



# 非金融公司 | 公司点评 | 锦浪科技 (300763)

2024 半年报点评:

海外出货环比向好, 盈利有望持续改善





## 报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 33.5 亿元,同比增长 3.2%,实现归母净利润 3.5 亿元,同比减少 43.8%,其中 Q2 实现归母净利润 3.3 亿元,环比增长 1536.0%,实现毛利率 37.8%,环比提升 13.6pct。2024Q2 公司并网及储能逆变器海外接单量持续向好,拉动海外出货占比提升,盈利水平季度环比显著改善,分布式电站业务保持稳健滚动开发节奏。公司海外出货节奏逐渐恢复,有望支撑业绩规模,同时盈利水平得到结构性改善,维持"增持"评级。

# |分析师及联系人



贺朝晖 SAC: S0590521100002



## 锦浪科技(300763)

# 2024 半年报点评:

# 海外出货环比向好, 盈利有望持续改善

行 业: 电力设备/光伏设备

报资评级: 增持(维持) 当前价格: 59.60元

### 基本数据

送股本/流通股本(百万股) 399. 45/321. 53
流通 A 股市値(百万元) 19, 163. 46
毎股净資产(元) 20. 19
資产负债率(%) 63. 02
一年内最高/最低(元) 86. 33/41. 58

#### 股价相对走势



#### 相关报告

1、《锦浪科技 (300763): 海外去库存周期业 绩承压, 电站业务快速成长》2024.05.09



### 事件

2024年8月28日,公司发布2024半年报,2024H1公司实现营业收入33.5亿元,同比增长3.2%,实现归母净利润3.5亿元,同比减少43.8%,实现销售毛利率32.2%.同比下降4.6pct。

#### 海外出货节奏恢复提振业绩

受销售结构变化影响,2024Q2公司并网及储能逆变器向海外市场出货占比有所提升,盈利水平季度环比显著改善。2024Q2公司实现营业收入19.6亿元,同比增长22.6%,环比增长40.2%,实现归母净利润3.3亿元,同比增长9.6%,环比增长1536.0%,实现销售毛利率37.8%,同比提升1.1pct,环比提升13.6pct。

### ▶ 逆变器出货有望持续稳定增长

2024H1 公司实现逆变器营业收入 22.4 亿元,同比减少 11.8%,毛利率 19.3%,同比下降 10.2pct,实现逆变器销量 50.1 万台,同比增长 29.3%,其中并网逆变器实现营业收入 20.5 亿元,同比减少 8.0%,毛利率 18.5%,同比下降 9.5pct。公司注重全球化业务布局,平衡各市场不同发展阶段以及政策波动的潜在风险,2024Q2公司海外逆变器业务接单量持续向好,随着新兴市场陆续起量以及欧洲去库化持续进行,公司出货规模有望继续得到改善。

#### 电站高毛利业务规模逐渐起量

2024H1 公司户用光伏发电系统业务实现营业收入 7.8 亿元,同比增长 39.6%,毛 利率 61.2%,同比下降 3.0pct;新能源电力生产业务实现营业收入 3.0 亿元,同比增长 191.6%,毛利率 54.3%,同比下降 7.7pct。2024H1 公司新增投运户用光伏电站 176.5MW,出售 97.04MW,交易均价 3.61 元/W,保持稳健滚动开发节奏。

#### ▶ 盈利预测与投资建议

公司海外出货节奏逐渐恢复,支撑业绩规模增长,同时盈利水平得到结构性改善。 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 81.5/103.3/126.0 亿元,同比分别 33.6%/26.8%/22.0%; 归母净利润分别为 10.1/14.2/17.1 亿元,同比增速分别为 29.2%/40.7%/20.4%, EPS 分别为 2.52/3.55/4.27 元,维持"增持"评级。

风险提示:海外政策变动风险;行业竞争加剧;原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5890	6101	8148	10327	12600
增长率 (%)	77. 80%	3. 59%	33. 55%	26. 75%	22. 00%
EBITDA (百万元)	1470	1554	3046	3459	3668
归母净利润 (百万元)	1060	779	1007	1417	1706
增长率 (%)	123. 70%	-26. 47%	29. 21%	40. 70%	20. 41%
EPS(元/股)	2. 65	1. 95	2. 52	3. 55	4. 27
市盈率(P/E)	21. 6	29. 4	22. 7	16. 2	13. 4
市净率 (P/B)	5. 4	3. 0	2. 7	2. 3	2. 0
EV/EBITDA	48. 3	22. 4	8. 9	6. 8	5. 4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测;股价为 2024年 08月 30日收盘价



## 风险提示

- 海外政策变动风险。公司海外业务占比较高,当海外市场国家相关贸易政策、关税政策、对当地企业的扶持政策等发生变化时,均或将对公司出口业务产生影响。
- 行业竞争加剧。国内光伏装机增速放缓,影响光伏逆变器总需求,逆变器价格或将受到供需关系变化的影响,从而影响公司业绩。
- 原材料价格大幅波动。功率模块等重要元器件海外供给偏紧,海外企业扩产节奏受下游诸多领域影响,存在行业间需求轮动,导致光伏领域供给不足的情况,从而或将导致价格波动。



