

逆变器出货高增长，储能业务加速放量

2023 年 04 月 26 日

➤ **事件:** 2023 年 4 月 24 日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报告。
22 年业绩: 2022 年公司实现收入 58.90 亿元, 同比+77.80%; 实现归母净利润 10.60 亿元, 同比+123.70%; 实现扣非净利 10.43 亿元, 同比+165.94%。

23Q1 业绩: 实现收入 16.54 亿元, 同比+50.09%; 实现归母净利润 3.24 亿元, 同比+97.27%; 实现扣非净利 3.12 亿元, 同比+121.42%。

➤ **逆变器业务高增长，储能逆变器加速放量。** 2022 年公司逆变器出货 94.23 万台, 同比增长 33.6%; 并网逆变器实现收入 40.03 亿元, 同比增长 40.8%, 储能逆变器实现收入 10.68 亿元, 同比增长 507.4%。公司逆变器业务出货高速增长的主要原因在于受益于光伏行业快速发展的机遇、公司品牌和渠道竞争力持续增强、以及公司不断进行产品升级迭代等。此外, 公司积极推进逆变器业务产能扩张, 公司现有逆变器产能 77 万台, 在建产能 95 万台, 达产后总产能将达 172 万台, 产能不足的局面将有所缓解, 我们预计公司 2023 年逆变器业务有望延续高速增长态势。

➤ **户用光伏发电系统业务和新能源电力生产业务稳步推进。** 公司通过全资子公司锦浪智慧开展户用光伏发电系统业务和新能源电力生产业务, 2022 年公司户用光伏发电系统业务实现收入 5.79 亿元, 同比增长 368.3%; 新能源电力生产业务实现收入 1.35 亿元, 同比增长 55.2%。展望 2023 年, 随着硅料产能的逐步释放, 组件价格有望下降, 刺激下游装机需求, 公司户用光伏发电系统业务和新能源电力生产业务有望进一步增长。

➤ **出色的供应链管理持续保障交付能力。** 逆变器行业 IGBT 供应偏紧, 一定程度上影响行业产能释放以及盈利水平。对此公司积极进行供应链建设以保障交付能力: 1) 加速引入新的海外芯片供应商; 2) 加强国产芯片的导入验证; 3) 未来将加强国产可靠 IGBT 品牌使用。随着国产与海外 IGBT 总供应量提升, 供应链紧张情况有望缓解, 叠加新芯片供应商的加速导入, 公司的交付能力将进一步得到保障。

➤ **投资建议:** 受益于下游光储行业需求高增长, 公司逆变器业务加速放量。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 105.57、145.00、196.01 亿元, 对应增速分别为 79.2%、37.4%、35.2%; 归母净利润分别为 19.68、27.60、37.20 亿元, 对应增速分别为 85.6%、40.3%、34.8%, 以 4 月 25 日收盘价为基准, 对应 2023-2025 年 PE 为 22X、16X、12X, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游装机不及预期, 行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5890	10557	14500	19601
增长率 (%)	77.8	79.2	37.4	35.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1060	1968	2760	3720
增长率 (%)	123.7	85.6	40.3	34.8
每股收益 (元)	2.67	4.96	6.96	9.38
PE	42	22	16	12
PB	10.4	4.9	3.8	2.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

111.34 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书: S0100522070002

电话: 021-60876734

邮箱: guoyanchen@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

电话: 021-60876734

邮箱: zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书: S0100122060013

电话: 021-60876734

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

1. 锦浪科技 (300763.SZ) 2022 年三季报点评: 逆变器加速放量, 盈利能力持续向好-2022/10/29

2. 锦浪科技 (300763.SZ) 2022 年半年报点评: 逆变器赛道广阔, 储能业务可期-2022/09/01

3. 锦浪科技 (300763.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评: Q1 业绩亮眼, 储能业务可期-2022/04/27

4. 锦浪科技(300763):逆变器持续高增, 储能未来可期-2021/08/03

5. 锦浪科技(300763):业绩高增长, 研发投入提升明显-2021/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5890	10557	14500	19601
营业成本	3915	7038	9668	13135
营业税金及附加	14	11	14	20
销售费用	253	412	558	745
管理费用	182	322	439	588
研发费用	301	517	696	931
EBIT	1219	2348	3228	4339
财务费用	36	194	212	274
资产减值损失	-4	-5	-5	-5
投资收益	2	53	72	98
营业利润	1189	2201	3084	4157
营业外收支	-5	-3	0	0
利润总额	1184	2198	3084	4157
所得税	124	231	324	436
净利润	1060	1968	2760	3720
归属于母公司净利润	1060	1968	2760	3720
EBITDA	1475	2936	3867	5056

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1577	3699	4551	6373
应收账款及票据	1053	1985	2810	3666
预付款项	87	64	87	119
存货	2064	3405	6253	9791
其他流动资产	470	711	985	1258
流动资产合计	5250	9864	14686	21206
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	7777	9944	11433	12780
无形资产	134	134	134	134
非流动资产合计	9675	11590	12955	14240
资产合计	14925	21454	27641	35446
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	5188	5877	8088	10885
其他流动负债	980	1597	1961	2399
流动负债合计	6168	7474	10049	13283
长期借款	4463	4963	5963	6963
其他长期负债	48	58	68	78
非流动负债合计	4511	5021	6031	7041
负债合计	10679	12494	16080	20324
股本	377	403	403	403
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4246	8960	11561	15123
负债和股东权益合计	14925	21454	27641	35446

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	77.80	79.24	37.35	35.18
EBIT 增长率	146.32	92.61	37.50	34.39
净利润增长率	123.70	85.62	40.28	34.79
盈利能力 (%)				
毛利率	33.52	33.33	33.32	32.99
净利率	18.00	18.64	19.04	18.98
总资产收益率 ROA	7.10	9.17	9.99	10.50
净资产收益率 ROE	24.96	21.96	23.87	24.60
偿债能力				
流动比率	0.85	1.32	1.46	1.60
速动比率	0.48	0.84	0.81	0.84
现金比率	0.26	0.49	0.45	0.48
资产负债率 (%)	71.55	58.24	58.17	57.34
经营效率				
应收账款周转天数	46.92	52.00	60.00	60.00
存货周转天数	154.22	140.00	180.00	220.00
总资产周转率	0.55	0.58	0.59	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	2.67	4.96	6.96	9.38
每股净资产	10.70	22.59	29.14	38.12
每股经营现金流	2.42	4.37	6.00	8.49
每股股利	0.40	0.40	0.40	0.40
估值分析				
PE	42	22	16	12
PB	10.4	4.9	3.8	2.9
EV/EBITDA	28.87	13.78	10.25	7.48
股息收益率 (%)	0.36	0.36	0.36	0.36

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1060	1968	2760	3720
折旧和摊销	256	588	638	717
营运资金变动	-435	-1006	-1240	-1310
经营活动现金流	962	1732	2378	3368
资本开支	-4189	-2503	-2000	-2000
投资	-171	-200	-200	-200
投资活动现金流	-4617	-2653	-2131	-2105
股权募资	0	2905	0	0
债务募资	4556	510	1010	1010
筹资活动现金流	4405	3043	604	559
现金净流量	800	2122	852	1822

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026