

锦浪科技（300763）

2024 三季度报点评：24 Q3 出货略低于预期，盈利维持稳定

买入（维持）

2024 年 10 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

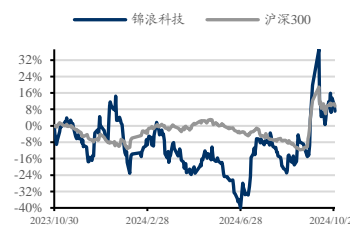
执业证书：S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	5890	6101	7329	9343	12028
同比（%）	77.80	3.59	20.13	27.49	28.73
归母净利润（百万元）	1,059.73	779.36	1,008.65	1,437.68	1,906.90
同比（%）	123.65	(26.46)	29.42	42.53	32.64
EPS-最新摊薄（元/股）	2.65	1.95	2.53	3.60	4.77
P/E（现价&最新摊薄）	28.07	38.17	29.49	20.69	15.60

投资要点

- **事件：**公司 2024Q1-3 营收 51.6 亿元，同增 11%，归母净利润 6.69 亿元，同降 11%，毛利率 33.7%，同增 2.1pct；2024Q3 营收 18.06 亿元，同环比+30%/-8%，归母净利润 3.17 亿元，同环比+149%/-5%，毛利率 36.4%，同环比+2.8/-1.4pct。业绩略低于市场预期。
- **Q3 出货环比持平、全年保持稳健增长。**2024Q3 我们预计整体逆变器出货约 30 万台，环比持平。毛利率维持稳定，基本与 2024Q2 持平，分区域看海外毛利率约 30-35%，国内毛利率 5-10%；展望 2024Q4，我们预计整体出货较为平稳，全年我们预计公司逆变器出货约 120 万台左右，同增 50%+。
- **Q3 费用率环降、现金流持续改善。**公司 2024Q3 期间费用率 19.2%，同环比-6.2/-1.1pct，主要系管理费用减少；2024Q3 末经营性现金流 8 亿元，较去年同期增加 7 亿元，合同负债 0.72 亿元，较 2024 年初增加 42%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑出货略不及预期，我们下调盈利预测，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润为 10.1/14.4/19.0 亿元（前值为 12.0/16.6/21.2 亿元），同增 29%/43%/33%，对应 PE 为 29/21/16 倍，考虑公司逆变器持续保持高增长，给予公司 2025 年 25x，对应目标价 90 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.47
一年最低/最高价	41.58/97.79
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	23,944.68
总市值(百万元)	29,746.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.89
资产负债率(%，LF)	61.89
总股本(百万股)	399.45
流通 A 股(百万股)	321.53

相关研究

《锦浪科技(300763)：2024 年中报点评：Q2 逆变器量利双升，Q3 排产创新高》

2024-08-29

《锦浪科技(300763)：2024 年中报预告点评：逆变器量利双升，少年归来，Q2 业绩大超预期》

2024-07-01

锦浪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	4,579	5,780	8,108	12,186	营业总收入	6,101	7,329	9,343	12,028
货币资金及交易性金融资产	1,179	1,828	3,084	5,690	营业成本(含金融类)	4,125	4,837	6,250	8,274
经营性应收款项	1,084	1,230	1,599	2,069	税金及附加	26	15	19	24
存货	1,960	2,290	2,959	3,916	销售费用	366	418	486	553
合同资产	36	35	50	61	管理费用	277	293	355	409
其他流动资产	320	397	416	451	研发费用	312	403	467	517
非流动资产	17,013	18,415	19,234	19,498	财务费用	156	335	302	313
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	44	59	75	84
固定资产及使用权资产	15,350	17,196	18,285	18,713	投资净收益	(18)	22	23	30
在建工程	1,093	656	394	236	公允价值变动	(16)	0	0	10
无形资产	148	140	133	125	减值损失	(12)	(38)	(35)	(35)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	18	19	20	21	营业利润	837	1,071	1,528	2,027
其他非流动资产	403	403	403	403	营业外净收支	0	2	1	2
资产总计	21,592	24,195	27,342	31,684	利润总额	837	1,073	1,529	2,029
流动负债	6,236	6,834	8,543	10,978	减:所得税	58	64	92	122
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,039	939	939	939	净利润	779	1,009	1,438	1,907
经营性应付款项	4,498	5,077	6,559	8,682	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	51	97	125	165	归属母公司净利润	779	1,009	1,438	1,907
其他流动负债	648	721	920	1,192	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.95	2.53	3.60	4.77
非流动负债	7,600	8,597	8,597	8,597	EBIT	1,027	1,363	1,767	2,251
长期借款	7,545	8,545	8,545	8,545	EBITDA	1,600	2,464	2,950	3,490
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.38	34.00	33.11	31.21
租赁负债	22	19	19	19	归母净利率(%)	12.77	13.76	15.39	15.85
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	3.59	20.13	27.49	28.73
负债合计	13,836	15,431	17,140	19,575	归母净利润增长率(%)	(26.46)	29.42	42.53	32.64
归属母公司股东权益	7,756	8,765	10,202	12,109					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	7,756	8,765	10,202	12,109					
负债和股东权益	21,592	24,195	27,342	31,684					

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	383	2,637	3,662	4,505	每股净资产(元)	19.35	21.87	25.45	30.21
投资活动现金流	(7,138)	(2,479)	(1,979)	(1,471)	最新发行在外股份(百万股)	399	399	399	399
筹资活动现金流	6,237	491	(428)	(428)	ROIC(%)	7.46	7.40	8.75	10.24
现金净增加额	(501)	649	1,255	2,606	ROE-摊薄(%)	10.05	11.51	14.09	15.75
折旧和摊销	573	1,101	1,183	1,239	资产负债率(%)	64.08	63.77	62.69	61.78
资本开支	(7,107)	(2,498)	(1,999)	(1,498)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.17	29.49	20.69	15.60
营运资本变动	(1,227)	108	602	938	P/B (现价)	3.85	3.41	2.93	2.47

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>