

库存边际改善，微光储、工商储贡献新增量

2024 年 09 月 01 日

► **事件:** 2024 年 8 月 29 日, 公司发布 2024 年半年报。根据公司公告, 24H1 公司实现收入 8.99 亿元, 同比+36.61%, 归母净利润 8781.31 万元, 同比-34.56%, 实现扣非归母净利润 8859.62 万元, 同比-21.79%。

分季度来看, 公司 24Q2 实现收入 4.71 亿元, 同比+111.94%, 环比+10.16%, 实现归母净利润 4788.22 万元, 同比+189.20%, 环比+19.91%, 实现扣非归母净利润 5268.36 万元, 同比+1231.88%, 环比+46.7%。总体来看公司业绩同环比改善显著, 主要原因如下: 1) 公司的工商业储能业务在国内快速开展, 成功实施了多个标杆项目, 实现储能产品销售收入的同时也带动了公司光伏产品的销售; 2) 欧洲市场去库存加速, 叠加货币政策宽松预期, 有助于促进光储装机需求, 带动公司外销收入。

► **重视研发投入, 产品矩阵持续完善。**公司持续加大研发投入, 24H1 公司研发费用达到 5661.87 万元, 同比+30.75%, 占上半年营收的 6.30%; 新增研发人员 47 人, 研发人员占公司员工总数比例达到 53.99%。充足的研发投入与强大的研发团队为公司产品的持续创新打下坚实基础, 24H1 公司推出新一代光储混合逆变器 EZHI, 专为欧洲阳台光伏场景打造, 最大输出功率达 1200W, 具有 2 路输入通道, 每路可连接 800W+ 光伏组件, 该产品深度契合欧洲阳台光伏需求, 上市以后以其易安装性、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, 随着阳台光伏在欧洲的持续普及, 该产品销量有望持续上升。此外, 公司成功研发了公司还成功研发了 Ocean200L 与 Ocean400L 系列工商业储能产品, 实现了对电池、PCS、冷却系统、消防系统等关键子系统的智能协调控制, 展现出高安全性、高可靠性、高效率的显著优势, 新品的发行进一步带动了公司工商储业务收入规模的提升, 24H1 公司工商储业务收入达到 1.78 亿元, 已超过 23 年全年水平。

► **需求复苏带动销量提升, 公司库存边际改善。**此前欧洲逆变器库存高企, 公司逆变器库存也处于较高水平, 欧洲市场货币政策宽松预期较强, 有助于促进光储装机需求, 加速欧洲市场库存去化, 此外公司同步加强了销售力度, 实时调整海外仓库的备货量, 降低存货管理风险。24H1 公司 24H1 库存商品期末账面余额为 7.41 亿元, 与期初相比下降 15.82%, 库存总体边际改善。

► **投资建议:** 我们预计公司 24-26 年营收分别为 20.49/25.19/29.41 亿元, 归母净利润分别为 2.61/3.51/4.50 亿元, 对应 PE 分别为 28x/21x/16x。公司为微逆领先企业, 库存改善后出货有望持续提升, 微光储、工商储等新品放量有望增厚盈利, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期、市场竞争加剧、海外市场开拓不及预期、资产减值风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,420	2,049	2,519	2,941
增长率 (%)	6.1	44.3	22.9	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	220	261	351	450
增长率 (%)	-38.9	18.6	34.4	28.1
每股收益 (元)	1.41	1.67	2.25	2.88
PE	33	28	21	16
PB	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

46.29 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

相关研究

逆变器行业深度: 新兴市场高增叠加欧洲去库加速, 逆变器行业拐点或至-20240724

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,420	2,049	2,519	2,941
营业成本	912	1,404	1,724	2,010
营业税金及附加	2	2	3	3
销售费用	166	164	189	206
管理费用	72	82	88	88
研发费用	105	123	149	171
EBIT	84	259	347	440
财务费用	-90	8	10	7
资产减值损失	-74	-10	-9	-7
投资收益	22	31	38	44
营业利润	226	271	366	471
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	224	269	365	469
所得税	8	13	18	23
净利润	216	256	346	445
归属于母公司净利润	220	261	351	450
EBITDA	101	278	365	462

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	963	787	1,050	1,553
应收账款及票据	318	437	537	627
预付款项	81	112	138	161
存货	1,560	1,720	1,408	1,095
其他流动资产	1,212	1,232	1,236	1,241
流动资产合计	4,133	4,288	4,369	4,676
长期股权投资	24	24	24	24
固定资产	71	103	134	164
无形资产	45	45	45	45
非流动资产合计	616	635	666	693
资产合计	4,750	4,924	5,035	5,369
短期借款	524	524	524	524
应付账款及票据	144	192	236	275
其他流动负债	277	307	157	182
流动负债合计	945	1,023	917	981
长期借款	2	3	3	3
其他长期负债	100	116	119	119
非流动负债合计	102	119	122	122
负债合计	1,047	1,142	1,039	1,103
股本	112	156	156	156
少数股东权益	26	21	16	12
股东权益合计	3,703	3,782	3,997	4,266
负债和股东权益合计	4,750	4,924	5,035	5,369

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.11	44.31	22.91	16.75
EBIT 增长率	-74.76	207.56	34.18	26.80
净利润增长率	-38.92	18.58	34.37	28.10
盈利能力 (%)				
毛利率	35.81	31.50	31.56	31.64
净利润率	15.51	12.74	13.93	15.29
总资产收益率 ROA	4.64	5.30	6.97	8.37
净资产收益率 ROE	5.99	6.94	8.82	10.57
偿债能力				
流动比率	4.37	4.19	4.77	4.76
速动比率	2.51	2.25	2.91	3.32
现金比率	1.02	0.77	1.14	1.58
资产负债率 (%)	22.04	23.19	20.63	20.55
经营效率				
应收账款周转天数	81.18	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	624.50	450.00	300.00	200.00
总资产周转率	0.29	0.42	0.51	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.67	2.25	2.88
每股净资产	23.53	24.06	25.47	27.22
每股经营现金流	-5.52	0.25	3.85	4.51
每股股利	1.00	0.84	1.13	1.45
估值分析				
PE	33	28	21	16
PB	2.0	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	65.66	23.84	18.13	14.35
股息收益率 (%)	2.16	1.81	2.44	3.12

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	216	256	346	445
折旧和摊销	17	19	18	22
营运资金变动	-995	-273	223	229
经营活动现金流	-862	38	602	706
资本开支	-75	-46	-48	-50
投资	-69	0	0	0
投资活动现金流	-143	-23	-10	-6
股权募资	23	-63	0	0
债务募资	658	-7	-179	0
筹资活动现金流	349	-191	-330	-196
现金净流量	-648	-176	263	504

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026