

# 锦浪科技 (300763)

## 2022 年年报&2023 年一季报点评: 产销量迎大幅增长, 2023 年储能有望加速放量!

买入 (维持)

2023 年 04 月 25 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 陈瑶

执业证书: S0600520070006  
chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058  
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,890	12,191	17,182	23,583
同比	78%	107%	41%	37%
归属母公司净利润 (百万元)	1,060	2,214	3,508	5,043
同比	124%	109%	58%	44%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.67	5.58	8.84	12.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	41.67	19.95	12.59	8.76

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 58.9 亿元, 同比+77.80%, 归属母公司净利润 10.6 亿元, 同比+123.70%, 扣非归母净利润 10.43 亿元, 同比+165.94%。2022 年毛利率为 33.52%, 同比+4.81pct。2023 年一季度实现营业收入 16.54 亿元, 同比+50.09%, 环比-3.98%, 归属母公司净利润 3.24 亿元, 同比+97.27%, 环比-9.07%, 扣非归母净利润 3.12 亿元, 同比+121.42%, 环比-5.04%。2023Q1 毛利率为 36.69%, 同比+7.16pct, 环比+3.36pct。业绩符合市场预期。
- **产销量迎大幅增长、并网逆变器毛利率将继续上行。**2022 年公司逆变器产销量实现大幅增长, 产量 108.4 万台, 同比+42%, 销售 94.2 万台, 同比+34%, 其中并网逆变器贡献 40 亿元收入, 毛利率 27.43%, 同比+2.08pct, 2023Q1 国内逆变器出口 31.2 亿美元, 同比+137%, 印证海外光伏装机需求高增, 公司作为第三大光伏逆变器供应商充分受益, 海外出货占比逐步提升, 我们预计 2023 年并网逆变器出货 120 万台以上, 同比+40%+, 随 IGBT 原材料降价, 毛利率有望继续上行, 2025 年市占率目标达 20%, 成长性凸显。
- **储能占比持续提升、2023 年有望翻 3-4 倍增长。**2022 年公司储能逆变器出货贡献 10.7 亿元收入, 储能逆变器收入占比提升至 18%, 毛利率 34.33%, 同比-4.32pct, 主要系原材料涨价和欧元汇率波动影响。展望 2023 年: 1) 2022 年底储能逆变器产能达年产 120 万台+满足高增需求; 2) 推出 S6 系列产品较好匹配德语区需求, 德国前五供应商已进入两家, 低基数下迎较大增量; 3) 2023Q2 越南产能释放, 逐步进入美国市场。我们预计 2023 年储能逆变器出货将翻 3-4 倍增长, 规模效应进一步显现!
- **盈利预测与投资评级:** 基于逆变器竞争加剧, 我们下调 2023-2024 年盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利润为 22.1/35.1/50.4 亿元 (前值为 26.0/41.8 亿元), 同比 +109%/58%/44%, 基于公司行业领先地位, 给予 2023 年 30 倍 PE, 对应目标价 167 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	111.34
一年最低/最高价	111.00/292.12
市净率(倍)	5.91
流通 A 股市值(百万元)	33,403.06
总市值(百万元)	44,167.29

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	18.84
资产负债率(% ,LF)	61.88
总股本(百万股)	396.69
流通 A 股(百万股)	300.01

