

电气设备

2020年10月21日

锦浪科技 (300393)

——业绩略超申万宏源预期，组串式逆变器销量快速增长

报告原因：有业绩公布需要点评

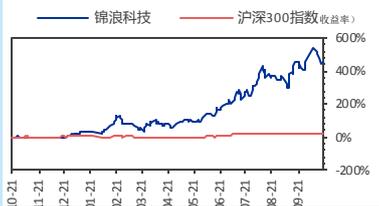
增持 (维持)

市场数据：		2020年10月20日
收盘价(元)		116.56
一年内最高/最低(元)		141.46/34.72
市净率		16.8
息率(分红/股价)		0.86
流通A股市值(百万元)		6418
上证指数/深证成指		3328.10/13603.88

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2020年09月30日
每股净资产(元)		6.92
资产负债率%		50.74
总股本/流通A股(百万)		138/55
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

张雷 A0230519100003
zhanlei@swsresearch.com

研究支持

陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com

联系人

陈明雨
(8621)23297818×转
chenmy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司于2020年10月21日发布2020年三季报：2020年前三季度，公司实现营业收入13.51亿元，同比增长74.31%；实现归母净利润2.10亿元，同比增长188.84%；经营活动现金流量净额为2.16亿元，同比增长301.36%。

投资要点：

- 业绩略超申万宏源预期，组串式逆变器出货量快速增长。**2020年前三季度，公司实现营业收入13.51亿元，同比增长74.31%；实现归母净利润2.10亿元，同比增长188.84%。2020年第三季度，公司实现营业收入6.24亿元，同比增长71.68%；实现归母净利润0.92亿元，同比增长119.86%，公司业绩大幅增长主要受益于逆变器海外业务快速扩张以及国内分布式及户用光伏装机的大幅增长。
- 组串式逆变器市占率领先，积极开拓海外市场。**2019年上半年，公司20kW以下逆变器出口市场份额达到19%，其中5kW以下逆变器出口市场份额达到25%，在小功率组串式逆变器领域出货量保持领先。2017-2019年，公司光伏逆变器销量复合增长率为29.56%。2020年上半年，公司实现逆变器销量18.25万台，毛利率为36.43%。2017-2019年，公司海外销售营收占比分别为33.81%、57.65%和62.56%，海外营收占比稳步提升。2019年，公司在亚太地区、印度、拉美地区出货量占比分别达到4%、3%、7%。
- 储能逆变器规模快速提升，非公开发行助力逆变器产能提升。**全球储能逆变器市场规模逐步扩大，从2015年的0.9GW提升至2019年的9.8GW，CAGR为81.65%。2017-2019年，公司储能逆变器业务营业收入由4.44万元提升至1733.04万元，销售规模快速扩大。公司拟非公开发行股票募集资金不超过7.24亿元，其中3.50亿元将用于进行年产40万台组串式并网及储能逆变器新建项目的投资，项目完全达产后逆变器年产能将新增40万台，其中组串式并网逆变器产能为30万台，储能逆变器年产能为10万台。
- 维持盈利预测，维持“增持”评级：公司是全球领先的组串式逆变器供应商，积极布局储能逆变器业务。**我们预计20-22年公司归母净利润分别为2.90、4.61、6.12亿元；对应20-22年EPS分别为2.10、3.34、4.43元/股，目前股价对应PE分别为56倍、35倍、26倍。维持“增持”评级。
- 风险提示：**全球光伏新增装机不及预期；逆变器价格下跌超预期；储能逆变器市场开拓不及预期。

财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,139	1,351	2,057	3,101	4,116
同比增长率(%)	37.0	74.3	80.6	50.7	32.7
归母净利润(百万元)	127	210	290	461	612
同比增长率(%)	7.2	188.8	129.4	58.9	32.7
每股收益(元/股)	0.92	1.52	2.10	3.34	4.43
毛利率(%)	34.6	34.1	36.6	36.8	36.8
ROE(%)	14.6	22.0	24.4	27.9	27.0
市盈率	74		56	35	26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：利润表（单位：百万元、元/股）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业总收入	823	831	1,139	2,057	3,101	4,116
其中：营业收入	823	831	1,139	2,057	3,101	4,116
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	692	707	983	1,729	2,573	3,412
其中：营业成本	553	548	745	1,304	1,961	2,601
其他类金融业务成本	0	0	-0	0	0	0
税金及附加	2	2	4	8	12	16
销售费用	68	87	136	226	310	412
管理费用	26	42	70	113	171	226
研发费用	31	31	42	82	124	165
财务费用	3	-6	-15	-5	-5	-7
加：其他收益	3	7	7	7	7	7
投资收益	0	1	-3	2	2	2
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	3	0	0	0
信用减值损失（损失以“-”填列）	0	0	-12	0	0	0
资产减值损失（损失以“-”填列）	-9	-4	-2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0	0
汇兑收益及其他	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	136	132	148	337	537	712
加：营业外收入	1	7	0	2	1	1
减：营业外支出	0	3	1	2	2	2
四、利润总额	137	137	148	337	536	711
减：所得税	19	19	21	47	75	99
五、净利润	118	118	127	290	461	612
持续经营净利润	118	118	127	290	461	612
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	118	118	127	290	461	612
六、其他综合收益的税后净额	-0	0	-0	0	0	0
七、综合收益总额	118	118	127	290	461	612
归属于母公司所有者的综合收益总额	118	118	127	290	461	612
八、基本每股收益	1.96	1.97	1.58	2.10	3.34	4.43
全面摊薄每股收益	0.85	0.85	0.92	2.10	3.34	4.43

资料来源：wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。