

锦浪科技(300763)

海外去库存周期业绩承压，电站业务快速成长

行业： 电力设备/光伏设备
 投资评级： 增持(下调)
 当前价格： 58.39元
 目标价格： 63.28元

事件：

2024年4月28日，公司发布2023年报及2024年一季报，2023年公司实现营业收入61.01亿元，同比增长3.59%，实现归母净利润7.79亿元，同比减少26.46%，实现经营活动现金净流量3.83亿元，同比减少60.17%，实现销售毛利率32.38%，同比下降1.14pct，单位盈利水平基本稳定。2024Q1公司实现营业收入13.97亿元，同比/环比分别-15.56%/-4.29%，实现归母净利润0.20亿元，同比/环比分别-93.74%/-27.15%，实现销售毛利率24.24%，同比/环比分别-12.45pct/+2.75pct。

► 海外去库存周期影响出货，国内适度降价销售盈利承压

2023年，公司并网逆变器业务实现营业收入40.64亿元，同比增长1.53%，实现毛利率21.63%，同比下降5.80pct；储能逆变器业务实现营业收入4.39亿元，同比减少58.91%，实现毛利率37.08%，同比提升2.75pct，同期公司实现光伏及储能逆变器合计出货74.67万台，同比减少20.76%，前期海外客户库存积压较高，导致报告期内新增需求相对预期有所下降，逆变器出货承压，外销收入有所下降；为保持市场竞争力，公司对内销逆变器产品适度降价，导致相关毛利率有所下降。

► 分布式电站运营规模快速增长，户用光伏系统业务开拓迅速

2023年公司新能源电力生产业务实现营业收入2.93亿元，同比增长117.06%，实现毛利率60.03%，同比下降5.37pct，户用光伏发电系统业务实现营业收入11.94亿元，同比增长106.19%，实现毛利率59.90%，同比下降5.57pct。截至2023年底，公司分布式光伏电站累计并网装机容量1186.71MW，相对2022年底的295.79MW显著增长；2023年公司新增已运营户用光伏发电系统容量1547.74MW。公司新能源电力生产业务和户用光伏发电系统业务持续稳定向好。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为76.9/90.5/109.0亿元，同比增速分别为26.1%/17.6%/20.5%，归母净利润分别为9.8/13.0/16.2亿元，同比增速分别为25.1%/33.2%/24.9%，EPS分别为2.43/3.24/4.05元/股，3年CAGR为27.7%。公司2023年业绩主要受海外库存积压和竞争加剧影响，随着去库存周期接近尾声，2024年出货有望改善，参照可比公司估值，我们给予公司2024年26倍PE，目标价63.28元，下调为“增持”评级。

风险提示：光伏装机增长不及预期；行业竞争加剧；市场开拓不及预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	400.69/321.53
流通A股市值(百万元)	18,774.41
每股净资产(元)	19.45
资产负债率(%)	64.35
一年内最高/最低(元)	116.85/51.11

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezhang@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5890	6101	7693	9045	10895
增长率(%)	77.80%	3.59%	26.10%	17.58%	20.45%
EBITDA(百万元)	1470	1554	2960	3232	3494
归母净利润(百万元)	1060	779	975	1299	1622
增长率(%)	123.70%	-26.47%	25.13%	33.23%	24.85%
EPS(元/股)	2.65	1.95	2.43	3.24	4.05
市盈率(P/E)	22.1	30.0	24.0	18.0	14.4
市净率(P/B)	5.5	3.0	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	48.3	22.4	9.4	7.7	6.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月09日收盘价

相关报告

1、《锦浪科技(300763)：光伏逆变器稳定放量，储能增长潜力可期》2023.07.14

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1577	1078	1494	2568	4385	营业收入	5890	6101	7693	9045	10895
应收账款+票据	1078	1038	1292	1519	1829	营业成本	3915	4125	5285	6215	7589
预付账款	87	82	89	104	126	营业税金及附加	14	26	22	26	31
存货	2064	1960	2728	3209	3918	营业费用	253	366	346	400	473
其他	445	421	375	423	489	管理费用	483	589	654	760	893
流动资产合计	5250	4579	5978	7823	10747	财务费用	36	156	314	210	111
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-15	-11	-13	-15
固定资产	7813	15350	14642	13286	11866	公允价值变动收益	6	-16	0	0	0
在建工程	1510	1093	464	464	414	投资净收益	2	-18	5	5	5
无形资产	134	148	123	99	74	其他	-1	48	11	7	2
其他非流动资产	217	422	413	403	403	营业利润	1189	837	1077	1434	1790
非流动资产合计	9675	17013	15642	14253	12758	营业外净收益	-5	0	-2	-2	-2
资产总计	14925	21592	21620	22076	23505	利润总额	1184	837	1075	1432	1788
短期借款	0	100	0	0	0	所得税	124	58	100	133	166
应付账款+票据	5188	4488	6054	7119	8693	净利润	1060	779	975	1299	1622
其他	980	1649	1459	1711	2076	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	6168	6236	7513	8830	10769	归属于母公司净利润	1060	779	975	1299	1622
长期带息负债	4484	7567	5477	3494	1584						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	27	33	33	33	33	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
非流动负债合计	4511	7600	5510	3527	1617	成长能力					
负债合计	10679	13836	13023	12357	12386	营业收入	77.80%	3.59%	26.10%	17.58%	20.45%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	111.99%	-18.65%	39.90%	18.26%	15.61%
股本	377	401	401	401	401	EBITDA	124.87%	5.71%	90.42%	9.21%	8.09%
资本公积	1988	5127	5127	5127	5127	归属于母公司净利润	123.70%	-26.47%	25.13%	33.23%	24.85%
留存收益	1881	2229	3070	4192	5592	获利能力					
股东权益合计	4246	7756	8598	9719	11119	毛利率	33.52%	32.38%	31.30%	31.29%	30.35%
负债和股东权益总计	14925	21592	21620	22076	23505	净利率	18.00%	12.77%	12.68%	14.36%	14.89%
						ROE	24.96%	10.05%	11.34%	13.37%	14.59%
						ROIC	36.53%	12.79%	8.70%	11.56%	15.53%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	71.55%	64.08%	60.23%	55.97%	52.70%
净利润	1060	779	975	1299	1622	流动比率	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0
折旧摊销	250	561	1571	1590	1595	速动比率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6
财务费用	36	156	314	210	111	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-773	104	-769	-480	-709	应收账款周转率	5.5	5.9	6.0	6.0	6.0
营运资金变动	-471	-1254	394	546	832	存货周转率	1.9	2.1	1.9	1.9	1.9
其它	852	25	767	478	707	总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
经营活动现金流	955	372	3252	3643	4158	每股指标(元)					
资本支出	-4163	-7109	-200	-200	-100	每股收益	2.6	1.9	2.4	3.2	4.0
长期投资	-171	-235	0	0	0	每股经营现金流	2.4	0.9	8.1	9.1	10.4
其他	-282	206	2	2	2	每股净资产	10.6	19.4	21.5	24.3	27.7
投资活动现金流	-4617	-7138	-198	-198	-98	估值比率					
债权融资	3262	3183	-2190	-1983	-1910	市盈率	22.1	30.0	24.0	18.0	14.4
股权融资	130	24	0	0	0	市净率	5.5	3.0	2.7	2.4	2.1
其他	1013	3030	-448	-388	-333	EV/EBITDA	48.3	22.4	9.4	7.7	6.1
筹资活动现金流	4405	6237	-2638	-2371	-2243	EV/EBIT	58.2	35.0	19.9	15.1	11.2
现金净增加额	793	-512	416	1074	1817						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