### 相关研究

《锦浪科技(300763): 2022 年业绩预告点评: 2022Q4 业绩符合预期, 2023 年储能出货翻 3-4 倍增长!》

2023-01-20

《锦浪科技(300763): 2022 年三季报点评: Q3 毛利率改善超预期, 23 年将迎量利双升, 继续强推》

2022-10-27

## 图表目录

图 1: 2022 年营业收入 58.9 亿元, 同比+77.80% (亿元, %)	3
图 2: 2022 年归母净利润 10.6 亿元, 同比+123.70% (亿元, %)	3
图 3: 2023Q1 营业收入 16.54 亿元, 同比+50.09% (亿元, %)	4
图 4: 2023Q1 归母净利润 3.24 亿元, 同比+97.27% (亿元, %)	4
图 5: 2022 年毛利率、净利率分别为 33.5%、18.0% (%)	4
图 6: 2023Q1 毛利率、净利率分别为 36.7%、19.6% (%)	4
图 7: 2022 年期间费用 7.73 亿元, 同比+54.27% (亿元, %)	5
图 8: 2023Q1 期间费用 2.44 亿元, 同比 53.94% (亿元, %)	5
图 9: 2022 年期间费用率 13.12%, 同比-2pct (%)	5
图 10: 2023Q1 期间费用率 14.75%, 同比+0.37pct (%)	5
图 11: 2022 年经营活动现金净流入 9.62 亿元 (亿元, %)	6
图 12: 2023Q1 经营活动现金净流入 1.17 亿元 (亿元, %)	6
表 1: 2022 年收入 58.9 亿元, 同比增长 77.80%; 归母净利润 10.6 亿元, 同比增长 123.70% (单位: 亿元)	3

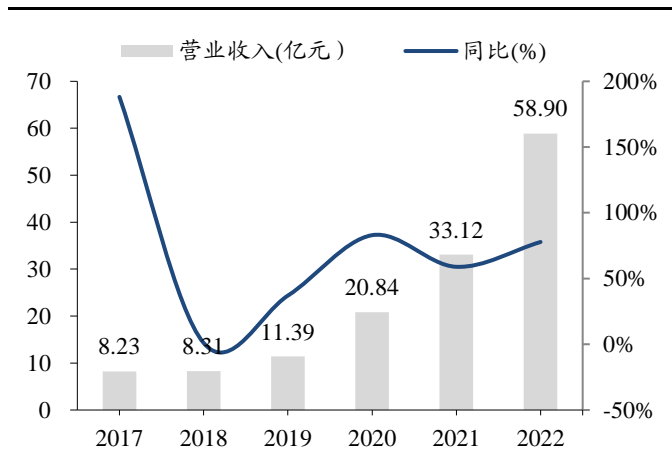
**事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年实现营业收入 58.9 亿元, 同比+77.80%, 利润总额 11.84 亿元, 同比+123.77%, 归属母公司净利润 10.6 亿元, 同比+123.70%, 扣非归母净利润 10.43 亿元, 同比+165.94%。2022 年毛利率为 33.52%, 同比+4.81pct, 归母净利率为 18.00%, 同比+3.69pct, 扣非归母净利率 17.70%, 同比+5.87pct。2023 年一季度实现营业收入 16.54 亿元, 同比+50.09%, 环比-3.98%, 利润总额 3.68 亿元, 同比+99.84%, 环比-9.72%, 归属母公司净利润 3.24 亿元, 同比+97.27%, 环比-9.07%, 扣非归母净利润 3.12 亿元, 同比+121.42%, 环比-5.04%。2023Q1 毛利率为 36.69%, 同比+7.16pct, 环比+3.36pct, 归母净利率为 19.60%, 同比+4.69pct, 环比-1.10pct, 扣非归母净利率 18.87%, 同比+6.08pct, 环比-0.21pct。业绩符合市场预期。

表1: 2022 年收入 58.9 亿元, 同比增长 77.80%; 归母净利润 10.6 亿元, 同比增长 123.70% (单位: 亿元)

锦浪科技	2022	2021	同比	2023Q1	2022Q1	同比	2022Q4	环比
营业收入	58.90	33.12	77.8%	16.54	11.02	50.1%	17.23	-4.0%
营业成本	39.15	23.61	65.8%	10.47	7.77	34.8%	11.49	-8.8%
毛利率	33.5%	28.7%	+4.81pct	36.7%	29.5%	+7.16pct	33.3%	+3.36pct
营业利润	11.89	5.29	124.6%	3.68	1.85	98.7%	4.11	-10.5%
利润总额	11.84	5.29	123.8%	3.68	1.84	99.8%	4.07	-9.7%
归属母公司净利润	10.60	4.74	123.7%	3.24	1.64	97.3%	3.57	-9.1%
扣非归母净利润	10.43	3.92	165.9%	3.12	1.41	121.4%	3.29	-5.0%
归母净利率	18.0%	14.3%	+3.69pct	19.6%	14.9%	+4.69pct	20.7%	-1.10pct
扣非归母净利率	17.7%	11.8%	+5.87pct	18.9%	12.8%	+6.08pct	19.1%	-0.21pct

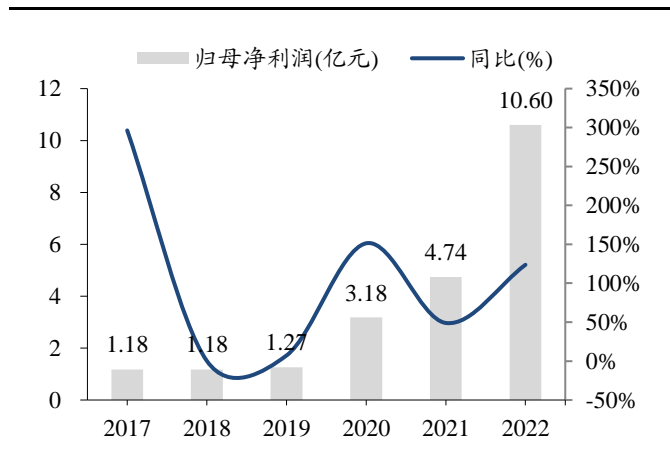
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图1: 2022 年营业收入 58.9 亿元, 同比+77.80% (亿元, %)



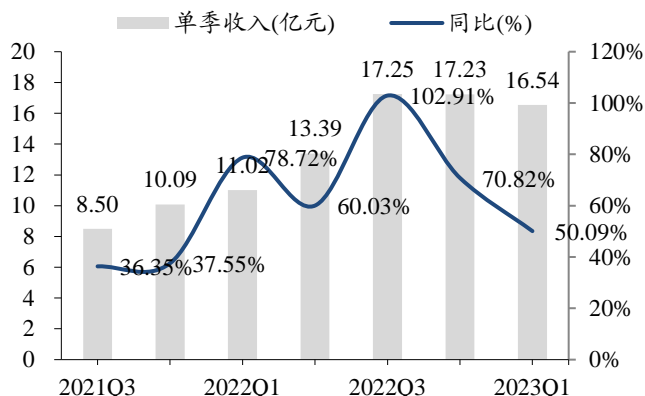
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年归母净利润 10.6 亿元, 同比+123.70% (亿元, %)



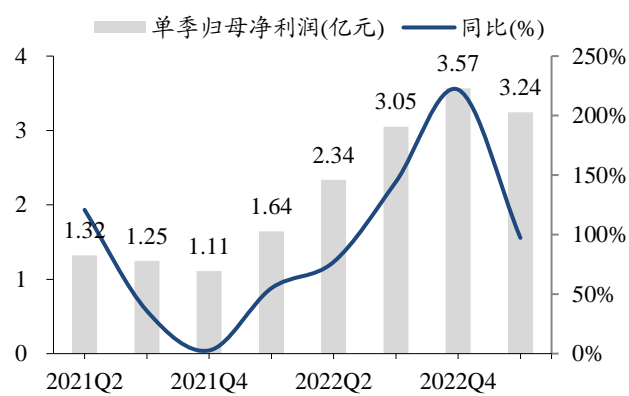
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023Q1 营业收入 16.54 亿元, 同比+50.09% (亿元, %)



