

昱能科技 (688348)

2022 年业绩快报点评: 2023 年微逆延续翻倍态势、储能全面布局!

买入 (维持)

2023 年 02 月 28 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)	665	1,345	4,054	7,727
同比	36%	102%	201%	91%
归属母公司净利润 (百万元)	103	346	1,113	2,067
同比	34%	236%	222%	86%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.29	4.33	13.92	25.83
P/E (现价&最新股本摊薄)	378.54	112.59	35.00	18.85

关键词: #业绩不及预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年业绩快报, 2022 年实现营业收入 13.45 亿元, 同增 102%, 归母净利润 3.46 亿元, 同增 236%, 扣非归母净利润 3.31 亿元, 同增 243%。其中 2022Q4 营业收入 4.17 亿元, 同增 71%, 环增 -3%, 归母净利润 0.93 亿元, 同增 107%, 环增 -25%, 扣非归母净利润 0.92 亿元, 环增 -19%。业绩处于预告下限, 略低于预期。
- **2022Q4 微逆确收延迟、2023Q1 出货环增 20%+。** 2022 年公司微逆出货折算成组件数约 270 万个, 确收 260 万, 同比翻倍以上增长, 其中 2022Q4 微逆出货 95+万个, 环增 20%+, 实际确认收入 83-87 万个, 环增 7%, 略低于市场预期, 主要是疫情影响 部分未确认延至 2023Q1。分市场看, 公司欧洲/北美/巴西出货占比分别 40%/30%/20%+, 产品上, 一拖二占比近过半, 主要系欧洲阳台系统需求爆发所致。2023 年德国光储系统增值税及所得税减免+VDE 加速阳台系统普及将功率限制由 600W 提至 800W, 微逆市场空间进一步增大; 另外, 工商业中微逆渗透率不足 5%, 市场空间巨大, 公司三相一拖四与一拖八为针对工商业, 我们预计 2023 年一拖八出货占比提升至 10%+。我们预计 2023Q1 公司微逆出货环增 20%+, 2023 年实现出货 800 万个组件数, 对应 260-270 万台, 同比翻 1.5 倍+增长!
- **储能小批量出货、加速一体机认证、2023 年放量高增。** 公司储能产品 2022 年小批量出货, 实现营收几千万, 2022H2 公司加速储能一体机认证, 我们预计 2023 年放量高增, 主要以一体机销售为主, 关断器实现翻倍增长, 预计 2023 年储能+关断器营收达 10 亿元, 其中储能有望 6-8 亿元!
- **盈利预测与投资评级:** 基于 2022 年略低于预期, 2024 年微逆持续翻倍增长, 我们下调 2023 年、上调 2024 年盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 3.5/11.1/20.7 亿元 (前值为 3.7/12.1/18.7 亿元), 同增 236%/222%/86%, 我们给予 2023 年 50 倍 PE, 对应目标价 694 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	487.00
一年最低/最高价	266.00/726.50
市净率(倍)	10.86
流通 A 股市值(百万元)	9,333.29
总市值(百万元)	38,960.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.83
资产负债率(% ,LF)	18.73
总股本(百万股)	80.00
流通 A 股(百万股)	19.16

相关研究

《昱能科技(688348): 2022 年度业绩预告点评: 2022Q4 业绩受确认节奏影响略低预期, 2023 年放量高增!》

2023-01-20

《昱能科技(688348): 动态点评: 微逆出货稳步增长, 2023 年储能放量增长》

2022-11-03

昱能科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	592	4,384	6,424	9,880	营业总收入	665	1,345	4,054	7,727
货币资金及交易性金融资产	220	3,673	4,269	5,705	营业成本(含金融类)	417	823	2,480	4,867
经营性应收款项	165	346	1,078	2,116	税金及附加	1	1	4	6
存货	178	327	1,028	1,992	销售费用	56	78	162	255
合同资产	0	0	0	0	管理费用	30	39	82	131
其他流动资产	29	39	49	67	研发费用	31	46	101	174
非流动资产	35	73	135	172	财务费用	16	-47	-30	-30
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	14	20	39
固定资产及使用权资产	25	53	82	108	投资净收益	0	1	8	15
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	7	16	28	38	减值损失	-5	-28	-18	-30
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	2	3	营业利润	116	393	1,265	2,348
其他非流动资产	3	3	23	23	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	627	4,457	6,560	10,053	利润总额	116	393	1,265	2,349
流动负债	287	487	1,452	2,854	减:所得税	13	47	152	282
短期借款及一年内到期的非流动负债	45	0	0	0	净利润	103	346	1,113	2,067
经营性应付款项	207	409	1,233	2,420	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	9	22	47	归属母公司净利润	103	346	1,113	2,067
其他流动负债	32	69	197	388	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.29	4.33	13.92	25.83
非流动负债	48	48	48	48	EBIT	132	358	1,225	2,294
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	136	369	1,238	2,309
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.36	38.84	38.83	37.02
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	15.48	25.73	27.46	26.75
其他非流动负债	48	48	48	48	收入增长率(%)	35.85	102.27	201.43	90.59
负债合计	335	535	1,500	2,903	归母净利润增长率(%)	33.99	236.21	221.71	85.65
归属母公司股东权益	292	3,922	5,059	7,150					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	292	3,922	5,059	7,150					
负债和股东权益	627	4,457	6,560	10,053					

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	51	263	639	1,448	每股净资产(元)	4.86	49.02	63.24	89.38
投资活动现金流	1	-23	-43	-12	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	-7	3,214	0	0	ROIC(%)	41.11	14.80	24.00	33.07
现金净增加额	37	3,454	596	1,436	ROE-摊薄(%)	35.26	8.82	22.00	28.90
折旧和摊销	4	11	13	15	资产负债率(%)	53.47	12.01	22.87	28.87
资本开支	-4	-24	-50	-27	P/E(现价&最新股本摊薄)	378.54	112.59	35.00	18.85
营运资本变动	-76	-150	-614	-821	P/B(现价)	100.11	9.93	7.70	5.45

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>

