

# 锦浪科技 (300763)

## 2024 年中报点评: Q2 逆变器量利双升, Q3 排产创新高

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 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

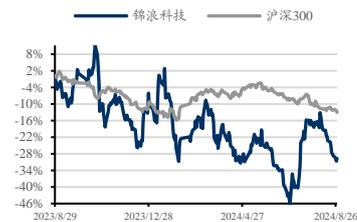
执业证书: S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5890	6101	9011	12059	15156
同比 (%)	77.80	3.59	47.70	33.82	25.68
归母净利润 (百万元)	1,059.73	779.36	1,202.56	1,656.44	2,117.74
同比 (%)	123.65	(26.46)	54.30	37.74	27.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.64	1.95	3.00	4.13	5.29
P/E (现价&最新摊薄)	15.74	21.41	13.87	10.07	7.88

### 投资要点

- **事件:** 公司 2024H1 营收 33.5 亿元, 同增 3.2%, 归母净利润 3.5 亿元, 同减 43.8%, 毛利率 32.2%, 同减 4.5pct; 2024Q2 营收 19.6 亿元, 同环比+22.6%/+40.2%, 归母净利润 3.3 亿元, 同环比+9.6%/+1536%, 毛利率 37.8%, 同环比+1.1pct/+13.6pct。业绩处于预告中值, 符合市场预期。
- **2024Q2 出货高增, 海外占比提升, 毛利率改善。** 2024H1 光伏逆变器收入 20.5 亿元, 同降 8%, 毛利率 18.5%, 同降 9.5pct; 储能逆变器收入 1.9 亿元, 同降 38%, 毛利率 27.6%, 同降 12.5pct, 主要是国内出货比例高及高价元器件所致, 但 2024Q2 毛利率环比有明显恢复。2024H1 公司逆变器产量 55.5 万台, 销量 50 万台, 同增 22%, 其中 2024Q2 逆变器销量 30+万台, 其中并网/储能出货约 28 万台/2-3 万台, 环增 40%/100%, 主要是新兴市场带来增量; 逆变器毛利率环增 10pct+, 原因 1) 海外订单占比回升至 2/3, 海外毛利率 30%+, 大幅高于国内; 2) 高价元器件消耗占比下降, 盈利明显改善。2024Q3 公司排产达新高, 且海外占比将进一步提升, 并网逆变器出货环增约 30%, 储能逆变器继续翻倍, 我们预计全年公司逆变器出货 130 万台+, 同增 70%+。
- **电站高毛利, 规模稳定, 2024Q2 发电收入改善。** 2024H1 公司户用光伏发电系统收入 7.8 亿元, 同增 39.6%, 毛利率 61%; 新能源电力生产收入 3 亿元, 同增 191%, 毛利率 54%; 2024H1 公司新投运 176.5MW 户用电站, 以 3.6 元/W 价格出售 97MW 分布式电站, 保持电站滚动开发, 目前自持规模 4GW+, 带来全年 6 亿元+发电收益。
- **2024Q2 费用率环降, 订单良好。** 公司 2024H1 期间费用率 21.2%, 同增 7pct, 其中 2024Q2 费用率 20.3%, 同环比+6.6pct/-2.4pct; 2024Q2 末经营性现金净流入 6 亿元, 合同负债 0.7 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司逆变器出货高增、毛利率环比改善, 我们维持公司盈利预测, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 12/16.6/21.2 亿元, 同增 54%/38%/28%, 对应 PE 为 14/10/8 倍, 给予 25 年 20x, 对应目标价 83 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 盈利不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	54.25
一年最低/最高价	41.58/86.33
市净率(倍)	2.70
流通 A 股市值(百万元)	17,443.25
总市值(百万元)	21,670.03

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	20.13
资产负债率(% LF)	63.02
总股本(百万股)	399.45
流通 A 股(百万股)	321.53

### 相关研究

- 《锦浪科技(300763): 2024 年中报预告点评: 逆变器量利双升, 少年归来, Q2 业绩大超预期》  
2024-07-01
- 《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》  
2024-05-02

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
<b>流动资产</b>	<b>4,579</b>	<b>7,551</b>	<b>11,059</b>	<b>15,651</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,101</b>	<b>9,011</b>	<b>12,059</b>	<b>15,156</b>
货币资金及交易性金融资产	1,179	2,646	4,509	7,442	营业成本(含金融类)	4,125	6,146	8,356	10,632
经营性应收款项	1,084	1,538	2,084	2,616	税金及附加	26	18	24	30
存货	1,960	2,912	3,960	5,036	销售费用	366	478	603	712
合同资产	36	43	64	77	管理费用	277	378	482	561
其他流动资产	320	413	441	480	研发费用	312	433	555	667
<b>非流动资产</b>	<b>17,013</b>	<b>18,415</b>	<b>19,234</b>	<b>19,498</b>	财务费用	156	329	279	298
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	44	117	96	106
固定资产及使用权资产	15,350	17,196	18,285	18,713	投资净收益	(18)	9	12	15
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	2	0	0
长期待摊费用	18	19	20	21	<b>营业利润</b>	<b>837</b>	<b>1,334</b>	<b>1,839</b>	<b>2,351</b>
其他非流动资产	403	403	403	403	营业外净收支	0	2	1	2
<b>资产总计</b>	<b>21,592</b>	<b>25,966</b>	<b>30,293</b>	<b>35,149</b>	<b>利润总额</b>	<b>837</b>	<b>1,336</b>	<b>1,840</b>	<b>2,353</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,236</b>	<b>8,411</b>	<b>11,081</b>	<b>13,820</b>	减:所得税	58	134	184	235
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,039	939	939	939	<b>净利润</b>	<b>779</b>	<b>1,203</b>	<b>1,656</b>	<b>2,118</b>
经营性应付款项	4,498	6,451	8,769	11,156	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	51	123	167	213	<b>归属母公司净利润</b>	<b>779</b>	<b>1,203</b>	<b>1,656</b>	<b>2,118</b>
其他流动负债	648	898	1,205	1,512	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.95	3.00	4.13	5.29
非流动负债	7,600	8,597	8,597	8,597	EBIT	1,027	1,558	2,038	2,553
长期借款	7,545	8,545	8,545	8,545	EBITDA	1,600	2,658	3,222	3,792
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.38	31.79	30.70	29.85
租赁负债	22	19	19	19	归母净利率(%)	12.77	13.35	13.74	13.97
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	3.59	47.70	33.82	25.68
<b>负债合计</b>	<b>13,836</b>	<b>17,007</b>	<b>19,678</b>	<b>22,416</b>	归母净利润增长率(%)	(26.46)	54.30	37.74	27.85
归属母公司股东权益	7,756	8,959	10,615	12,733					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,756</b>	<b>8,959</b>	<b>10,615</b>	<b>12,733</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,592</b>	<b>25,966</b>	<b>30,293</b>	<b>35,149</b>					

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	3,465	4,282	4,847	每股净资产(元)	19.35	22.35	26.48	31.76
投资活动现金流	(7,138)	(2,490)	(1,990)	(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	8.05	9.51	10.85
现金净增加额	(501)	1,467	1,864	2,933	ROE-摊薄(%)	10.05	13.42	15.60	16.63
折旧和摊销	573	1,101	1,183	1,239	资产负债率(%)	64.08	65.50	64.96	63.78
资本开支	(7,107)	(2,496)	(1,999)	(1,498)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.41	13.87	10.07	7.88
营运资本变动	(1,227)	746	999	1,054	P/B (现价)	2.15	1.86	1.57	1.31

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>