

业绩符合预期，看好微逆+储能后续成长性

2024 年 09 月 02 日

事件

2024 年 8 月 28 日，公司发布 2024 年半年报，24H1 公司实现收入 9.08 亿元，同比-14.78%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比-46.16%；实现扣非归母净利润 1.85 亿元，同比-44.37%。分季度来看，24Q2 公司实现收入 5.76 亿元，同比+18.90%，环比+73.91%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比-30.11%，环比+78.78%；实现扣非归母净利润 1.19 元，同比-25.53%，环比+79.20%。总体来看公司业绩符合预期，环比改善显著。

单季度费用管控能力改善，净利率环比提升

费用方面，24Q2 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 9.16%、7.75%、-5.66%、12.10%，环比-3.45Pcts、-3.82Pcts、+1.55Pcts、-3.45Pcts，季度间费用率显著改善。盈利能力方面，24Q2 公司销售毛利率、净利率分别为 46.62%、21.07%，环比-2.47Pcts、+1.04Pcts，得益于费用管控能力的提升，尽管毛利率有所下滑，但是公司 24Q2 净利率环比提升。

产品矩阵持续完善，光储并进打开成长天花板

24H1 公司微逆和监控设备实现收入 7.49 亿元，毛利率为 53.22%，与 23 年全年相比提升 2.9Pcts，微逆/监控设备销量分别为 61.42/14.44 万台。24H1 公司推出全球首款 5000W 微型逆变器 MiT，该产品专注于工商业场景，质保长达 25 年（传统逆变器为 10 年），该产品采用 4 路 MPPT，确保每块光伏组件均能输出最大发电量，并且具有启动电压低的特点，耐高温、严寒等极端天气，从而延长发电的有效时长。我们认为 MiT 产品的发布有助于公司打开工商业市场，进一步拓宽下游应用场景，从而提升微型逆变器的渗透率和公司市占率。

储能方面，24H1 实现收入 1.37 亿元，毛利率为 17.02%，与 23 年全年相比提升 0.4Pcts，上半年公司推出了全球首款 AC 耦合微型储能新品 MSMicroStorage (MS-A2 系列)，MS 能够 100%兼容所有微逆且具备离网模式，为已经配备阳台光伏系统的用户带来极大便利。

投资建议

我们预计公司 24-26 年营收分别为 25.44/37.43/48.51 亿元，归母净利润分别为 6.01/8.43/10.72 亿元，对应 PE 分别 27x/19x/15x。公司为国内微逆领先企业，储能业务放量在即，维持“推荐”评级。

风险提示

原材料价格波动风险、下游行业景气度波动风险、市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,026	2,544	3,743	4,851
增长率 (%)	31.9	25.5	47.2	29.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	512	601	843	1,072
增长率 (%)	-3.9	17.4	40.3	27.2
每股收益 (元)	4.14	4.86	6.81	8.66
PE	32	27	19	15
PB	2.5	2.4	2.3	2.1

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:

132.35 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	2,026	2,544	3,743	4,851
营业成本	1,134	1,478	2,173	2,830
营业税金及附加	14	20	30	39
销售费用	178	191	279	359
管理费用	126	153	217	272
研发费用	248	254	356	437
EBIT	411	505	773	1,023
财务费用	-162	-143	-135	-130
资产减值损失	-2	-1	-1	-2
投资收益	20	20	30	39
营业利润	592	667	936	1,191
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	593	668	937	1,191
所得税	80	67	94	119
净利润	513	601	843	1,072
归属于母公司净利润	512	601	843	1,072
EBITDA	452	562	862	1,142

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,843	4,570	4,419	4,442
应收账款及票据	427	482	710	920
预付款项	24	30	43	57
存货	731	930	1,368	1,782
其他流动资产	158	227	276	322
流动资产合计	6,184	6,239	6,816	7,522
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	524	947	1,305	1,615
无形资产	209	209	209	209
非流动资产合计	1,044	1,506	1,825	2,096
资产合计	7,228	7,746	8,642	9,617
短期借款	27	27	27	27
应付账款及票据	522	648	952	1,241
其他流动负债	198	269	366	471
流动负债合计	747	943	1,345	1,738
长期借款	9	9	9	9
其他长期负债	92	108	108	108
非流动负债合计	101	117	117	117
负债合计	849	1,060	1,462	1,855
股本	83	124	124	124
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	6,379	6,685	7,180	7,763
负债和股东权益合计	7,228	7,746	8,642	9,617

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	31.86	25.54	47.17	29.60
EBIT 增长率	-10.88	22.71	53.14	32.44
净利润增长率	-3.89	17.40	40.31	27.18
盈利能力 (%)				
毛利率	44.03	41.91	41.96	41.66
净利润率	25.26	23.62	22.52	22.10
总资产收益率 ROA	7.08	7.76	9.76	11.15
净资产收益率 ROE	8.03	8.99	11.75	13.82
偿债能力				
流动比率	8.27	6.61	5.07	4.33
速动比率	7.14	5.45	3.91	3.18
现金比率	6.48	4.84	3.29	2.56
资产负债率 (%)	11.74	13.69	16.92	19.29
经营效率				
应收账款周转天数	74.64	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	235.21	230.00	230.00	230.00
总资产周转率	0.28	0.34	0.46	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	4.14	4.86	6.81	8.66
每股净资产	51.53	54.00	58.00	62.71
每股经营现金流	0.33	3.88	4.79	6.98
每股股利	6.00	2.82	3.95	5.03
估值分析				
PE	32	27	19	15
PB	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	26.52	21.32	13.91	10.50
股息收益率 (%)	4.57	2.15	3.01	3.83

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	513	601	843	1,072
折旧和摊销	41	58	89	118
营运资金变动	-440	-152	-341	-329
经营活动现金流	41	481	593	864
资本开支	-304	-428	-394	-375
投资	239	0	0	0
投资活动现金流	-3	-460	-364	-336
股权募资	0	0	0	0
债务募资	10	-1	-15	0
筹资活动现金流	-637	-293	-380	-505
现金净流量	-594	-273	-151	23

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