

分析师：唐俊男
 登记编码：S0730519050003
 tangjn@ccnew.com 021-50586738

业绩高增，并网、储能齐发力

——锦浪科技(300763)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

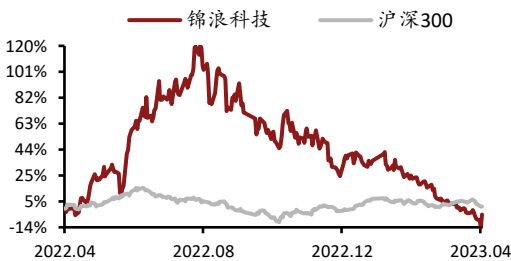
市场数据(2023-04-26)

收盘价(元)	123.49
一年内最高/最低(元)	284.44/111.34
沪深 300 指数	3,959.23
市净率(倍)	6.55
流通市值(亿元)	370.48

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	18.84
每股经营现金流(元)	0.29
毛利率(%)	36.69
净资产收益率_摊薄(%)	4.34
资产负债率(%)	61.88
总股本/流通股(万股)	39,668.84/30,000.95
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：Wind，中原证券

相关报告

《锦浪科技(300763)季报点评：2022Q3 业绩快速增长，关注储能逆变器长期发展潜力》

2022-11-04

《锦浪科技(300763)年报点评：业绩持续高增，储能逆变器表现亮眼》

2022-05-13

《锦浪科技(300763)中报点评：中报业绩高增，将持续受益于分布式光伏和储能发展》

2021-08-05

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 04 月 27 日

事件：

公司发布 2022 年年报：实现营业总收入 58.90 亿元，同比增长 77.80%；归属于上市公司股东的净利润 10.60 亿元，同比增长 123.70%；经营活动产生的现金流量净额 9.62 亿元，同比增长 52.04%；加权平均净资产收益率 35.09%，同比提升 12.04 个百分点。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元（含税）。

同时，公司发布一季报，公司实现营业总收入 16.54 亿元，同比增长 50.09%；归属于上市公司股东的净利润 3.24 亿元，同比增长 97.27%。

点评：

● **公司业绩保持高增态势。**一方面，国内外光伏装机快速增长，储能逆变器和并网逆变器需求旺盛；另一方面，公司积极扩大产能、完善市场布局、迭代高附加值新品，公司 2022 年和 2023 年第一季度业绩保持高速增长态势。随着储能逆变器销售占比提升和并网逆变器毛利率的提高，2022 年，公司销售毛利率达 33.52%，同比提升 4.81 个百分点。而销售费用、管理费用、研发费用和财务费用增速均低于营收增速，体现公司规模效应和较好的费用控制力。

● **公司储能逆变器业务发展潜力十足，2023 年有望再上台阶。**2022 年，得益于分布式光伏市场发力以及公司的全面布局，公司储能逆变器实现营业总收入 10.68 亿元，同比增长 507.40%，销售毛利率 34.33%，同比下滑 4.32 个百分点。可再生能源的间歇性、不稳定性对电网冲击较大，新能源+储能成为行业发展的新模式。伴随磷酸铁锂电池成本降低和技术的不断迭代，“十四五”期间新型储能发展有望从商业化初期进入规模化发展阶段，而 2025 年新型储能装机有望达 3000 万千瓦。公司单相、三相和离网储能逆变器适用于中小型住宅、工商业等应用场景。公司定增募投项目包含年产 20 万台储能逆变器产能项目，全部达产后将显著提升公司储能逆变器供货能力。值得一提的是，随着 IGBT 等电子零部件供应紧张缓解以及公司持续推进国内零部件替代，公司储能逆变器出货量有望进一步提升，同时，有利于控制原材料成本。

● **公司并网逆变器发展稳健，2023 年将受益于全球光伏装机需求高增。**2022 年，公司并网逆变器实现营业收入 40.03 亿元，毛利率 27.43%，同比提升 2.08 个百分点。公司的并网逆变器功率波段覆盖范围较广，单相从 0.7-10kw，三相从 5-230kw，而应用场景覆盖住宅、工商业分布式和地面电站。2023 年，硅料新老厂商齐扩产推

动光伏产业链价格下行，风光大基地建设以及分布式的较快发展有望继续推动国内光伏装机高增。

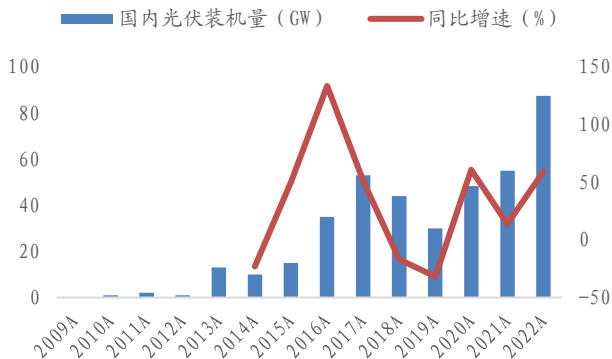
- **维持公司“增持”投资评级。**预计 2023、2024、2025 年归属于上市公司股东的净利润为 19、29 和 32 亿元，对应全面摊薄 EPS 分别为 4.69 元/股、7.22 和 8.13 元/股，按照 4 月 26 日 123.49 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 26.33、17.10 和 15.20 倍。考虑到公司储能业务的快速发展以及经过前期股价调整后，目前估值水平处于偏低位置，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：贸易政策变动风险；技术迭代较快风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	33	59	110	164	203
增长比率(%)	58.92	77.80	86.57	49.64	23.23
净利润(亿元)	5	11	19	29	32
增长比率(%)	48.96	123.70	75.53	53.99	12.50
每股收益(元)	1.19	2.67	4.69	7.22	8.13
市盈率(倍)	103.38	46.22	26.33	17.10	15.20

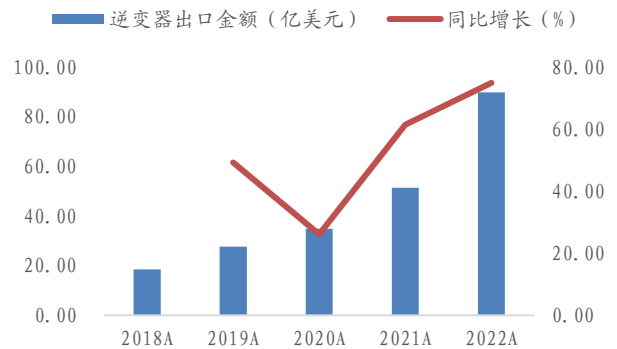
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：我国光伏装机情况



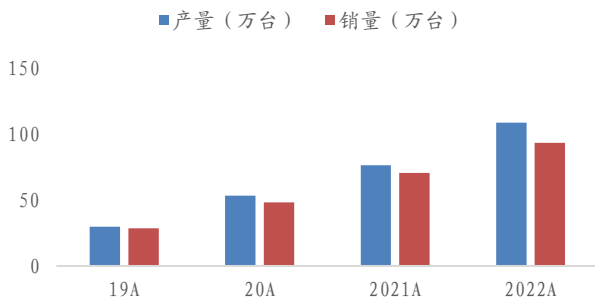
资料来源：CPIA，中原证券

图 2：我国光伏逆变器出口情况



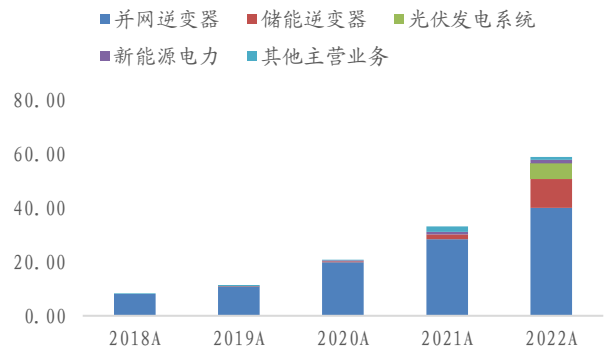
资料来源：同花顺 IFIND，中原证券

图 3：公司逆变器产销情况



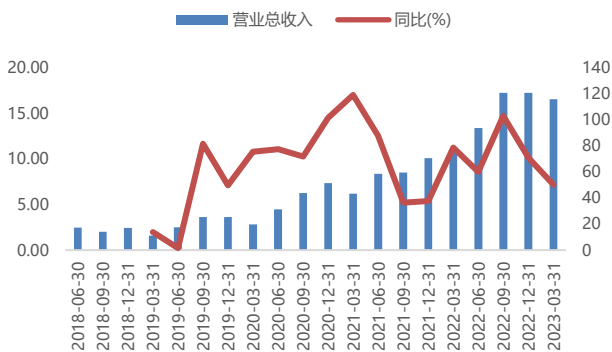
资料来源：公司公告，中原证券

图 4：公司收入结构（单位：亿元）



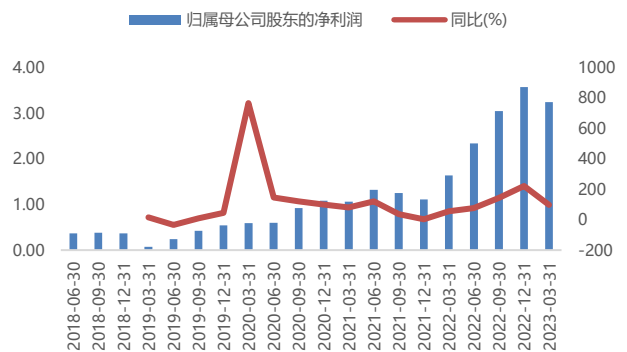
资料来源：Wind，中原证券

图 5：公司季度营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：公司季度归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (亿元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27	52	108	134	166
现金	7	16	34	36	50
应收票据及应收账款	5	11	19	29	31
其他应收款	0	0	0	0	1
预付账款	0	1	1	2	3
存货	13	21	48	61	77
其他流动资产	2	5	5	5	5
非流动资产	36	97	117	135	153
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	29	78	95	111	124
无形资产	1	1	1	1	1
其他非流动资产	6	18	20	23	28
资产总计	63	149	225	269	319
流动负债	28	62	90	108	129
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	24	52	77	92	110
其他流动负债	4	10	13	16	19
非流动负债	12	45	50	55	60
长期借款	12	45	50	55	60
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	41	107	140	163	189
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	2	4	4	4	4
资本公积	12	20	49	49	49
留存收益	8	19	33	54	77
归属母公司股东权益	22	42	85	106	130
负债和股东权益	63	149	225	269	319

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6	10	17	32	45
净利润	5	11	19	29	32
折旧摊销	1	3	5	6	7
财务费用	1	0	2	3	3
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	1	-4	-10	-6	2
其他经营现金流	0	0	1	1	1
投资活动现金流	-19	-46	-25	-25	-25
资本支出	-17	-42	-25	-25	-25
长期投资	-3	-2	0	0	0
其他投资现金流	1	-3	0	0	0
筹资活动现金流	10	44	27	-5	-6
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	11	33	5	5	5
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	0	8	29	0	0
其他筹资现金流	-1	2	-7	-10	-11
现金净增加额	-2	8	19	2	14

资料来源: 携宁, 中原证券

利润表 (亿元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	33	59	110	164	203
营业成本	24	39	72	109	137
营业税金及附加	0	0	0	0	0
营业费用	2	3	5	7	9
管理费用	1	2	4	6	7
研发费用	2	3	5	8	10
财务费用	0	0	2	2	3
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	5	12	21	32	36
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	5	12	21	32	36
所得税	1	1	2	3	4
净利润	5	11	19	29	32
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	5	11	19	29	32
EBITDA	6	15	29	42	48
EPS (元)	1.29	2.86	4.69	7.22	8.13

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	58.92	77.80	86.57	49.64	23.23
营业利润 (%)	41.01	124.61	74.83	53.99	12.50
归属母公司净利润 (%)	48.96	123.70	75.53	53.99	12.50
获利能力					
毛利率 (%)	28.71	33.52	34.09	33.99	32.22
净利率 (%)	14.30	18.00	16.93	17.43	15.91
ROE (%)	21.15	24.96	21.86	26.96	24.79
ROIC (%)	12.38	11.75	15.47	19.37	18.72
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.50	71.55	62.16	60.56	59.25
净负债比率 (%)	181.71	251.49	164.29	153.57	145.37
流动比率	0.96	0.85	1.21	1.24	1.29
速动比率	0.45	0.48	0.64	0.64	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.55	0.59	0.67	0.69
应收账款周转率	8.36	7.67	7.20	6.55	6.55
应付账款周转率	3.02	2.61	2.57	2.77	2.77
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.19	2.67	4.69	7.22	8.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.59	2.42	4.30	8.04	11.39
每股净资产 (最新摊薄)	5.65	10.70	21.46	26.79	32.77
估值比率					
P/E	103.38	46.22	26.33	17.10	15.20
P/B	21.87	11.54	5.76	4.61	3.77
EV/EBITDA	1.56	2.66	0.88	0.69	0.42

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。