

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

昱能科技(688348)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷电力设备新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

联系电话: 18301759216

邮箱: huangkai@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

工商储放量，微逆修复可期

2024年05月10日

事件:

公司发布2023年年报以及2024年第一季度季报。2023年公司实现营业收入14.20亿元，同比增长6.11%；实现归母净利润2.20亿元，同比减少38.92%；实现扣非后归母净利润为1.71亿元，同比减少49.62%。2024Q1公司实现营业收入4.28亿元，同比下降1.83%；实现归母净利润0.4亿元，同比下降66.06%。

点评:

- **受行业高库存影响，微逆销量下滑。**在“光伏+储能”已成为新能源产业标配的当下，公司全面布局了以“微逆”为核心，包括DIY微光储、户用光储及工商业光储的“分布式光伏+储能”全场景光储解决方案。2023年全年，公司实现微型逆变器销售量为84.25万台，同比下降9.91%，实现营收9.41亿元，同比减少11.61%。智控关断器销售量103.65万台，同比增加7.39%，实现营收1.61亿元，同比增加13.12%。能量通信器销售量为13.71万台，同比增加20.50%，实现营收1.08亿元，同比增加2.48%。
- **国内工商业储能贡献新增长，营收续创历史新高。**国内市场工商业储能产品实现了零的突破，成为公司新的增长点，公司营收水平保持稳中有升。目前已储备单体超过50MWh的工商业用户侧项目超过10个，累计装机容量不低于500MWh。2023年全年公司工商业储能设备销售量为306万台，实现收入1.65亿元。
- **聚集自投光储项目追求第三增长，积极切入电站运营赛道。**公司根据光伏和储能行业发展及公司未来战略，加强了自投光储项目的投资力度，力求实现公司第三增长曲线。同时启动了光伏电站及储能电站二个新增募投项目的投资建设，通过新建电站项目，抓住光伏和储能行业的发展契机，切入电站运营赛道，满足下游用户的市场需求，对公司的长远发展有望产生积极影响。
- **积极加大研发费用，费用管控趋严。**公司基于中长期战略规划考虑，加大了研发和市场的投入力度，积极引进研发人员和市场开发人员，公司2023年研发费用率为7.37%，同比上升了3.27个pct。公司进一步增强费用管控，2024Q1期间费用率为19.37%，其中，管理/销售/研发费用率分别为3.30%、8.86%、6.07%，分别环比变化+0.52个pct、-6.43个pct、+0.71个pct。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2024-2026年营收分别是18.71、25.41、34.71亿元，同比增长31.7%、35.8%、36.6%；归母净利润分别是2.90、4.29、6.11亿元，同比增加31.5%、48.1%、42.5%。当前股价对应2024-2026年PE分别为28.82、19.46、13.65倍，维持“买入”评级。

- **风险因素：**逆变器需求不及预期风险；原材料涨价风险；宏观经济环境风险、国际贸易政策风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,338	1,420	1,871	2,541	3,471
增长率 YoY%	101.3%	6.1%	31.7%	35.8%	36.6%
归属母公司净利润 (百万元)	361	220	290	429	611
增长率 YoY%	250.3%	-38.9%	31.5%	48.1%	42.5%
毛利率%	39.3%	35.8%	37.7%	37.9%	38.3%
净资产收益率ROE%	9.7%	6.0%	7.6%	10.7%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	3.22	1.97	2.59	3.83	5.46
市盈率 P/E(倍)	23.15	37.90	28.82	19.46	13.65
市净率 P/B(倍)	2.24	2.27	2.20	2.08	1.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年05月09日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4,652	4,133	4,415	4,717	5,122	
货币资金	1,630	963	1,346	1,647	1,526	
应收票据	0	2	0	0	0	
应收账款	367	316	454	515	584	
预付账款	31	81	76	87	107	
存货	1,304	1,560	1,326	1,252	1,684	
其他	1,320	1,212	1,213	1,216	1,220	
非流动资产	307	616	659	697	739	
长期股权投资	0	24	24	24	24	
固定资产	53	71	104	137	166	
无形资产	6	45	45	45	45	
其他	248	477	487	492	504	
资产总计	4,958	4,750	5,074	5,414	5,861	
流动负债	1,157	945	1,145	1,270	1,410	
短期借款	50	524	624	674	724	
应付票据	368	42	55	77	90	
应付账款	606	101	145	171	210	
其他	132	277	322	349	386	
非流动负债	75	102	104	105	106	
长期借款	2	2	4	5	6	
其他	73	100	100	100	100	
负债合计	1,232	1,047	1,249	1,375	1,516	
少数股东权益	8	26	26	26	26	
归母股东权益	3,719	3,677	3,799	4,013	4,319	
负债和股东权益	4,958	4,750	5,074	5,414	5,861	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,338	1,420	1,871	2,541	3,471	
同比 (%)	101.3	6.1%	31.7%	35.8%	36.6%	
归属母公司净利润	361	220	290	429	611	
同比 (%)	250.3	-38.9%	31.5%	48.1%	42.5%	
毛利率 (%)	39.3%	35.8%	37.7%	37.9%	38.3%	
ROE%	9.7%	6.0%	7.6%	10.7%	14.2%	
EPS(摊薄)(元)	3.22	1.97	2.59	3.83	5.46	
P/E	23.15	37.90	28.82	19.46	13.65	
P/B	2.24	2.27	2.20	2.08	1.93	
EV/EBITDA	128.64	133.38	20.57	14.55	10.82	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,338	1,420	1,871	2,541	3,471	
营业成本	812	912	1,166	1,577	2,143	
营业税金及附加	3	2	3	4	5	
销售费用	85	166	178	241	330	
管理费用	43	72	75	102	139	
研发费用	55	105	112	152	208	
财务费用	-73	-90	12	9	6	
减值损失合计	-8	-74	-30	-20	-20	
投资净收益	12	22	19	25	35	
其他	7	26	9	15	25	
营业利润	423	226	322	477	679	
营业外收支	0	-2	0	0	0	
利润总额	423	224	322	477	679	
所得税	63	8	32	48	68	
净利润	360	216	290	429	611	
少数股东损益	0	-5	0	0	0	
归属母公司净利润	361	220	290	429	611	
EBITDA	341	101	380	520	715	
EPS (当年) (元)	3.68	1.97	2.59	3.83	5.46	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-323	-862	461	533	205	
净利润	360	216	290	429	611	
折旧摊销	8	17	14	20	25	
财务费用	-53	-57	32	36	39	
投资损失	-12	-22	-19	-25	-35	
营运资金变动	-609	-995	103	44	-466	
其它	-18	-21	40	30	30	
投资活动现金流	-1,337	-143	-39	-32	-33	
资本支出	-39	-75	-58	-58	-67	
长期投资	-1,296	-69	0	0	0	
其他	-2	1	19	25	35	
筹资活动现金流	3,053	349	-39	-199	-293	
吸收投资	3,070	23	-23	0	0	
借款	157	1,265	102	51	51	
支付利息或股息	-2	-196	-176	-250	-344	
现金流净增加额	1,412	-648	382	302	-121	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，4年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

王焯林，电力设备新能源行业研究助理，复旦大学金融硕士，2023年加入信达证券研究所，负责风电及核电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。