

# 昱能科技 (688348.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 库存及发货恢复良好，户用、工商业 新品有望增厚利润

### 业绩简评

8月29日公司披露2024半年报，2024上半年实现营收9.0亿元，同比增长37%；实现归母净利润0.88亿元，同比下降35%。其中，Q2实现营收4.7亿元，环比增长10%；实现归母净利润0.48亿元，环比增长20%。

### 经营分析

欧洲去库存加速，库存及发货情况恢复良好。截至报告末，公司存货15亿元，较期初略有增长，其中库存商品6.9亿元，较年初下降1.6亿元，发出商品0.34亿元，较年初增加0.15亿元。随着欧洲市场去库存加速，叠加货币政策宽松预期，公司库存及发货情况较此前有明显好转。

费用端同比大幅改善，但较2022年同期仍偏高。上半年公司销售、管理、研发费用率分别为7.45%、4.69%、6.30%，合计18.44%，较去年同期下降4.04pct，但较2022年同期仍偏高4.07pct，主要是因为公司持续加大研发投入、扩充光储品类，预计未来随着销售规模的上升，公司费用率有望逐步改善。

户用、工商业新品持续取得突破，有望支撑销售收入增长。上半年公司新推出光储混合微型逆变器EZHI，主要面向DIY阳台微光储市场，其易安装性、经济性以及灵活性等优势广受用户欢迎，销售规模快速增长。同时公司工商业光储产品获得TÜV莱茵集团颁发的多项认证，证明其安全性和可靠性等方面均已达到国际标准认可的先进水平，为后续现境外销售提供了基础。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业的最新判断，调整公司2024-2026E归母净利润分别至2.8、4.4、6.2亿元，对应PE估值为24、15、11倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

国际贸易政策风险；汇率波动风险；市场竞争加剧风险。

### 新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：宇文甸 (执业 S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

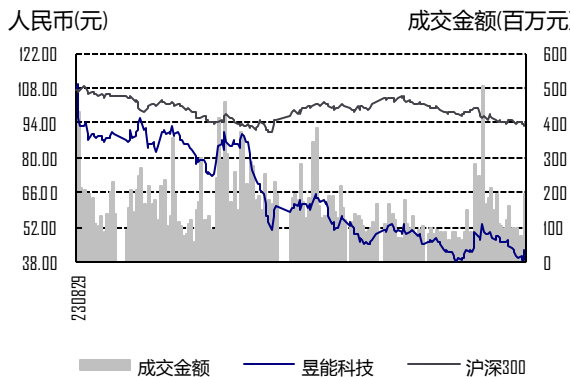
分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：43.01元

### 相关报告：

- 《昱能科技公司点评：微逆盈利承压，工商业储能贡献增长》，2024.4.23
- 《昱能科技公司点评：Q3收入、利润环比改善，库存下降修复有望持...》，2023.10.29
- 《昱能科技公司点评：Q2高库存拖累出货，下半年有望恢复增长》，2023.8.31



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,338	1,420	1,755	2,219	2,727
营业收入增长率	101.27%	6.11%	23.58%	26.44%	22.89%
归母净利润(百万元)	361	220	282	444	616
归母净利润增长率	250.30%	-38.92%	28.08%	57.34%	38.87%
摊薄每股收益(元)	4.51	1.97	1.80	2.84	3.94
每股经营性现金流净额	-4.04	-7.70	4.40	3.83	2.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.69%	5.99%	7.05%	10.18%	12.71%
P/E	126.15	62.24	23.83	15.15	10.91
P/B	12.23	3.73	1.68	1.54	1.39

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>665</b>	<b>1,338</b>	<b>1,420</b>	<b>1,755</b>	<b>2,219</b>	<b>2,727</b>
增长率		101.3%	6.1%	23.6%	26.4%	22.9%
<b>主营业务成本</b>	<b>-417</b>	<b>-812</b>	<b>-912</b>	<b>-1,104</b>	<b>-1,382</b>	<b>-1,689</b>
%销售收入	62.6%	60.7%	64.2%	62.9%	62.3%	61.9%
<b>毛利</b>	<b>248</b>	<b>526</b>	<b>509</b>	<b>651</b>	<b>837</b>	<b>1,038</b>
%销售收入	37.4%	39.3%	35.8%	37.1%	37.7%	38.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>
%销售收入	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>销售费用</b>	<b>-56</b>	<b>-85</b>	<b>-166</b>	<b>-140</b>	<b>-166</b>	<b>-177</b>
%销售收入	8.5%	6.4%	11.7%	8.0%	7.5%	6.5%
<b>管理费用</b>	<b>-30</b>	<b>-43</b>	<b>-72</b>	<b>-88</b>	<b>-100</b>	<b>-109</b>
%销售收入	4.6%	3.2%	5.1%	5.0%	4.5%	4.0%
<b>研发费用</b>	<b>-31</b>	<b>-55</b>	<b>-105</b>	<b>-123</b>	<b>-138</b>	<b>-164</b>
%销售收入	4.7%	4.1%	7.4%	7.0%	6.2%	6.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>130</b>	<b>340</b>	<b>163</b>	<b>297</b>	<b>429</b>	<b>583</b>
%销售收入	19.5%	25.4%	11.5%	16.9%	19.3%	21.4%
<b>财务费用</b>	<b>-16</b>	<b>73</b>	<b>90</b>	<b>-10</b>	<b>-1</b>	<b>18</b>
%销售收入	2.4%	-5.5%	-6.3%	0.6%	0.0%	-0.7%
<b>资产减值损失</b>	<b>-5</b>	<b>-19</b>	<b>-89</b>	<b>-27</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>50</b>
%税前利润	0.1%	2.7%	9.7%	10.1%	8.6%	7.7%
<b>营业利润</b>	<b>116</b>	<b>423</b>	<b>226</b>	<b>297</b>	<b>467</b>	<b>649</b>
营业利润率	17.5%	31.6%	15.9%	16.9%	21.0%	23.8%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>116</b>	<b>423</b>	<b>224</b>	<b>297</b>	<b>467</b>	<b>649</b>
利润率	17.5%	31.6%	15.8%	16.9%	21.1%	23.8%
<b>所得税</b>	<b>-13</b>	<b>-63</b>	<b>-8</b>	<b>-15</b>	<b>-23</b>	<b>-32</b>
所得税率	11.4%	14.8%	3.8%	5.0%	5.0%	5.0%
<b>净利润</b>	<b>103</b>	<b>360</b>	<b>216</b>	<b>282</b>	<b>444</b>	<b>616</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>103</b>	<b>361</b>	<b>220</b>	<b>282</b>	<b>444</b>	<b>616</b>
净利率	15.5%	26.9%	15.5%	16.1%	20.0%	22.6%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>净利润</b>	<b>103</b>	<b>360</b>	<b>216</b>	<b>282</b>	<b>444</b>	<b>616</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>9</b>	<b>27</b>	<b>106</b>	<b>39</b>	<b>24</b>	<b>29</b>
非经营收益	15	-101	-189	36	-16	-45
营运资金变动	-76	-609	-995	330	147	-206
<b>经营活动现金净流</b>	<b>51</b>	<b>-323</b>	<b>-862</b>	<b>687</b>	<b>599</b>	<b>394</b>
<b>资本开支</b>	<b>-4</b>	<b>-39</b>	<b>-75</b>	<b>-23</b>	<b>-33</b>	<b>-36</b>
投资	4	-1,296	-69	-550	0	0
其他	0	-2	1	30	40	50
<b>投资活动现金净流</b>	<b>1</b>	<b>-1,337</b>	<b>-143</b>	<b>-543</b>	<b>7</b>	<b>14</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>3,070</b>	<b>23</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>658</b>	<b>51</b>	<b>-581</b>	<b>-180</b>
其他	-15	-25	-331	-89	-113	-128
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-7</b>	<b>3,053</b>	<b>349</b>	<b>62</b>	<b>-694</b>	<b>-308</b>
<b>现金净流量</b>	<b>37</b>	<b>1,412</b>	<b>-648</b>	<b>206</b>	<b>-88</b>	<b>100</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>货币资金</b>	<b>220</b>	<b>1,630</b>	<b>963</b>	<b>1,168</b>	<b>1,079</b>	<b>1,176</b>
<b>应收款项</b>	<b>160</b>	<b>368</b>	<b>325</b>	<b>424</b>	<b>566</b>	<b>727</b>
