

锦浪科技 (300763)

2023 年报&2024 一季报点评：出货结构及原料库存致短期承压，Q2 大幅好转重回高增买入（维持）

2024 年 05 月 02 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

研究助理 余慧勇

执业证书：S0600122080038
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,890	6,101	8,337	11,090	14,372
同比 (%)	77.80	3.59	36.65	33.03	29.60
归母净利润 (百万元)	1,059.73	779.36	1,079.66	1,551.29	2,065.34
同比 (%)	123.65	(26.46)	38.53	43.68	33.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.64	1.95	2.69	3.87	5.15
P/E (现价&最新摊薄)	20.46	27.81	20.08	13.97	10.50

投资要点

- **事件：**公司 2023 年营收 61 亿元，同增 3.6%；归母净利润 7.79 亿元，同减 26.5%；扣非归母净利润 7.86 亿元，同减 24.8%，其中 2023Q4 营收 14.59 亿元，同减 15.3%；归母净利润 0.28 亿元，同减 92.2%；扣非归母净利润 0.14 亿元，同减 95.6%；2024Q1 营收 13.97 亿元，同减 15.6%/环减 4%；归母净利润 0.2 亿元，同减 93.7%/环减 29%；扣非归母净利润 0.14 亿元，同减 95.6%/环比基本持平，业绩略低于预期
- **并网出货持续环增、储能逐步走出低谷。**公司 2023 年逆变器出货约 74.7 万台，同降约 21%，其中 2023Q4 并网/储能出货约 19/1 万台，并网环比略增，储能略降；2024Q1 并网/储能出货约 20/1+万台，并网持续环增，储能环比略增；盈利端 2024Q1 毛利率我们预计总体低于 20%，主要系①海外占比较低约 55%，其中欧洲占比较低，低毛利率的亚非拉及国内占比较高，国内毛利率我们预计不到 10%，亚非拉价格相对低一些、功率段低毛利率低于欧洲，平均功率降低使得均价同比明显下降；②部分高价库存物料使用导致 2024Q1 毛利率较低。展望二季度则有望量利双升：2024 年 4 月排产已超 10 万台，2024Q2 逆变器整体排产有望达 30 万台，其中储能有望达 2-3 万台，整体环增 10 万台主要由海外市场贡献，海外占比提升至 70%，再叠加高价物料的消化和元器件降价，毛利率有望大幅恢复，考虑到电力电子的规模效应，我们预计净利润率有望大幅提升至正常水平；下半年有望逐季向好，全年预计并网出货可达 120 万台+，储能出货 10 万台+，均同增 50%+。
- **分布式发电 2024Q1 季节性影响发电相对偏少一点、依然是利润主要支撑。**公司 2023 年实现户用光伏发电系统及新能源电力生产业务营收共 14.9 亿元，同比翻倍以上增长，贡献利润约 5 亿元，截止 2023 年底公司分布式电站累计并网量达 1187MW；2024Q1 实现营收约 4 亿元，贡献利润约 0.9 亿元，主要系受季节性因素影响四季度及一季度发电小时数较少，二三季度夏季时期发电小时数较高有望带动盈利回升，全年有望稳健增长。
- **费用率显著提升、经营现金转负。**公司 2023 年/2024Q1 费用率 18%/23%，同比提升 5/8 pct。期间费用同增 44%/30%至 11 亿/3.2 亿元，主要系收入规模下降+子公司项目融资规模扩大导致利息增加所致。2024Q1 经营性现金净流出 0.07 亿，环降 3.98 亿，主要系销售回款减少及期间费用增加所致。
- **盈利预测与投资评级：**考虑平均功率下行带动售价有所下降，我们下调 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 10.8/15.5/20.7 亿元（2024-2025 年前值为 14.1/18.9 亿元），同增 39%/44%/33%，对应 PE 为 20/14/11 倍，考虑公司并网出货环比大幅改善，后续有望逐季增长，维持“买入”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)	53.55
一年最低/最高价	51.11/117.89
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	17,218.18
总市值(百万元)	21,456.79

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.45
资产负债率(% ,LF)	64.35
总股本(百万股)	400.69
流通 A 股(百万股)	321.53

相关研究

《锦浪科技(300763)：质量回报双提升方案彰显信心，看好公司长期发展》

2024-02-05

《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》

2023-10-26

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,579	6,851	9,970	14,651	营业总收入	6,101	8,336	11,090	14,372
货币资金及交易性金融资产	1,179	2,299	3,944	6,874	营业成本(含金融类)	4,125	5,668	7,643	10,035
经营性应收款项	1,084	1,421	1,914	2,479	税金及附加	26	17	22	29
存货	1,960	2,685	3,621	4,752	销售费用	366	442	554	675
合同资产	36	40	59	73	管理费用	277	350	444	532
其他流动资产	320	407	432	473	研发费用	312	400	510	632
非流动资产	17,013	18,415	19,234	19,498	财务费用	156	331	288	310
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	44	83	111	144
固定资产及使用权资产	15,350	17,196	18,285	18,713	投资净收益	(18)	8	11	14
在建工程	1,093	656	394	236	公允价值变动	(16)	0	0	10
无形资产	148	140	133	125	减值损失	(12)	(23)	(28)	(35)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	1
长期待摊费用	18	19	20	21	营业利润	837	1,198	1,723	2,293
其他非流动资产	403	403	403	403	营业外净收支	0	2	1	2
资产总计	21,592	25,266	29,205	34,149	利润总额	837	1,200	1,724	2,295
流动负债	6,236	7,834	10,221	13,100	减:所得税	58	120	172	229
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,039	939	939	939	净利润	779	1,080	1,551	2,065
经营性应付款项	4,498	5,948	8,021	10,529	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	51	113	153	201	归属母公司净利润	779	1,080	1,551	2,065
其他流动负债	648	833	1,108	1,431	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.95	2.69	3.87	5.15
非流动负债	7,600	8,597	8,597	8,597	EBIT	1,027	1,460	1,917	2,469
长期借款	7,545	8,545	8,545	8,545	EBITDA	1,600	2,561	3,100	3,708
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.38	32.01	31.08	30.18
租赁负债	22	19	19	19	归母净利率(%)	12.77	12.95	13.99	14.37
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	3.59	36.65	33.03	29.60
负债合计	13,836	16,430	18,818	21,697	归母净利润增长率(%)	(26.46)	38.53	43.68	33.14
归属母公司股东权益	7,756	8,836	10,387	12,452					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,756	8,836	10,387	12,452					
负债和股东权益	21,592	25,266	29,205	34,149					

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	383	3,121	4,064	4,845	每股净资产(元)	19.35	22.04	25.91	31.07
投资活动现金流	(7,138)	(2,492)	(1,991)	(1,486)	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	6,237	491	(428)	(428)	ROIC(%)	7.46	7.57	9.02	10.62
现金净增加额	(501)	1,120	1,645	2,930	ROE-摊薄(%)	10.05	12.22	14.93	16.59
折旧和摊销	573	1,101	1,183	1,239	资产负债率(%)	64.08	65.03	64.43	63.54
资本开支	(7,107)	(2,498)	(1,999)	(1,497)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.81	20.08	13.97	10.50
营运资本变动	(1,227)	522	885	1,104	P/B(现价)	2.80	2.45	2.09	1.74

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>