

海外收入占比提升，盈利能力改善

2024年09月02日

► **事件:** 2024年8月27日, 公司发布2024年半年报。24H1公司实现收入19.26亿元, 同比下降11.53%; 实现归母净利润1.61亿元, 同比增长18.90%。**单24Q2来看,** 公司实现收入12.15亿元, 同比下降21.98%; 实现归母净利润1.10亿元, 同比增长11.12%。**分区域收入来看,** 24H1实现中国大陆收入14.51亿元, 同比下降26%; 实现中国大陆外收入4.75亿元, 同比增长116%, 占比从23H1的10%提升至24H1的25%。

► **毛利率结构提升, 费用略有增长。** 公司24H1实现毛利率/净利率分别为22.98%/8.31%, 同比分别提升5.62pcts/2.1pcts。盈利能力提升主要系公司研发降本, 以及海外市场业务增加带来的结构性提升所致。费用方面, 公司24H1实现期间费用率13.36%, 同比提升4.23pcts, 其中财务/管理/研发/销售费用率分别为-1.15%/1.47%/4.03%/4.79%, 分别同比变化+1.22pcts/+0.82pct/+1.53pcts/+0.85pct。其中财务费用变化主要系上期汇兑收益较多所致, 其余费用的增长均匹配公司市场的拓展以及新品的孵化。

► **光伏逆变器: 海外业务增加, 带动板块结构性受益。** 24H1公司光伏逆变器业务实现收入13.83亿元, 同比增长6%; 实现毛利率22.46%, 同比提升2.61pcts, 收入及利润的提升主要系海外逆变器业务增加所致。公司是行业内少数拥有集中式及组串式等各种技术路线的光伏逆变器厂商, 并且拥有全功率段(3kW-8.8MW)产品。根据S&P Global和Wood Mackenzie的相关数据统计, 23年公司光伏逆变器产品全球出货量排名第四, 逆变器出货量连续十一年保持全球前十的行业地位。

► **储能: 系统集成业务减少, 带动盈利能力提升。** 24H1公司储能双向变流器及系统集成产品业务实现收入5.07亿元, 同比下降37.96%; 实现毛利率22.67%, 同比提升10.85pcts, 主要系储能系统集成业务减少所致。公司是目前国内储能变流器市场上排名前列的供应商, 具有相对技术和品牌优势。根据中关村储能产业技术联盟(CNESA)的统计, 公司在2021~2022连续两年国内市场储能PCS出货量排名中位列第一。根据EESA储能领跑者联盟统计, 23年公司在中国企业国内储能第三方大功率PCS215kW以上出货量排名第一。

► **投资建议:** 我们预计公司24-26年的营收分别为67.85、87.48、112.99亿元, 增速分别为37.6%、28.9%、29.2%; 归母净利润分别为5.21、7.05、9.50亿元, 增速分别为82.3%、35.2%、34.9%。对应8月30日收盘价, 公司24-26年PE分为25X、18X、14X。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 光储市场需求不及预期; 海外政治风险因素等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,933	6,785	8,748	11,299
增长率(%)	110.9	37.6	28.9	29.2
归属母公司股东净利润(百万元)	286	521	705	950
增长率(%)	250.5	82.3	35.2	34.9
每股收益(元)	0.80	1.46	1.97	2.65
PE	45	25	18	14
PB	7.4	5.9	4.5	3.5

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:

36.20元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 上能电气(300827.SZ) 2023年半年报点评: 业绩超预期, 光储双线推进-2023/07/22

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	4,933	6,785	8,748	11,299
营业成本	3,984	5,398	6,951	8,968
营业税金及附加	6	7	9	11
销售费用	236	373	464	576
管理费用	90	136	175	226
研发费用	269	373	481	621
EBIT	314	552	738	987
财务费用	6	14	9	3
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	2	7	9	11
营业利润	301	546	738	995
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	299	546	738	995
所得税	14	25	33	45
净利润	285	521	705	950
归属于母公司净利润	286	521	705	950
EBITDA	376	624	827	1,092

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,028	2,859	3,401	4,243
应收账款及票据	2,212	2,997	3,864	4,991
预付款项	39	54	70	90
存货	1,332	1,649	2,124	2,740
其他流动资产	520	561	688	853
流动资产合计	6,131	8,121	10,146	12,916
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	308	448	581	683
无形资产	131	131	131	131
非流动资产合计	810	916	1,072	1,167
资产合计	6,941	9,036	11,218	14,083
短期借款	534	920	920	920
应付账款及票据	3,762	4,948	6,371	8,221
其他流动负债	683	763	882	1,036
流动负债合计	4,978	6,631	8,173	10,177
长期借款	153	140	140	140
其他长期负债	47	46	46	46
非流动负债合计	199	186	186	186
负债合计	5,178	6,817	8,359	10,363
股本	358	358	358	358
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益合计	1,763	2,219	2,858	3,720
负债和股东权益合计	6,941	9,036	11,218	14,083

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	110.93	37.56	28.92	29.17
EBIT 增长率	236.20	76.19	33.68	33.64
净利润增长率	250.48	82.29	35.21	34.90
盈利能力 (%)				
毛利率	19.23	20.44	20.54	20.63
净利润率	5.80	7.68	8.05	8.41
总资产收益率 ROA	4.12	5.77	6.28	6.75
净资产收益率 ROE	16.28	23.55	24.71	25.59
偿债能力				
流动比率	1.23	1.22	1.24	1.27
速动比率	0.90	0.91	0.92	0.94
现金比率	0.41	0.43	0.42	0.42
资产负债率 (%)	74.60	75.44	74.52	73.58
经营效率				
应收账款周转天数	106.63	130.46	133.17	133.06
存货周转天数	120.59	99.42	97.72	97.63
总资产周转率	0.85	0.85	0.86	0.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.80	1.46	1.97	2.65
每股净资产	4.91	6.18	7.96	10.37
每股经营现金流	-0.10	1.99	2.48	3.25
每股股利	0.10	0.18	0.25	0.33
估值分析				
PE	45	25	18	14
PB	7.4	5.9	4.5	3.5
EV/EBITDA	34.09	20.55	15.49	11.73
股息收益率 (%)	0.28	0.50	0.68	0.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	285	521	705	950
折旧和摊销	62	71	89	105
营运资金变动	-465	104	58	75
经营活动现金流	-36	713	887	1,163
资本开支	-288	-261	-237	-193
投资	0	29	0	0
投资活动现金流	-210	-119	-228	-181
股权募资	57	0	0	0
债务募资	613	349	0	0
筹资活动现金流	616	238	-117	-140
现金净流量	382	832	542	842

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