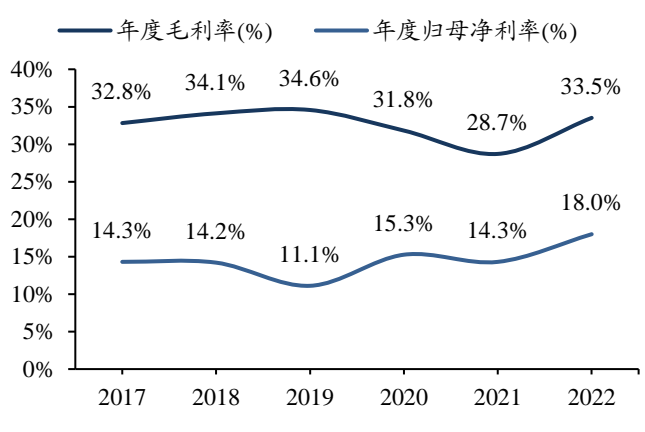
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q1 归母净利润 3.24 亿元, 同比+97.27% (亿元, %)



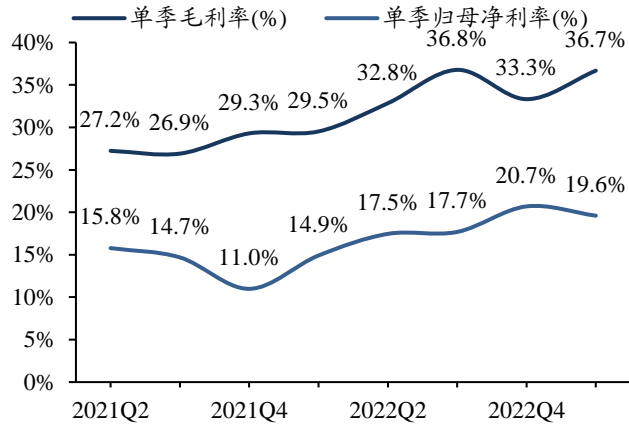
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年毛利率、净利率分别为 33.5%、18.0% (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023Q1 毛利率、净利率分别为 36.7%、19.6% (%)



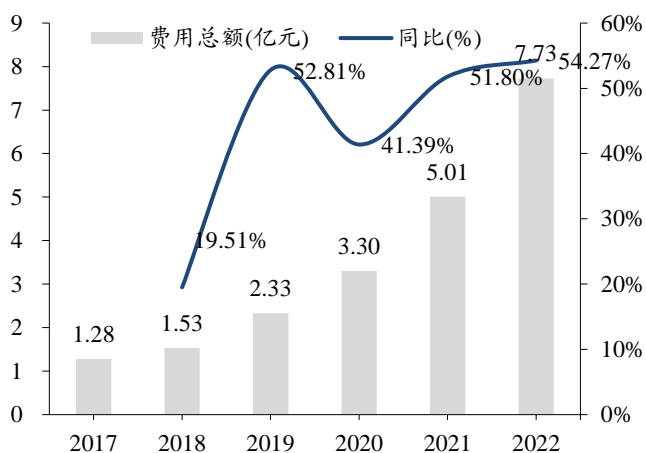
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**产销量迎大幅增长、并网逆变器毛利率将继续上行。**2022 年公司逆变器产销量实现大幅增长, 产量 108.4 万台, 同比+42%, 销售 94.2 万台, 同比+34%, 其中并网逆变器贡献 40 亿元收入, 毛利率 27.43%, 同比+2.08pct, 2023Q1 国内逆变器出口 31.2 亿美元, 同比+137%, 印证海外光伏装机需求高增, 公司作为第三大光伏逆变器供应商充分受益, 海外出货占比逐步提升, 我们预计 2023 年并网逆变器出货 120 万台以上, 同比+40%+, 随 IGBT 原材料降价, 毛利率有望继续上行, 2025 年市占率目标达 20%, 成长性凸显。

**储能占比继续提升、2023 年有望翻 3-4 倍增长。**2022 年公司储能逆变器出货贡献 10.7 亿元收入, 储能逆变器收入占比提升至 18%, 毛利率 34.33%, 同比-4.32pct, 主要系原材料涨价和欧元汇率波动影响。展望 2023 年: 1) 2022 年底储能逆变器产能达年产 120 万台+满足高增需求; 2) 推出 S6 系列产品较好匹配德语区需求, 德国前五供应商已进入两家, 低基数下迎较大增量; 3) 2023Q2 越南产能释放, 逐步进入美国市场。我们预计 2023 年储能逆变器出货将翻 3-4 倍增长, 规模效应进一步显现!

