

# 锦浪科技 (300763.SZ)

买入 (维持评级)

## 24Q2 业绩显著改善, 盈利能力实现修复

当前价格: 59.22 元

### 投资要点:

#### 业绩点评

公司发布 24H1 业绩公告, 实现营业收入 33.5 亿元, 同比+3.2%; 归母净利 3.5 亿元, 同比-44%; 扣非归母净利 3.2 亿元, 同比-51%; 其中 Q2 实现营业收入 19.6 亿元, 同比+22.6%, 环比+40.2%; 归母净利 3.3 亿元, 同比+9.5%, 环比+1536%; 扣非归母净利 3.1 亿元, 同比-8.8%, 环比+2146%。

#### 24Q2 逆变器出货环比显著增长

公司 24H1 逆变器营收 22.4 亿元, 综合毛利率 19.3% (环比 23H2 提升 4.4pct), 其中并网逆变器毛利率 18.5% (环比提升 4.7pct), 储能逆变器毛利率 27.6% (环比下降 2pct); 整体 24H1 逆变器销量 50.12 万台 (同比+29%, 环比+40%), 我们预计并网逆变器销量约 47-48 万台, 储能逆变器销量约 3 万台, 其中 24Q2 逆变器销量约 30 万台 (环比增长约 43%), 并网逆变器销量 27-28 万台 (环比增长约 35%), 储能逆变器销量 2-3 万台, 并网逆变器实现显著改善主要因欧洲、亚非拉市场均有修复和增量, 储能增量主要来自亚洲和非洲等非欧洲市场。展望 24Q3, 公司逆变器业务海外销量有望继续环比增长 30%+。

#### 24Q2 逆变器盈利能力实现修复

公司 24H1 逆变器业务毛利率 19.3%, 其中 24Q2 逆变器毛利率实现环比改善, 主要因: 1) 24Q2 海外并网和储能逆变器的接单量持续向好, 海外出货占比提升, 其中欧洲毛利率显著高于国内毛利率水平; 2) 公司供应链管控实现优化, 高价物料库存错配问题得到解决, 同时 Q2 整体出货规模大幅提升, 费用实现摊薄。

#### 24H1 新能源电力及发电系统业务实现高增

24H1 公司新能源电力营收 3.0 亿元 (同比+192%), 毛利率 54.3%; 户用光伏发电系统业务营收 7.8 亿元 (同比+40%), 毛利率 61.2%; 其中 24Q2 户用发电系统营收 5-6 亿, 环比预计翻倍增长, 主要是因为 24Q2 为光伏发电旺季, 公司电站相关业务直接受益; 截至 24H1 末, 公司分布式光伏电站累计并网装机容量 1396.81MW (同比+199%), 较 23 年末新增 210.1MW, 同比+23%。

#### 盈利预测与投资建议

考虑行业竞争因素, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利为 10.5/14.9/18.6 亿元 (24-25 年前值 16.2/22.4 亿元, 26 年为新增预测值), 当前股价对应 PE22.6/15.9/12.7 倍。考虑亚非拉新兴市场需求较好, 欧洲户储库存持续去化, 公司逆变器业务有望保持增长, 维持“买入”评级。

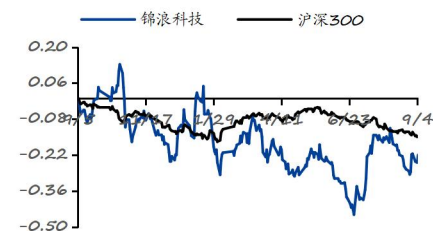
#### 风险提示

需求不及预期, 海外贸易摩擦升级, 行业竞争激烈, 业绩不达预期。

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	399.45/321.53
流通 A 股市值(百万元)	19,041.28
每股净资产(元)	20.19
资产负债率(%)	63.02
一年内最高/最低价(元)	86.33/41.58

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)  
DW3787@hfzq.com.cn  
分析师: 李乐群(S0210524080003)  
LLQ3911@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 【华福电新】锦浪科技: 逆变器出货不及预期, Q3 业绩短期承压——2023.11.07
- 【华福电新】锦浪科技: 受海外库存影响出货环比下降, 发布回购彰显未来信心——2023.09.02
- 【华福电新】锦浪科技: 业绩基本符合预期, 23 年储能业务有望放量——2023.04.25

