

# 禾迈股份 (688032.SH)

## 公司快报

### 业绩处于预告上限，储能逆变器有望快速放量

#### 投资要点

- ◆ 公司业绩处于预告上限：**公司2022年1-9月实现营收9.36亿元，同比+84.67%，归母净利润3.62亿元，同比+197.79%。其中2022Q3公司实现营收4.22亿元，同比+123.59%，环比+48.07%，归母净利润1.60亿元，同比+273.45%，环比+39.13%。Q3销售毛利率47.90%，同比+6.6pct，环比+3.53pct，销售净利率37.72%，同比+15.00pct，环比-2.43pct。毛利率增长的原因主要是Q3微逆业务营收占比提升，其50%左右的高毛利率（传统业务毛利率20%左右），拉动了公司的综合毛利率。
- ◆ 微型逆变器销量高增长：**2022H1公司微逆销量约为38.58万台。按地区划分，其中欧洲因能源危机，需求旺盛，销量占比高，超过40%，北美和拉美地区接近30%。Q3公司微逆销量约35.3万台，环比约+86%，其中欧洲出货占比进一步上升，达到约50%的水平，而拉美地区由于竞争加剧，占比有所下降。按照微逆类型划分，2022H1微逆一拖四销量占比53%，一拖二占比30%，一拖一占比15%。Q3欧洲一拖一、一拖二产品需求旺盛，占比提升。预计全年公司微逆销量可达120万台，同比约+197%，2023年有望实现翻倍以上增长。
- ◆ 储能逆变器有望快速放量：**公司储能逆变器包括单相低压逆变器（功率覆盖3kw-6kw）和三相高压逆变器（5kw-12kw）。储能产品以户储客户为主，2022年下半年，公司开始销售欧洲和亚太机型。由于公司储能和微逆都是户用，故渠道方面有所重合，储能逆变器有望快速放量。预计2022年有望出货2000-3000台，2023年有望出货6-10万台，翻数倍增长，成为公司重要的业绩增长点。
- ◆ 投资建议：**公司是国产微逆龙头，产品种类丰富、性价比突出，持续开拓全球渠道，有望发展成为全球微逆龙头。此外，公司储能逆变器快速上量，有望充分受益于储能行业的高景气度。我们预测公司2022-2024年归母净利润分别为5.94、11.11和17.28亿元，同比+194.4%、87.0%和55.6%，当前股价对应2023年的市盈率为46倍，首次覆盖，给予“买入-B”评级。
- ◆ 风险提示：**光伏和储能市场需求不及预期，原材料紧缺、原材料价格大幅上涨，海外贸易政策风险，行业竞争加剧，产能释放不及预期，其他突发因素等风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	495	795	1,658	4,031	6,260
YoY(%)	7.6	60.6	108.5	143.2	55.3
净利润(百万元)	104	202	594	1,111	1,728
YoY(%)	29.3	93.8	194.4	87.0	55.6
毛利率(%)	42.1	42.7	48.8	47.2	47.1

投资评级

**买入-B(首次)**

股价(2022-10-28)

908.86元

#### 交易数据

总市值(百万元)	50,896.16
流通市值(百万元)	11,981.31
总股本(百万股)	56.00
流通股本(百万股)	13.18
12个月价格区间	1,205.00/544.88

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	4.49	1.53	0.2
绝对收益	-8.92	-24.73	-39.2

分析师

刘荆

 SAC执业证书编号：S0910520020001  
 liujing1@huajinsec.cn

报告联系人

顾华昊

guhuahao@huajinsec.cn

#### 相关报告



EPS(摊薄/元)	1.86	3.60	10.61	19.83	30.85
ROE(%)	27.6	3.4	9.2	15.0	19.3
P/E(倍)	488.9	252.3	85.7	45.8	29.5
P/B(倍)	134.9	8.5	7.9	6.9	5.7
净利率(%)	21.0	25.4	35.8	27.6	27.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	549	6237	6578	8212	10395	<b>营业收入</b>	495	795	1658	4031	6260
现金	177	5580	5231	4945	5393	营业成本	287	455	848	2128	3310
应收票据及应收账款	209	238	468	1145	1701	营业税金及附加	3	5	10	23	36
预付账款	4	2	20	25	38	营业费用	38	54	114	274	419
存货	126	214	438	1082	1677	管理费用	25	32	73	173	263
其他流动资产	32	203	421	1016	1587	研发费用	29	46	90	214	326
<b>非流动资产</b>	138	185	667	875	937	财务费用	3	6	-106	13	11
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-1	-1	-3	-5
固定资产	92	105	186	652	764	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	17	17	17	16	16	投资净收益	-0	1	1	1	1
其他非流动资产	29	63	464	207	157	<b>营业利润</b>	119	222	659	1234	1921
<b>资产总计</b>	687	6423	7245	9087	11331	营业外收入	1	2	2	2	2
<b>流动负债</b>	271	373	658	1528	2220	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	32	20	0	0	0	<b>利润总额</b>	119	225	661	1236	1923
应付票据及应付账款	164	225	454	1123	1755	所得税	15	23	67	126	195
其他流动负债	75	127	205	405	465	<b>税后利润</b>	104	202	594	1111	1728
<b>非流动负债</b>	39	65	127	158	150	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	22	64	65	46	<b>归属母公司净利润</b>	104	202	594	1111	1728
其他非流动负债	39	44	63	93	103	EBITDA	122	68	513	1116	1820
<b>负债合计</b>	310	438	786	1685	2370						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
股本	30	40	56	56	56	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	298	5695	5679	5679	5679	<b>成长能力</b>					
留存收益	49	250	491	941	1641	营业收入(%)	7.6	60.6	108.5	143.2	55.3
归属母公司股东权益	377	5985	6459	7402	8962	营业利润(%)	26.4	86.8	196.3	87.3	55.7
<b>负债和股东权益</b>	687	6423	7245	9087	11331	归属于母公司净利润(%)	29.3	93.8	194.4	87.0	55.6
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	42.1	42.7	48.8	47.2	47.1
						净利率(%)	21.0	25.4	35.8	27.6	27.6
						ROE(%)	27.6	3.4	9.2	15.0	19.3
						ROIC(%)	23.9	0.9	6.9	13.0	17.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	45.1	6.8	10.8	18.5	20.9
						流动比率	2.0	16.7	10.0	5.4	4.7
						速动比率	1.5	16.0	9.1	4.5	3.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.2	0.2	0.5	0.6
						应收账款周转率	2.6	3.6	4.7	5.0	4.4
						应付账款周转率	2.3	2.3	2.5	2.7	2.3
						<b>估值比率</b>					
						P/E	488.9	252.3	85.7	45.8	29.5
						P/B	134.9	8.5	7.9	6.9	5.7
						EV/EBITDA	415.4	664.7	88.8	40.8	24.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)