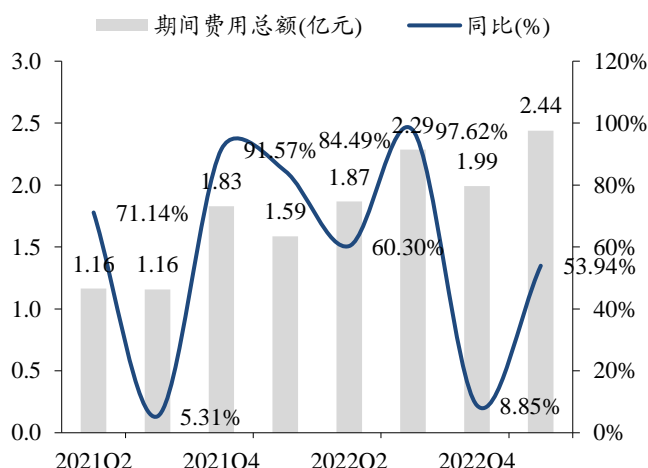
**规模优势放大，22 年费用率明显下降。**公司 2022 年期间费用合计 7.73 亿元，同比增长 54.27%；期间费用率为 13.12%，同比下降 2.00pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 64.20%、上升 43.17%、上升 74.03%、下降 21.77%至 2.53 亿元、1.82 亿元、3.01 亿元、0.36 亿元；费用率分别下降 0.36、下降 0.75、下降 0.11、下降 0.79 个百分点至 4.30%、3.09%、5.11%、0.62%。公司 2023Q1 期间费用合计 2.44 亿元，同比增长 53.94%，环比增长 22.51%；期间费用率为 14.75%，同比增长 0.37pct，环比增长 3.19pct。销售、管理、研发、财务费用分别同比上升 76.59%、上升 60.78%、上升 64.90%、下降 0.16%至 0.71 亿元、0.56 亿元、0.85 亿元、0.32 亿元；费用率分别同比上升 0.64、上升 0.23、上升 0.46、下降 0.96 个百分点至 4.28%、3.40%、5.16%、1.91%。

图7：2022 年期间费用 7.73 亿元，同比+54.27%（亿元，%）



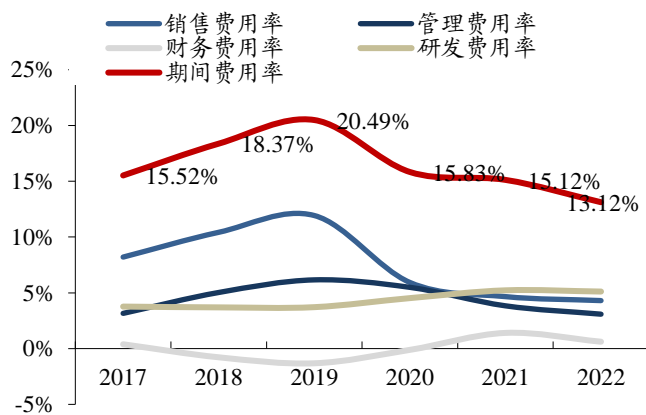
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2023Q1 期间费用 2.44 亿元，同比 53.94%（亿元，%）



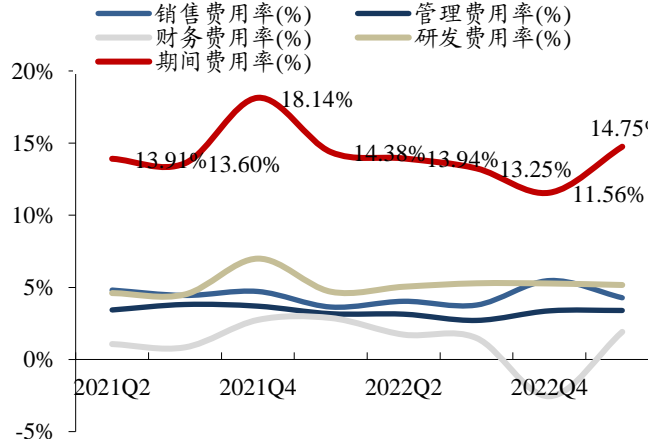
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2022 年期间费用率 13.12%，同比-2pct（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2023Q1 期间费用率 14.75%，同比+0.37pct（%）



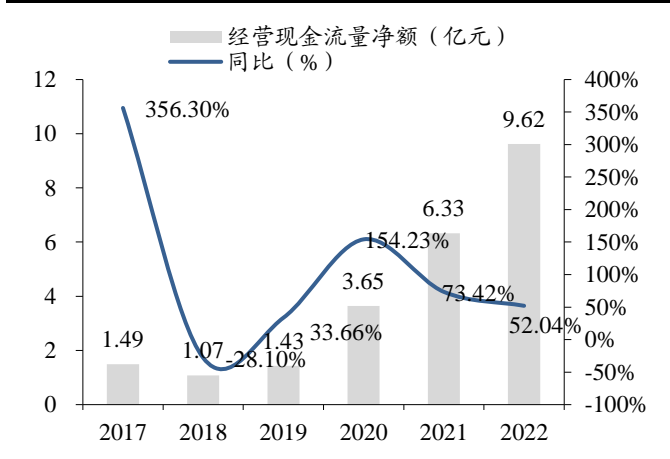
数据来源：Wind，东吴证券研究所

**现金流优异，存货同比增长。**2022 年经营活动现金流量净流入 9.62 亿元，同比增长 52.04%。销售商品取得现金 47.95 亿元，同比增长 86.63%。期末合同负债 0.80 亿元，同比下降 10.83%。期末应收账款 10.53 亿元，同比增长 118.24%。应收账款周转天数同比上升 3.86 天至 46.92 天。期末存货 20.64 亿元，同比上升 59.88%。存



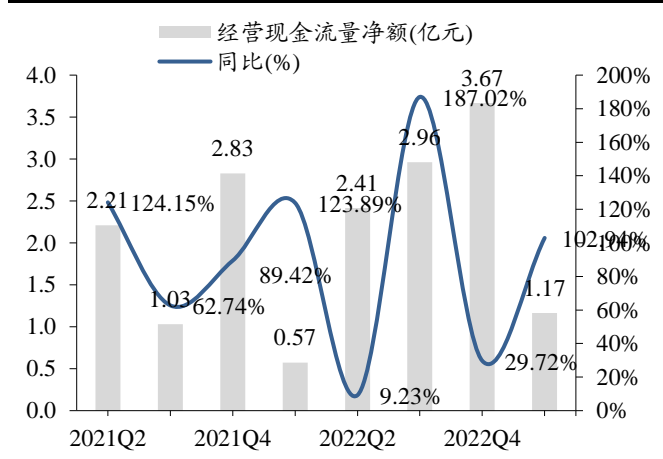
货周转天数同比上升 21.18 天至 155.75 天。2023Q1 经营活动现金流量净流入 1.17 亿元，同比增长 102.94%，环比下降 68.20%。销售商品取得现金 14.29 亿元，同比增长 91.47%，环比下降 15.35%。期末合同负债 1.03 亿元，同比增长 45.90%，环比增长 28.96%。期末应收账款 11.5 亿元，同比增长 77.88%，环比增长 9.28%。应收账款周转天数同比上升 13.84 天至 59.93 天。期末存货 24.06 亿元，同比上升 62.94%，环比增长 16.59%。存货周转天数同比上升 32.39 天至 193.88 天。

图11: 2022 年经营活动现金净流入 9.62 亿元 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2023Q1 经营活动现金净流入 1.17 亿元 (亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**盈利预测与投资评级:** 基于逆变器竞争加剧, 我们下调 2023-2024 年盈利预测, 我们预计 2023-2025 年归母净利润为 22.1/35.1/50.4 亿元 (前值为 26.0/41.8 亿元), 同比 +109%/58%/44%, 基于公司行业领先地位, 给予 2023 年 30 倍 PE, 对应目标价 167 元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等。

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5,250</b>	<b>14,086</b>	<b>22,856</b>	<b>34,519</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,890</b>	<b>12,191</b>	<b>17,182</b>	<b>23,583</b>
货币资金及交易性金融资产	1,901	9,399	16,330	25,603	营业成本(含金融类)	3,915	8,111	11,463	15,778
经营性应收款项	1,143	88	140	220	税金及附加	14	12	17	24
存货	2,064	4,267	6,029	8,296	销售费用	253	427	498	637
合同资产	22	0	0	0	管理费用	182	366	395	472
其他流动资产	121	332	356	400	研发费用	301	610	687	825
<b>非流动资产</b>	<b>9,675</b>	<b>9,627</b>	<b>9,790</b>	<b>10,232</b>	财务费用	36	170	248	305
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	32	20	26	50
固定资产及使用权资产	7,813	8,111	8,335	8,620	投资净收益	2	18	43	66
在建工程	1,510	1,169	1,112	1,273	公允价值变动	6	-45	-2	10
无形资产	134	130	125	120	减值损失	-37	-28	-43	-65
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	9	9	10	11	<b>营业利润</b>	<b>1,189</b>	<b>2,460</b>	<b>3,897</b>	<b>5,603</b>
其他非流动资产	208	208	208	208	营业外净收支	-5	0	1	0
<b>资产总计</b>	<b>14,925</b>	<b>23,714</b>	<b>32,646</b>	<b>44,751</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,184</b>	<b>2,460</b>	<b>3,898</b>	<b>5,603</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,168</b>	<b>13,898</b>	<b>19,322</b>	<b>26,385</b>	减:所得税	124	246	390	560
短期借款及一年内到期的非流动负债	556	556	556	556	<b>净利润</b>	<b>1,060</b>	<b>2,214</b>	<b>3,508</b>	<b>5,043</b>
经营性应付款项	5,189	12,421	17,554	24,163	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	80	60	85	116	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,060</b>	<b>2,214</b>	<b>3,508</b>	<b>5,043</b>
其他流动负债	344	861	1,128	1,550	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.67	5.58	8.84	12.71
非流动负债	4,511	4,511	4,511	4,511	EBIT	1,219	2,665	4,121	5,847
长期借款	4,463	4,463	4,463	4,463	EBITDA	1,475	3,154	4,645	6,419
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.52	33.46	33.29	33.10
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	18.00	18.16	20.42	21.38
其他非流动负债	27	27	27	27	收入增长率(%)	77.80	106.99	40.94	37.25
<b>负债合计</b>	<b>10,679</b>	<b>18,409</b>	<b>23,833</b>	<b>30,896</b>	归母净利润增长率(%)	123.70	108.84	58.48	43.74
归属母公司股东权益	4,246	5,305	8,813	13,856					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,246</b>	<b>5,305</b>	<b>8,813</b>	<b>13,856</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,925</b>	<b>23,714</b>	<b>32,646</b>	<b>44,751</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	962	9,300	7,798	10,444	每股净资产(元)	11.26	14.06	23.36	36.73
投资活动现金流	-4,617	-423	-643	-947	最新发行在外股份(百万股)	397	397	397	397
筹资活动现金流	4,405	-1,379	-224	-224	ROIC(%)	16.96	24.44	30.66	32.14
现金净增加额	800	7,498	6,931	9,273	ROE-摊薄(%)	24.96	41.73	39.81	36.39
折旧和摊销	256	488	524	571	资产负债率(%)	71.55	77.63	73.00	69.04
资本开支	-4,189	-438	-683	-1,010	P/E (现价&最新股本摊薄)	41.67	19.95	12.59	8.76
营运资本变动	-471	6,058	3,300	4,229	P/B (现价)	9.89	7.92	4.77	3.03

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