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,890	6,101	7,946	9,804	11,879
增长率	78%	4%	30%	23%	21%
净利润 (百万元)	1,060	779	1,045	1,489	1,864
增长率	124%	-26%	34%	42%	25%
EPS (元/股)	2.65	1.95	2.62	3.73	4.67
市盈率 (P/E)	22.3	30.4	22.6	15.9	12.7
市净率 (P/B)	5.6	3.0	2.7	2.4	2.0

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,078	2,703	4,582	7,487
应收票据及账款	936	1,187	1,397	1,663
预付账款	82	52	64	77
存货	1,960	2,589	2,522	3,055
合同资产	36	32	42	53
其他流动资产	523	431	511	600
流动资产合计	4,579	6,962	9,076	12,883
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	15,318	16,888	17,683	18,140
在建工程	1,093	1,293	1,293	1,293
无形资产	148	169	199	214
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	454	457	459	462
非流动资产合计	17,013	18,806	19,634	20,110
<b>资产合计</b>	<b>21,592</b>	<b>25,768</b>	<b>28,710</b>	<b>32,992</b>
短期借款	100	0	0	0
应付票据及账款	4,488	6,798	7,534	9,527
预收款项	10	7	8	11
合同负债	51	159	196	238
其他应付款	431	431	431	431
其他流动负债	1,157	1,053	1,092	1,133
流动负债合计	6,236	8,448	9,261	11,339
长期借款	7,545	8,545	9,345	9,845
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	7,600	8,600	9,400	9,900
<b>负债合计</b>	<b>13,836</b>	<b>17,048</b>	<b>18,661</b>	<b>21,239</b>
归属母公司所有者权益	7,756	8,720	10,049	11,753
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,756</b>	<b>8,720</b>	<b>10,049</b>	<b>11,753</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,592</b>	<b>25,768</b>	<b>28,710</b>	<b>32,992</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>383</b>	<b>3,771</b>	<b>3,160</b>	<b>4,187</b>
现金收益	1,496	2,088	2,601	3,010
存货影响	104	-629	67	-533
经营性应收影响	136	-189	-191	-255
经营性应付影响	-372	2,307	736	1,996
其他影响	-982	194	-53	-31
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7,138</b>	<b>-2,531</b>	<b>-1,634</b>	<b>-1,343</b>
资本支出	-7,699	-2,539	-1,651	-1,339
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	561	8	17	-4
<b>融资活动现金流</b>	<b>6,237</b>	<b>385</b>	<b>354</b>	<b>61</b>
借款增加	3,566	761	800	500
股利及利息支付	-406	-523	-562	-592
股东融资	3,140	-1	0	0
其他影响	-63	148	116	153

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,101	7,946	9,804	11,879
营业成本	4,125	5,230	6,368	7,715
税金及附加	26	33	34	43
销售费用	366	532	651	772
管理费用	277	342	416	487
研发费用	312	366	445	527
财务费用	156	294	286	279
信用减值损失	3	-36	-35	-30
资产减值损失	-15	-32	-30	-24
公允价值变动收益	-16	5	10	0
投资收益	-18	5	10	0
其他收益	44	30	40	0
<b>营业利润</b>	<b>837</b>	<b>1,123</b>	<b>1,599</b>	<b>2,002</b>
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>837</b>	<b>1,123</b>	<b>1,599</b>	<b>2,002</b>
所得税	58	78	110	138
<b>净利润</b>	<b>779</b>	<b>1,045</b>	<b>1,489</b>	<b>1,864</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>779</b>	<b>1,045</b>	<b>1,489</b>	<b>1,864</b>
EPS (按最新股本摊薄)	1.95	2.62	3.73	4.67

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	3.6%	30.2%	23.4%	21.2%
EBIT 增长率	-18.7%	42.7%	33.1%	21.0%
归母公司净利润增长率	-26.5%	34.1%	42.5%	25.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	32.4%	34.2%	35.0%	35.1%
净利率	12.8%	13.2%	15.2%	15.7%
ROE	10.0%	12.0%	14.8%	15.9%
ROIC	6.3%	8.0%	9.6%	10.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.1%	66.2%	65.0%	64.4%
流动比率	0.7	0.8	1.0	1.1
速动比率	0.4	0.5	0.7	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转天数	59	48	47	46
存货周转天数	176	157	144	130
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.95	2.62	3.73	4.67
每股经营现金流	0.96	9.44	7.91	10.48
每股净资产	19.42	21.83	25.16	29.42
<b>估值比率</b>				
P/E	30	23	16	13
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	59	42	34	29

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn