

昱能科技 (688348)

2024 半年报点评: Q2 微逆出货环比略增, 关断器高增, 储能逐步贡献增量

增持 (维持)

2024 年 08 月 30 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

证券分析师 余慧勇

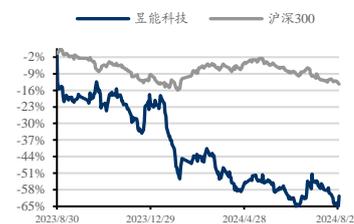
执业证书: S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1338	1420	2140	2902	4015
同比 (%)	101.27	6.11	50.65	35.66	38.32
归母净利润 (百万元)	360.53	220.22	252.97	341.66	462.42
同比 (%)	250.30	(38.92)	14.87	35.06	35.34
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.31	1.41	1.62	2.19	2.96
P/E (现价&最新摊薄)	18.64	30.52	26.57	19.67	14.54

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 营收 8.99 亿元, 同增 37%; 归母净利润 0.88 亿元, 同比-35%; 毛利率 35.6%, 同比-4.1pct。其中 2024Q2 营收 4.7 亿元, 同环比+112%/+10%; 归母净利润 0.48 亿元, 同环比+189%/20%, 毛利率 35.4%, 同环比-5.7/-0.5pct, 主要系年底工商储占比提升叠加质保费用调整至营业成本影响。业绩符合预期。
- **微逆出货环比略增, 全年预计出货同增 20%+。** 2024H1 公司微逆及能量通信器业务实现营收 6.2 亿元, 预计公司微逆出货约 50 万台, 同增 10%+, 其中 2024Q2 实现营收 3.4 亿元, 微逆出货约 26 万台, 环比略增, 毛利率约 39%, 同降 1-2pct, 主要系质保费用计入成本影响; 分区域看公司欧洲占比约 60%+, 北美占比约 30%, 拉美不到 10%, 分类型看公司仍以一拖二为主, 占比达 70%+, 展望 2024H2, 预计微逆出货逐季环增, 全年我们预计微逆出货 100-110 万台, 同增 20%+。
- **工商储逐步放量, 2024 年有望翻多倍增长。** 公司 2024H1 工商储实现营收 1.78 亿元, 已超去年全年营收, 其中 2024Q2 工商储营收约 0.9 亿元, 环增 10%左右, 毛利率约 15%, 基本维持稳定, 预计 2024H2 为工商储项目集中交付, 全年公司工商储有望翻多倍增长。
- **关断器环比高增、毛利率持续亮眼。** 2024H1 公司关断器收入 0.77 亿元, 出货 43 万台, 毛利率约 41%, 其中 2024Q2 出货 25.5 万台, 环增 50%, 主要系美国市场需求较为旺盛, 毛利率约 72%, 环增 2pct, 主要系售价略有提升。
- **期间费率有所下行、存货逐步消化。** 2024H1 公司期间费用 1.7 亿元, 同增 42%, 期间费用率 19.3%, 同增 0.8pct; 2024Q2 期间费用 0.9 亿元, 同环比+22%/10%, 期间费用率 19.25%, 同环比-14/-0.1pct; 2024Q2 末存货 15.2 亿元, 较 2024 年初下降 3%, 2024Q2 末合同负债 0.33 亿元, 较 24 年初增长 88%; 2024Q2 经营活动现金流净额 1.1 亿元, 同增 135%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司微逆出货增速略有放缓, 我们略微下调此前盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利 2.5/3.4/4.6 亿元 (前值为 3.0/4.1/5.1 亿元), 同比+15%/+35%/+35%, 对应 PE 为 27/20/15 倍, 考虑公司储能逐步贡献业绩增量, 微逆出货逐步提升, 维持“增持”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)	43.01
一年最低/最高价	37.75/141.00
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	3,466.05
总市值(百万元)	6,721.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	32.31
资产负债率(% ,LF)	27.38
总股本(百万股)	156.28
流通 A 股(百万股)	80.59

相关研究

《昱能科技(688348): 2023 年年报点评: 海外库存致 23 年微逆交付同降, 工商储 23Q4 发力实现 0-1》

2024-04-25

《昱能科技(688348): 2023 年业绩快报: 减值拖累 Q4 业绩, 2024 年有望稳健增长》

2024-02-26

昱能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	4,133	4,312	4,861	5,701	营业总收入	1,420	2,140	2,902	4,015
货币资金及交易性金融资产	2,042	2,107	2,468	2,947	营业成本(含金融类)	912	1,363	1,878	2,637
经营性应收款项	399	650	905	1,290	税金及附加	2	3	3	4
存货	1,560	1,424	1,351	1,325	销售费用	166	160	212	289
合同资产	0	0	0	0	管理费用	72	107	139	185
其他流动资产	132	132	137	139	研发费用	105	139	183	245
非流动资产	616	696	794	875	财务费用	(90)	7	7	5
长期股权投资	24	24	36	42	加:其他收益	10	2	3	4
固定资产及使用权资产	74	142	216	285	投资净收益	22	21	29	32
在建工程	10	18	26	32	公允价值变动	31	0	0	0
无形资产	45	40	34	29	减值损失	(89)	(85)	(108)	(140)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	3	4	5	营业利润	226	299	404	546
其他非流动资产	461	469	479	483	营业外净收支	(2)	(1)	(2)	(2)
资产总计	4,750	5,009	5,655	6,576	利润总额	224	298	402	544
流动负债	945	889	1,127	1,522	减:所得税	8	45	60	82
短期借款及一年内到期的非流动负债	711	187	187	187	净利润	216	253	342	462
经营性应付款项	144	530	731	1,026	减:少数股东损益	(5)	0	0	0
合同负债	18	32	40	59	归属母公司净利润	220	253	342	462
其他流动负债	72	140	169	250	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.41	1.62	2.19	2.96
非流动负债	102	102	102	102	EBIT	84	367	487	655
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	101	379	501	671
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.81	36.30	35.30	34.31
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	15.51	11.82	11.77	11.52
其他非流动负债	98	98	98	98	收入增长率(%)	6.11	50.65	35.66	38.32
负债合计	1,047	991	1,229	1,624	归母净利润增长率(%)	(38.92)	14.87	35.06	35.34
归属母公司股东权益	3,677	3,992	4,400	4,926					
少数股东权益	26	26	26	26					
所有者权益合计	3,703	4,018	4,426	4,952					
负债和股东权益	4,750	5,009	5,655	6,576					

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	(862)	609	379	481	每股净资产(元)	32.83	35.64	39.28	43.98
投资活动现金流	(143)	239	(18)	(2)	最新发行在外股份(百万股)	156	156	156	156
筹资活动现金流	349	(534)	0	0	ROIC(%)	1.97	7.24	9.38	11.41
现金净增加额	(648)	315	361	479	ROE-摊薄(%)	5.99	6.34	7.77	9.39
折旧和摊销	17	12	14	16	资产负债率(%)	22.04	19.79	21.74	24.70
资本开支	(75)	(23)	(44)	(24)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.52	26.57	19.67	14.54
营运资本变动	(995)	269	(57)	(107)	P/B (现价)	1.31	1.21	1.09	0.98

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>