

昱能科技 (688348)

2023 年年报点评: 海外库存致 23 年微逆交付同降, 工商储 23Q4 发力实现 0-1

增持 (维持)

2024 年 04 月 25 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,338	1,420	2,029	3,469	4,838
同比 (%)	101.27	6.11	42.87	70.97	39.46
归母净利润 (百万元)	360.53	220.22	303.20	406.23	514.36
同比 (%)	250.30	(38.92)	37.68	33.98	26.62
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.22	1.97	2.71	3.63	4.59
P/E (现价&最新摊薄)	19.88	32.55	23.64	17.65	13.94

投资要点

- **事件:** 公司发布 23 年年报, 23 年营收 14.2 亿元, 同增 6%; 归母净利润 2.2 亿元, 同比-39%; 毛利率 35.8%, 同比-3.5pct。其中 23Q4 营收 4.5 亿元, 同环比+10%/+45%; 归母净利润 0.4 亿元, 同环比-63%/-14%, 毛利率 24.8%, 同环比-14.1/-15.2pct, 主要系年底工商储集中交付拉低综合毛利率。
- **23 年微逆出货约 84 万台、同降 10%、24 年去库尾声出货有望增长 30-50%。** 23 年公司微逆销售 84.25 万台, 同比-9.9%, 23 年毛利率 36.13%, 同降 2.15pct; 分区域看 23 年欧洲出货占比约 62%、北美占比 30%, 拉美 4%, 其他 3%, 其中北美 Q4 占比提升较为明显。展望 24 年, 24Q1 我们预计市场去库有所好转, 出货环比略增, 24H2 随库存去化完毕需求有望恢复高速增长, 24 全年我们预计微逆出货增长 30-50%。
- **23Q4 工商储集中交付、环比高增、24 年有望继续翻倍增长。** 公司 23 年工商储实现 0-1 的突破, 全年收入约 1.65 亿元, 毛利率 15.9%, 其中 23Q4 我们预计营收 1.5 亿元, 主要系年底集中确收。23H2 持续“光储一体协同推进”, 开展海内外标准认证等工作, 目前公司已储备工商储项目超 500mwh, 厚实的项目量有望助力 24 年公司工商储继续翻倍增长。
- **关断器+通信器出货稳健增长、与微逆形成互补生态。** 23 年公司关断器收入 1.6 亿元, 出货 104 万台, 毛利率 38.6%。23 年通信器收入 1.1 亿元, 出货 13.7 万台, 毛利率 69.4%。公司关断器和通信器产品与核心产品-微逆形成了互补和互助的生态, 凭借稳定的产品质量以及优异的产品性能, 提高满足客户精细化、多元化需求的能力, 为业务拓展奠定坚实的基础。
- **23Q4 费用率环比大幅下滑、存货仍在高位、加大销售回款经营活动现金流转正。** 23 年期间费用率 17.8%, 同增 9.58pct, 其中销售/管理/研发费用率分别同增 5.3/1.8/3.3pct, 销售费用主要系海外库存较多导致的仓储费用增加; Q4 期间费用率 12.2%, 同环比+1.2/-12.5pct, 环降主要系 Q4 海外收入较多, 汇兑收益所致。23 年底存货 15.6 亿元 (微逆/关断器/通信器库存 97.4/12.6/39.8 万台), 同环比+20/-7% (同比-2/-38/+110%), 环比下降主要系年底交货及 Q4 资产减值 0.5 亿元所致 (存货跌价为主), 23Q4 经营活动现金流净额 0.7 亿元, 自 22Q2 来首次转正。
- **投资评级:** 考虑 24 年微逆仍处于去库阶段, 我们下调公司盈利预测, 我们预计 24-26 年归母净利 3.0/4.1/5.1 亿元 (24-25 年前值为 3.39/4.76 亿元), 同比 +38%/+34%/+27%, 对应 PE 24x/18x/14x, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业需求和公司出货不及预期、竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.00
一年最低/最高价	63.16/358.00
市净率(倍)	1.95
流通 A 股市值(百万元)	3,654.11
总市值(百万元)	7,168.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.83
资产负债率(% ,LF)	22.04
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 年业绩快报: 减值拖累 Q4 业绩, 2024 年有望稳健增长》

2024-02-26

《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

昱能科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,133	4,113	4,814	5,758	营业总收入	1,420	2,029	3,469	4,838
货币资金及交易性金融资产	2,042	1,632	1,450	1,674	营业成本(含金融类)	912	1,367	2,473	3,530
经营性应收款项	399	617	1,106	1,594	税金及附加	2	4	7	10
存货	1,560	1,684	2,022	2,203	销售费用	166	207	288	358
合同资产	0	0	0	0	管理费用	72	101	163	213
其他流动资产	132	180	236	287	研发费用	105	128	202	268
非流动资产	616	696	792	869	财务费用	(90)	(85)	(99)	(100)
长期股权投资	24	24	36	42	加:其他收益	10	20	28	29
固定资产及使用权资产	74	142	216	285	投资净收益	22	30	17	24
在建工程	10	18	26	32	公允价值变动	31	0	0	0
无形资产	45	40	34	29	减值损失	(89)	(14)	(21)	(32)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	3	4	5	营业利润	226	342	459	580
其他非流动资产	461	469	477	477	营业外净收支	(2)	(1)	(2)	(2)
资产总计	4,750	4,809	5,606	6,627	利润总额	224	341	457	579
流动负债	945	642	970	1,418	减:所得税	8	41	55	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	711	187	187	187	净利润	216	300	402	509
经营性应付款项	144	288	522	841	减:少数股东损益	(5)	(3)	(4)	(5)
合同负债	18	32	53	79	归属母公司净利润	220	303	406	514
其他流动负债	72	135	208	311	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.97	2.71	3.63	4.59
非流动负债	102	102	102	102	EBIT	84	221	336	459
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	101	233	350	475
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.81	32.61	28.71	27.03
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	15.51	14.94	11.71	10.63
其他非流动负债	98	98	98	98	收入增长率(%)	6.11	42.87	70.97	39.46
负债合计	1,047	744	1,072	1,520	归母净利润增长率(%)	(38.92)	37.68	33.98	26.62
归属母公司股东权益	3,677	4,042	4,514	5,093					
少数股东权益	26	23	19	14					
所有者权益合计	3,703	4,065	4,533	5,107					
负债和股东权益	4,750	4,809	5,606	6,627					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(862)	125	(154)	230	每股净资产(元)	32.83	36.09	40.31	45.47
投资活动现金流	(143)	(1)	(28)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	349	(534)	0	0	ROIC(%)	1.97	4.48	6.58	8.07
现金净增加额	(648)	(411)	(182)	224	ROE-摊薄(%)	5.99	7.50	9.00	10.10
折旧和摊销	17	12	14	16	资产负债率(%)	22.04	15.47	19.13	22.94
资本开支	(75)	(23)	(44)	(24)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.55	23.64	17.65	13.94
营运资本变动	(995)	(183)	(576)	(304)	P/B (现价)	1.95	1.77	1.59	1.41

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>