<b>存货</b>	<b>178</b>	<b>1,304</b>	<b>1,560</b>	<b>1,347</b>	<b>1,119</b>	<b>1,186</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>34</b>	<b>1,350</b>	<b>1,285</b>	<b>1,807</b>	<b>1,864</b>	<b>1,971</b>
<b>流动资产</b>	<b>592</b>	<b>4,652</b>	<b>4,133</b>	<b>4,747</b>	<b>4,627</b>	<b>5,061</b>
%总资产	94.4%	93.8%	87.0%	88.9%	88.3%	88.9%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>147</b>	<b>355</b>	<b>355</b>	<b>355</b>	<b>355</b>
<b>固定资产</b>	<b>24</b>	<b>53</b>	<b>81</b>	<b>102</b>	<b>119</b>	<b>133</b>
%总资产	3.8%	1.1%	1.7%	1.9%	2.3%	2.3%
<b>无形资产</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>47</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	<b>41</b>
<b>非流动资产</b>	<b>35</b>	<b>307</b>	<b>616</b>	<b>592</b>	<b>612</b>	<b>633</b>
%总资产	5.6%	6.2%	13.0%	11.1%	11.7%	11.1%
<b>资产总计</b>	<b>627</b>	<b>4,958</b>	<b>4,750</b>	<b>5,338</b>	<b>5,240</b>	<b>5,693</b>
<b>短期借款</b>	<b>45</b>	<b>54</b>	<b>711</b>	<b>762</b>	<b>181</b>	<b>1</b>
<b>应付款项</b>	<b>207</b>	<b>976</b>	<b>149</b>	<b>323</b>	<b>404</b>	<b>493</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>34</b>	<b>127</b>	<b>85</b>	<b>115</b>	<b>146</b>	<b>180</b>
<b>流动负债</b>	<b>287</b>	<b>1,157</b>	<b>945</b>	<b>1,200</b>	<b>731</b>	<b>674</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>48</b>	<b>73</b>	<b>100</b>	<b>108</b>	<b>124</b>	<b>141</b>
<b>负债</b>	<b>335</b>	<b>1,232</b>	<b>1,047</b>	<b>1,310</b>	<b>856</b>	<b>817</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>292</b>	<b>3,719</b>	<b>3,677</b>	<b>4,003</b>	<b>4,358</b>	<b>4,851</b>
其中：股本	60	80	112	156	156	156
未分配利润	107	437	465	691	1,046	1,539
<b>少数股东权益</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>627</b>	<b>4,958</b>	<b>4,750</b>	<b>5,338</b>	<b>5,240</b>	<b>5,693</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.72	4.51	1.97	1.80	2.84	3.94
每股净资产	4.86	46.49	32.83	25.61	27.88	31.04
每股经营现金净流	0.85	-4.04	-7.70	4.40	3.83	2.52
每股股利	0.00	0.00	2.20	0.36	0.57	0.79
<b>回报率</b>						
净资产收益率	35.26%	9.69%	5.99%	7.05%	10.18%	12.71%
总资产收益率	16.41%	7.27%	4.64%	5.28%	8.47%	10.82%
投入资本收益率	34.12%	7.65%	3.55%	5.88%	8.92%	11.35%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	35.85%	101.27%	6.11%	23.58%	26.44%	22.89%
EBIT增长率	39.68%	161.63%	-51.99%	81.92%	44.41%	35.99%
净利润增长率	33.99%	250.30%	-38.92%	28.08%	57.34%	38.87%
总资产增长率	43.26%	690.61%	-4.21%	12.38%	-1.84%	8.66%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	66.9	71.8	87.8	90.0	95.0	100.0
存货周转天数	136.3	332.9	573.3	450.0	300.0	260.0
应付账款周转天数	99.6	168.3	141.7	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	13.2	14.3	18.2	19.0	17.9	16.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-59.72%	-71.83%	-35.91%	-50.49%	-57.61%	-57.47%
EBIT利息保障倍数	8.2	-4.7	-1.8	28.6	552.0	-32.1
资产负债率	53.47%	24.84%	22.04%	24.53%	16.34%	14.35%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	6	23
增持	0	2	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.38	1.33	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-31	买入	492.94	N/A
2	2023-04-26	买入	278.13	N/A
3	2023-08-31	买入	156.01	N/A
4	2023-10-29	买入	121.20	N/A
5	2024-04-23	买入	65.45	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806