

锦浪科技（300763）2022年报及2023年一季度点评

## 储能逆变器快速放量，注入成长新动能

### 事项:

- ❖ 公司发布2022年年报及2023年一季度报。2022年公司实现营业收入58.90亿元，同比增长77.80%；实现归母净利润10.60亿元，同比增长123.70%；归母净利率为18.00%，同比提高3.69pct。2023Q1实现营业收入16.54亿元，同比增长50.09%，环比减少3.98%；实现归母净利润3.24亿元，同比增长97.27%，环比减少9.07%；归母净利率为19.60%，同比提高4.69pct，环比降低1.10pct。

### 评论:

- ❖ **逆变器需求旺盛，储能产品快速放量。**2022年，光伏储能行业持续高景气，逆变器需求强劲，公司逆变器产品出货94.23万台，同比增长33.60%，带动全年业绩高增。受光伏行业季节性影响，2023年一季度，公司营收及归母净利环比小幅下降，整体符合预期。分产品类型来看，**1) 并网逆变器**，2022年实现营业收入40.03亿元，同比增长40.81%；毛利率为27.43%，同比提高2.08pct。**2) 储能逆变器**，2022年实现营业收入10.68亿元，同比增长507.40%；毛利率为34.33%，同比降低4.32pct。
- ❖ **推进定增项目扩张产能，满足不断增长的市场需求。**2023年1月，公司完成定增，以150元/股的价格定向增发1950万股，实际募集资金总额29.25亿元，用于年产95万台组串式逆变器新建项目、分布式光伏电站建设项目以及补充流动资金。截至2022年底，公司逆变器产能为77万台/年，定增项目达产后将形成172万台/年的逆变器产能。定增项目将进一步提升储能逆变器、大功率逆变器等先进产品的产能规模，优化产品结构，助力公司维持较高盈利水平。
- ❖ **组串式逆变器稳健发展，储能逆变器有望迎来爆发式增长，带动公司业绩高增。****1) 并网逆变器**，2023年硅料价格进入下行周期，将进一步刺激光伏装机需求，公司是组串式逆变器龙头企业之一，出货有望延续高增。我们预计2023年公司组串式逆变器出货120-130万台左右。**2) 储能逆变器**，受益于储能行业爆发式增长，公司储能逆变器有望快速放量，成为公司主要的业绩增长点，我们预计2023年公司储能逆变器出货将提升至100万台左右。
- ❖ **投资建议：**光伏和储能行业高景气，逆变器市场空间广阔，公司是组串式逆变器龙头，储能逆变器放量助力成长。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为23.9/38.0/54.3亿元，当前市值对应PE分别为20/12/9倍。参考可比公司估值，给予2023年25x PE，对应目标价150.50元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**原材料供应紧张，产能扩张进度不及预期，市场竞争加剧等。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	5,890	13,105	20,824	29,421
同比增速(%)	77.8%	122.5%	58.9%	41.3%
归母净利润(百万)	1,060	2,388	3,805	5,432
同比增速(%)	123.7%	125.3%	59.3%	42.7%
每股盈利(元)	2.67	6.02	9.59	13.69
市盈率(倍)	44	20	12	9
市净率(倍)	11.0	7.2	4.7	3.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月25日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：150.50元

当前价：111.34元

### 华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：盛炜

邮箱：shengwei@hcyjs.com

执业编号：S0360522100003

### 公司基本数据

总股本(万股)	39,668.84
已上市流通股(万股)	30,000.95
总市值(亿元)	441.67
流通市值(亿元)	334.03
资产负债率(%)	61.88
每股净资产(元)	18.84
12个月内最高/最低价	284.44/111.34

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《锦浪科技（300763）2022年业绩预告点评：逆变器出货高增，业绩有望持续上行》

2023-01-28

《锦浪科技（300763）2022年前三季度业绩预告点评：产能释放效果初现，盈利有望持续改善》

2022-10-16

《锦浪科技（300763）2022年半年报点评：并网逆变器产销两旺，储能逆变器加速成长》

2022-09-06

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,577	3,335	8,770	16,603
应收票据	0	7	14	10
应收账款	1,053	2,259	3,356	4,835
预付账款	87	110	183	280
存货	2,064	3,435	6,255	9,401
合同资产	22	31	61	92
其他流动资产	448	655	845	1,040
流动资产合计	5,250	9,831	19,484	32,260
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7,777	9,423	10,503	11,254
在建工程	1,510	933	680	524
无形资产	134	152	166	179
其他非流动资产	253	254	255	257
非流动资产合计	9,675	10,761	11,604	12,213
<b>资产合计</b>	<b>14,925</b>	<b>20,593</b>	<b>31,088</b>	<b>44,473</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	3,313	3,842	7,127	11,502
应付账款	1,875	3,357	5,761	8,617
预收款项	1	2	3	4
合同负债	80	177	282	398
其他应付款	113	113	113	113
一年内到期的非流动负债	556	556	556	556
其他流动负债	231	501	791	1,115
流动负债合计	6,168	8,548	14,632	22,304
长期借款	4,463	5,514	6,443	7,240
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	48	48	48	48
非流动负债合计	4,511	5,561	6,491	7,288
<b>负债合计</b>	<b>10,679</b>	<b>14,109</b>	<b>21,123</b>	<b>29,592</b>
归属母公司所有者权益	4,246	6,483	9,965	14,882
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,246</b>	<b>6,483</b>	<b>9,965</b>	<b>14,882</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,925</b>	<b>20,593</b>	<b>31,088</b>	<b>44,473</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>962</b>	<b>2,288</b>	<b>6,091</b>	<b>8,637</b>
现金收益	1,346	2,768	4,266	5,949
存货影响	-773	-1,371	-2,820	-3,146
经营性应收影响	-631	-1,233	-1,173	-1,568
经营性应付影响	2,792	2,013	5,689	7,232
其他影响	-1,773	111	129	171
<b>投资活动现金流</b>	<b>-4,617</b>	<b>-1,455</b>	<b>-1,287</b>	<b>-1,105</b>
资本支出	-6,169	-1,454	-1,286	-1,104
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	1,552	-1	-1	-1
<b>融资活动现金流</b>	<b>4,405</b>	<b>924</b>	<b>632</b>	<b>301</b>
借款增加	3,689	1,051	929	797
股利及利息支付	-106	-375	-583	-823
股东融资	0	0	0	0
其他影响	821	248	285	326

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>5,890</b>	<b>13,105</b>	<b>20,824</b>	<b>29,421</b>
营业成本	3,915	8,816	14,021	19,702
税金及附加	14	28	48	66
销售费用	253	550	833	1,206
管理费用	182	393	625	883
研发费用	301	677	1,076	1,521
财务费用	36	12	16	22
信用减值损失	-33	-14	-14	-14
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
公允价值变动收益	6	22	27	26
投资收益	2	14	14	14
其他收益	32	25	25	25
<b>营业利润</b>	<b>1,189</b>	<b>2,670</b>	<b>4,253</b>	<b>6,069</b>
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	6	3	4	3
<b>利润总额</b>	<b>1,184</b>	<b>2,667</b>	<b>4,250</b>	<b>6,066</b>
所得税	124	279	445	635
<b>净利润</b>	<b>1,060</b>	<b>2,388</b>	<b>3,805</b>	<b>5,432</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,060</b>	<b>2,388</b>	<b>3,805</b>	<b>5,432</b>
NOPLAT	1,093	2,399	3,819	5,451
EPS(摊薄) (元)	2.67	6.02	9.59	13.69

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	77.8%	122.5%	58.9%	41.3%
EBIT 增长率	112.0%	119.5%	59.2%	42.7%
归母净利润增长率	123.7%	125.3%	59.3%	42.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.5%	32.7%	32.7%	33.0%
净利率	18.0%	18.2%	18.3%	18.5%
ROE	25.0%	36.8%	38.2%	36.5%
ROIC	14.0%	22.3%	25.9%	27.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	71.5%	68.5%	67.9%	66.5%
债务权益比	119.3%	94.4%	70.7%	52.7%
流动比率	0.9	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.5	0.7	0.9	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	47	45	49	50
应付账款周转天数	138	107	117	131
存货周转天数	154	112	124	143
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.67	6.02	9.59	13.69
每股经营现金流	2.42	5.77	15.35	21.77
每股净资产	10.70	16.34	25.12	37.51
<b>估值比率</b>				
P/E	44	20	12	9
P/B	11	7	5	3
EV/EBITDA	35	17	11	8

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522