# 财务预测摘要

资产负债表				单位	:百万元	利润表				单位	注:百万元
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026
货币资金	1577	1078	1840	3454	5629	营业收入	5890	6101	8148	10327	1260
应收账款+票据	1078	1038	1368	1734	2115	营业成本	3915	4125	5642	7190	896
预付账款	87	82	94	119	145	营业税金及附加	14	26	23	29	3
存货	2064	1960	2913	3712	4628	营业费用	253	366	367	456	55
其他	445	421	391	469	550	管理费用	483	589	693	868	103
流动资产合计	5250	4579	6606	9488	13068	财务费用	36	156	314	215	113
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-15	-12	-15	-18
固定资产	7813	15350	14642	13286	11911	公允价值变动收益	6	-16	0	0	
在建工程	1510	1093	464	464	464	投资净收益	2	-18	5	5	
无形资产	134	148	128	110	92	其他	-1	48	9	3	-
其他非流动资产	217	422	468	448	438	营业利润	1189	837	1112	1564	188
非流动资产合计	9675	17013	15701	14309	12905	营业外净收益	-5	0	-2	-2	-
资产总计	14925	21592	22307	23797	25974	利润总额	1184	837	1110	1562	188
短期借款	0	100	125	155	190	所得税	124	58	103	145	17
应付账款+票据	5188	4488	6538	8331	10388	净利润	1060	779	1007	1417	170
其他	980	1649	1554	1972	2442	少数股东损益	0	0	0	0	(
流动负债合计	6168	6236	8217	10457	13020	归属于母公司净利润	1060	779	1007	1417	170
长期带息负债	4484	7567	5501	3513	1636	•					
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	27	33	33	33	33		2022	2023	2024E	2025E	2026
非流动负债合计	4511	7600	5534	3546	1669						
负债合计	10679	13836	13751	14003	14689	营业收入	77. 80%	3. 59%	33. 55%	26. 75%	22. 009
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT	111. 99%	-18. 65%	43. 45%	24. 75%	12. 239
股本	377	401	399	399	399	EBITDA	124. 87%	5. 71%	95. 96%	13. 56%	6. 04
资本公积	1988	5127	5048	5048	5048	归属于母公司净利润	123. 70%	-26. 47%	29. 21%	40. 70%	20. 419
留存收益	1881	2229	3109	4347	5838	获利能力					
股东权益合计	4246	7756	8556	9794	11285	毛利率	33. 52%	32. 38%	30. 75%	30. 38%	28. 85
负债和股东权益总计	14925	21592	22307	23797	25974	净利率	18. 00%	12. 77%	12. 36%	13. 72%	13. 54
						ROE	24. 96%	10. 05%	11. 77%	14. 47%	15. 12
现金流量表				单位	.:百万元	ROIC	36. 53%	12. 79%	8. 92%	12. 69%	17. 099
-70 I VIO I 74	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力	00.00%		0.727		
<b>净</b> 利润	1060	779	1007	1417	1706	资产负债率	71. 55%	64. 08%	61. 65%	58. 84%	56. 559
折旧摊销	250	561	1622	1682	1674	流动比率	0.9	0.7	0.8	0. 9	1. (
财务费用	36	156	314	215	113	速动比率	0.5	0. 4	0. 4	0. 5	0. 0
存货减少(增加为"-")	-773	104	-953	-799	<del>-</del> 917	营运能力	0.0	0. 1	0. 1	0.0	0.
营运资金变动	-471	-1254	691	943	1122	应收账款周转率	5.5	5. 9	6. 0	6. 0	6.
其它	852	25	951	797	915	存货周转率	1.9	2. 1	1. 9	1. 9	1. 9
经营活动现金流	955	372	3631	4255	4613	总资产周转率	0.4	0.3	0. 4	0. 4	0.
资本支出	-4163	-7109	-310	<b>-290</b>	-270	每股指标 (元)	0.4	0. 3	0. 4	0. 4	0
长期投资	-171	-235	0	0	0	<b>每股收益</b>	2. 7	2. 0	2. 5	3. 5	4.
其他	-282	206	2	2	2	<del>每</del> 股 经 营现 金 流	2. 7	0.9	9. 1	10. 7	11.
投资活动现金流	-4617	<b>-7138</b>	-308	-288	-268	每股净资产	10.6	19. 4	21. 4	24. 5	28.
投贝石劝吮鱼肌 债权融资	3262	3183	-2040	-1959	-1842	<b>估值比率</b>	10.0	17.4	۷۱. <del>4</del>	24. J	20.
	130	24	-20 <del>4</del> 0 -1	-1959 0	-1642	市盈率	21. 6	29. 4	22. 7	16. 2	13.
即打點浴	130	24	-1	U	U	17 五十	۷۱.0	27.4	22. 1	10. Z	13.4
股权融资甘仙			_520	_204	_220	市海※	5 4	2.0	2 7	2.2	2
股权融资 其他 <b>筹资活动现金流</b>	1013 <b>4405</b>	3030 <b>6237</b>	−520 <b>−2562</b>	−394 <b>−2352</b>	-329 <b>-2170</b>	市净率 EV/EBITDA	5. 4 48. 3	3. 0 22. 4	2. 7 8. 9	2. 3 6. 8	2. ( 5. <i>i</i>

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价



#### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

#### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业		买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后 的 6 到 12 个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A 股市场以沪深 300 指数为基准,北交所市场以北证 50 指数为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准;韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	増持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司(已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)及其附属机构(以下统称"国 联证券")。未经国联证券事先书面授权,不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标 识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期,国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

#### 特别声明

在法律许可的情况下,国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和 金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本 报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 版权声明

未经国联证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

北京:北京市东城区安外大街 208 号玖安广场 A座 4 层 上海:上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 8 层

无锡:江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼 深圳:广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