

# 禾迈股份 (688032)

## 2022 年度业绩预告点评:2022Q4 受疫情影响收入确认, 2023 年微逆、储能全面开花

买入 (维持)

2023 年 01 月 31 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	795	1,461	4,167	8,541
同比	61%	84%	185%	105%
归属母公司净利润 (百万元)	202	542	1,449	2,914
同比	94%	169%	167%	101%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.60	9.68	25.87	52.04
P/E (现价&最新股本摊薄)	259.19	96.46	36.09	17.94

关键词: #业绩不及预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年度业绩预告, 公司预计实现归母净利润 5.0-5.5 亿元, 同增 148%-173%, 扣非归母净利润 4.8-5.3 亿元, 同增 147%-172%。2022Q4 归母净利润 1.4-1.9 亿元, 同增 72%-134%, 环增-14%-17%, 扣非归母净利润 1.3-1.8 亿元, 同增 71%-136%, 环增-15%-17%。业绩略低于预期, 主要系受疫情叠加 2022Q4 股权激励费用影响, 冲回延迟确认及股权激励费用后, 略超市场预期。
- **2023 年微逆持续翻倍多增长。**我们预计公司 2022Q4 微逆业务出货约 50 万台, 环增约 40%, 受 2022 年 12 月疫情影响, 我们预计 2022Q4 确认口径约 40-45 万台, 2022 全年确认约 114-119 万台, 同增 180%+。分市场看, 2022 年欧洲/北美/拉美/其他市场出货占比分别为 50%/24%/15%/10%; 分产品看, 欧洲占比提升带动一拖一/二出货高增, 合计占比 60%+, 一拖四/六占比约 40%, 其中随着工商业中微逆渗透率逐步提升, 我们预计一拖六占比将有所提升。盈利方面, 2022Q4 微逆毛利率较 2022Q3 环比持平, 约 50%。需求持续旺盛下, 公司在手订单饱满, 产能持续满产, 我们预计 2023Q1 出货环增 20%-40%, 确认角度环增 50%+, 同增 300%+, 2023 全年我们预计出货 300 万台+, 同增 160%+。
- **拓展储能布局, 2023 年储能加速放量。**储能方面公司 2022Q4 开始出货, 出货约 0.2 万台, 2023 年开始放量高增, 2023 年 1 月欧洲认证基本完成, 我们预计 2023H2 完成北美市场认证; 我们预计 2023 全年实现 30 倍以上增长, 出货 6-10 万台, 单台储能盈利远超微逆, 将充分增厚公司业绩, 同时公司也积极拓展储能业务布局, 2022 年 12 月 6 日发布公告计划投资 14.5 亿元建设储能系统集成智能制造基地, 我们预计 2023 年将陆续推出工商业储能及大储产品, 持续横向扩张。
- **盈利预测与投资评级:** 基于 2022 年部分出货延迟至 2023 年确认, 我们下调 2022 年盈利预测, 2023 年出货翻倍多增长, 我们上调盈利预测, 我们预计 2022-2024 年归母净利润为 5.4/14.5/29.1 亿元 (前值 6.4/13.4/29.7 亿元), 同比+169%/167%/101%, 我们给予 2023 年 55 倍 PE, 对应目标价 1423 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)	933.72
一年最低/最高价	508.95/1,338.88
市净率(倍)	8.40
流通 A 股市值(百万元)	26,069.49
总市值(百万元)	52,288.32

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	111.20
资产负债率(% ,LF)	9.59
总股本(百万股)	56.00
流通 A 股(百万股)	27.92

### 相关研究

《禾迈股份(688032): 2022Q3 季报点评: 欧美需求旺盛, 微逆出货环比高增, 23 年储能加速放量!》

2022-10-27

《禾迈股份(688032): 2022 年中报点评: 微逆出货高增, 2023 年储能加速放量》

2022-08-30

禾迈股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>6,237</b>	<b>12,545</b>	<b>14,902</b>	<b>19,717</b>	<b>营业总收入</b>	<b>795</b>	<b>1,461</b>	<b>4,167</b>	<b>8,541</b>
货币资金及交易性金融资产	5,690	11,655	12,387	14,503	营业成本(含金融类)	455	771	2,218	4,701
经营性应收款项	260	442	1,187	2,493	税金及附加	5	7	21	43
存货	214	349	1,025	2,152	销售费用	54	95	187	256
合同资产	20	35	102	205	管理费用	32	73	125	214
其他流动资产	54	64	202	364	研发费用	46	73	117	203
<b>非流动资产</b>	<b>185</b>	<b>342</b>	<b>668</b>	<b>831</b>	财务费用	6	-137	-64	-62
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	48	42	43
固定资产及使用权资产	105	239	526	671	投资净收益	1	2	4	9
在建工程	44	65	84	101	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	17	17	16	16	减值损失	-8	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	5	6	<b>营业利润</b>	<b>222</b>	<b>629</b>	<b>1,608</b>	<b>3,237</b>
其他非流动资产	16	18	37	38	营业外净收支	2	1	2	1
<b>资产总计</b>	<b>6,423</b>	<b>12,887</b>	<b>15,570</b>	<b>20,549</b>	<b>利润总额</b>	<b>225</b>	<b>630</b>	<b>1,610</b>	<b>3,238</b>
<b>流动负债</b>	<b>373</b>	<b>618</b>	<b>1,750</b>	<b>3,714</b>	减:所得税	23	88	161	324
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>202</b>	<b>542</b>	<b>1,449</b>	<b>2,914</b>
经营性应付款项	225	403	1,128	2,424	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	32	60	164	358	<b>归属母公司净利润</b>	<b>202</b>	<b>542</b>	<b>1,449</b>	<b>2,914</b>
其他流动负债	96	154	457	932	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.60	9.68	25.87	52.04
非流动负债	65	65	65	65	EBIT	227	442	1,498	3,124
长期借款	22	22	22	22	EBITDA	236	455	1,524	3,164
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.75	47.26	46.76	44.96
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	25.37	37.10	34.77	34.12
其他非流动负债	44	44	44	44	收入增长率(%)	60.64	83.73	185.19	104.98
<b>负债合计</b>	<b>438</b>	<b>683</b>	<b>1,815</b>	<b>3,779</b>	归母净利润增长率(%)	93.78	168.69	167.30	101.14
归属母公司股东权益	5,985	12,204	13,755	16,770					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,985</b>	<b>12,204</b>	<b>13,755</b>	<b>16,770</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,423</b>	<b>12,887</b>	<b>15,570</b>	<b>20,549</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	150	476	976	2,211	每股净资产(元)	149.63	244.08	275.10	335.39
投资活动现金流	-153	-67	-243	-94	最新发行在外股份(百万股)	56	56	56	56
筹资活动现金流	5,422	5,557	-1	-1	ROIC(%)	6.35	4.17	10.37	18.40
现金净增加额	5,412	5,965	731	2,116	ROE-摊薄(%)	3.37	4.44	10.53	17.38
折旧和摊销	8	13	25	40	资产负债率(%)	6.81	5.30	11.66	18.39
资本开支	-43	-67	-247	-101	P/E (现价&最新股本摊薄)	259.19	96.46	36.09	17.94
营运资本变动	-69	-126	-659	-1,047	P/B (现价)	6.24	3.83	3.39	2.78

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>

