

昱能科技 (688348.SH)

买入 (维持评级)

Q2 微逆出货实现环增，储能业务贡献业绩增量

当前价格: 45.49 元

投资要点:

业绩点评

公司发布 24H1 业绩公告，24H1 实现营业收入 8.99 亿元，同比+37%，归母净利 0.88 亿元，同比-35%，扣非归母净利 0.89 亿元，同比-22%；其中 24Q2 实现营业收入 4.7 亿元，同比+112%，环比+10%；归母净利 0.48 亿元，同比+189%，环比+20%；扣非归母净利 0.53 亿元，同比+1232%，环比+47%。

24Q2 微逆&能量通信器出货实现环比增长

公司 24H1 微逆&能量通信器实现营收 6.2 亿元（同比+8.2%），毛利率 41.73%，其中公司 24Q2 微逆&能量通信器营收 3.19 亿元，环比+6.82%，毛利率 40.42%，环比小幅下降 2.7pct；出货量方面，公司 24H1 微逆&能量通信器出货 56.7 万台，同比-3.2%，其中 24Q2 出货 29.1 万台（环比+5.4%），微逆出货约 26 万台，环比+7%，主要受益于欧洲市场去库存加速，叠加货币政策宽松预期，以及阳台光伏的发展，市场需求回暖。

24Q2 智控关断器业务表现亮眼，储能业务贡献业绩增量

公司 24H1 智控关断器实现营收 0.77 亿元（同比-3.3%），毛利率 41.14%，出货量为 45.4 万台，其中公司 24Q2 关断器营收 0.46 亿元（环比+52.1%），毛利率 43.26%（环比+5.3pct），出货量 27.03 万台（环比+47.1%）；24H1 储能业务实现突破，其中工商储系统业务营收 1.78 亿元，户储产品营收 0.15 亿元，其中 24Q2 工商储系统营收 0.92 亿元，环比+6.0%，户储产品营收 0.0753 亿元，环比+2.5%。

24H1 公司微逆去库效果良好，全年出货有望增长 20%

截至 24H1 末，公司库存余额为 15.16 亿元，其中原材料&半成品加工物资等 5.08 亿元，成品库存 7.59 亿元，24H1 组件级电力电子产品（微逆等）库存余额下降 2.88 亿元（其中 24Q2 下降 1.1 亿元），且公司在海外仓库的库存余额较 23 年末减少 1.46 亿元，降幅为 20.95%；根据公司指引，24Q3 微逆出货环比继续增长，全年出货有望增长 20% 左右，主要由于欧洲 DIY 市场需求增加，预计将带动公司出货增长。

盈利预测与投资建议

考虑行业竞争因素，我们下调公司 2024-2026 年归母净利为 2.6/3.6/4.5 亿元（24-25 年前值 6.9/9.6 亿元，26 年为新增预测值），当前股价对应 PE27.2/19.9/15.7 倍，考虑公司作为微逆领先企业，出货有望在库存消化后持续增长，同时公司储能业务进入放量阶段，维持“买入”评级。

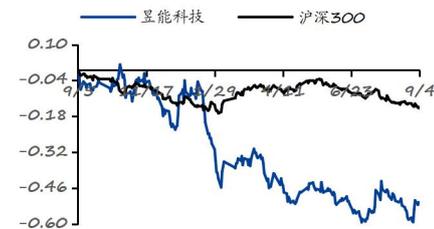
风险提示

需求不及预期，海外贸易摩擦升级，行业竞争激烈，业绩不达预期。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	156.28/80.59
流通 A 股市值(百万元)	3,665.91
每股净资产(元)	32.31
资产负债率(%)	27.38
一年内最高/最低价(元)	137.17/37.75

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师: 李乐群(S0210524080003)

LLQ3911@hfzq.com.cn

相关报告

- 【华福电新】昱能科技：Q2 出货受高库存影响低于预期，下半年有望逐季改善——2023.09.11
- 【华福电新】昱能科技：微逆全年持续高增，储能贡献业绩增量——2023.05.02
- 【华福电新】昱能科技：全球微逆龙头企业，加速布局剑指光储——2023.01.04

