同资产	0	0	0	0	管理费用	43	77	103	130
其他流动资产	216	315	413	512	研发费用	55	114	154	197
非流动资产	307	312	384	438	财务费用	(73)	(53)	(95)	(123)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	14	16	21
固定资产及使用权资产	56	99	149	193	投资净收益	12	28	29	40
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	6	15	15	20	减值损失	(19)	(87)	(40)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	5	6	营业利润	423	245	399	560
其他非流动资产	241	194	215	219	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,958	8,109	8,840	9,794	利润总额	423	245	398	560
流动负债	1,157	800	1,148	1,584	减:所得税	63	37	60	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	54	4	4	4	净利润	360	208	339	476
经营性应付款项	974	695	980	1,372	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	22	15	27	34	归属母公司净利润	361	208	339	476
其他流动负债	106	86	136	174	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.22	1.86	3.02	4.25
非流动负债	75	75	75	75	EBIT	333	237	299	406
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	341	248	312	421
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.32	38.68	36.85	35.17
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	26.94	14.63	17.36	17.90
其他非流动负债	72	72	72	72	收入增长率(%)	101.27	6.42	36.96	36.34
负债合计	1,232	875	1,223	1,659	归母净利润增长率(%)	250.30	(42.20)	62.50	40.62
归属母公司股东权益	3,719	7,225	7,610	8,128					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	3,727	7,233	7,617	8,135					
负债和股东权益	4,958	8,109	8,840	9,794					

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	(323)	(217)	(203)	(221)	每股净资产(元)	46.49	72.25	76.10	81.28
投资活动现金流	(1,337)	50	(10)	14	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	3,053	3,209	0	0	ROIC(%)	13.78	3.65	3.42	4.38
现金净增加额	1,412	3,042	(214)	(207)	ROE-摊薄(%)	9.69	2.88	4.45	5.86
折旧和摊销	8	11	13	15	资产负债率(%)	24.84	10.79	13.83	16.94
资本开支	(39)	(24)	(38)	(21)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.18	47.02	28.94	20.58
营运资本变动	(609)	(496)	(566)	(702)	P/B (现价)	1.88	1.21	1.15	1.08

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>