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,338	1,420	2,140	2,715	3,402
增长率	101%	6%	51%	27%	25%
净利润(百万元)	361	220	261	357	454
增长率	250%	-39%	19%	37%	27%
EPS(元/股)	2.31	1.41	1.67	2.29	2.90
市盈率(P/E)	19.7	32.3	27.2	19.9	15.7
市净率(P/B)	1.9	1.9	1.8	1.7	1.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	963	1,070	2,433	3,289
应收票据及账款	318	600	739	914
预付账款	81	14	18	23
存货	1,560	2,697	1,458	1,155
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,212	1,133	1,147	1,164
流动资产合计	4,133	5,514	5,796	6,546
长期股权投资	24	24	24	24
固定资产	71	70	70	69
在建工程	3	4	5	6
无形资产	45	55	67	85
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	473	475	476	477
非流动资产合计	616	627	642	662
资产合计	4,750	6,142	6,438	7,208
短期借款	524	464	58	60
应付票据及账款	144	1,362	1,754	2,113
预收款项	0	0	0	0
合同负债	18	43	54	68
其他应付款	5	5	5	5
其他流动负债	255	272	282	294
流动负债合计	945	2,146	2,153	2,540
长期借款	2	4	6	8
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	100	100	100	100
非流动负债合计	102	104	106	108
负债合计	1,047	2,250	2,259	2,648
归属母公司所有者权益	3,677	3,871	4,166	4,557
少数股东权益	26	20	13	3
所有者权益合计	3,703	3,891	4,178	4,560
负债和股东权益	4,750	6,142	6,438	7,208

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-862	223	1,783	850
现金收益	139	233	301	373
存货影响	-256	-1,138	1,239	303
经营性应收影响	74	-160	-98	-144
经营性应付影响	-827	1,218	392	359
其他影响	8	69	-51	-41
投资活动现金流	-143	-13	-18	-25
资本支出	-74	-25	-30	-36
股权投资	-24	0	0	0
其他长期资产变化	-45	12	12	11
融资活动现金流	349	-103	-402	31
借款增加	657	-57	-404	4
股利及利息支付	-196	-71	-67	-63
股东融资	23	28	0	0
其他影响	-135	-3	69	90

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,420	2,140	2,715	3,402
营业成本	912	1,434	1,841	2,333
税金及附加	2	3	4	6
销售费用	166	158	201	252
管理费用	72	128	160	197
研发费用	105	139	174	214
财务费用	-90	-38	-65	-89
信用减值损失	-15	-12	-10	-10
资产减值损失	-74	-55	-45	-36
公允价值变动收益	31	5	5	5
投资收益	22	8	8	8
其他收益	10	5	5	5
营业利润	226	266	363	461
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	224	266	363	461
所得税	8	10	13	17
净利润	216	256	350	444
少数股东损益	-5	-6	-8	-10
归属母公司净利润	220	261	357	454
EPS (按最新股本摊薄)	1.41	1.67	2.29	2.90

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	6.1%	50.7%	26.9%	25.3%
EBIT 增长率	-61.7%	70.0%	30.9%	24.9%
归母公司净利润增长率	-38.9%	18.7%	36.6%	27.0%
获利能力				
毛利率	35.8%	33.0%	32.2%	31.4%
净利率	15.2%	12.0%	12.9%	13.1%
ROE	5.9%	6.7%	8.5%	10.0%
ROIC	4.6%	7.4%	10.1%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	22.0%	36.6%	35.1%	36.7%
流动比率	4.4	2.6	2.7	2.6
速动比率	2.7	1.3	2.0	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	87	77	89	87
存货周转天数	565	534	406	202
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.67	2.29	2.90
每股经营现金流	-5.52	1.43	11.41	5.44
每股净资产	23.53	24.77	26.66	29.16
估值比率				
P/E	32	27	20	16
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	109	66	51	41

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn