

锦浪科技（300763）

2024 年报&2025 一季报点评：2025Q1 并网及储能环比改善，全年有望恢复高增

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,101	6,542	9,646	12,212	14,996
同比（%）	3.59	7.23	47.45	26.59	22.80
归母净利润（百万元）	779.36	691.16	1,156.77	1,506.17	1,908.31
同比（%）	(26.46)	(11.32)	67.37	30.20	26.70
EPS-最新摊薄（元/股）	1.95	1.73	2.90	3.77	4.78
P/E（现价&最新摊薄）	26.27	29.62	17.70	13.59	10.73

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年公司实现营收 65.4 亿元，同增 7%，实现归母净利润 6.9 亿元，同比-11%；其中 24Q4 实现营收 13.8 亿元，同环比-5%/-24%，25Q1 实现营收 15.2 亿元，同环比+9%/+10%，实现归母净利润 1.95 亿元，同环比+860%/+774%。
- **2024 年需求放缓并网出货同比略增，2025 有望恢复高增。**我们预计公司 2024 年并网实现出货约 80 万台+，同比略增，实现营收约 37.9 亿元，同比-7%，其中 2024Q4 出货我们预计约 16 万台，环降约 20%-30%，2025Q1 国内抢装叠加欧洲、东南亚需求恢复带动并网出货提升，我们预计 2025Q1 出货 17 万台，环比略增，2025Q2 国内抢装+海外需求起量，有望推动并网出货环比高增，全年我们预计并网出货 110-120 万台，同增 40%。
- **2024 年储能出货稳健增长，2025 年需求回暖出货有望翻倍增长。**我们预计公司 2024 年储能实现出货约 8-9 万台，同增 40%，实现营收 5.7 亿元，同增 30%，其中 2024Q4 我们预计出货 2-3 万台，2025 年欧洲及新兴市场需求逐步恢复，2025Q1 我们预计出货 3-4 万台，环增 70%+，公司在手订单充足，2025Q2 明显向好，全年我们预计出货可达 20-30 万台，同比翻倍以上增长。
- **公司户用及工商业电站规模略增、持续贡献稳定现金流及利润。**2024 年公司户用光伏发电系统及新能源电力生产实现营收 20.8 亿元，同增约 40%，其中分布式电站自持运营量达 1.36GW，同比增加 0.18GW，实现营收 6.17 亿元，同增 111%；户用电站自持运营量为 3.69GW，同比基本持平，实现营收约 14.6 亿元，同增 23%，公司持续滚动开发，整体我们预计贡献利润 6-7 亿元。2025Q1 户用及工商业电站业务我们预计实现营收约 4 亿元，贡献利润约 1 亿元。
- **期间费率略有波动、公司存货略有下行、合同负债有所提升。**公司 2024 年期间费用 13.6 亿元，同比+22%，期间费率 20.8%，同比+2.6pct。25Q1 期间费用 3.1 亿元，同环比-1%/+4%，期间费率 20.6%，同环比-2/-1pct。25Q1 末公司存货为 17.6 亿元，较 25 年初下降约 8%，公司合同负债为 1.9 亿元，较 25 年初增长 182%。25Q1 经营性净现金为 2.5 亿元，同比去年同期增加 2.6 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑电站业务增长略有放缓，我们略微下调此前盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 11.6/15.1/19.1 亿元（2025-2026 年前值为 14.4/19.1 亿元），同增 67%/30%/27%，对应 PE 为 18/14/11 倍，考虑公司储能及并网出货明显改善，2025 年有望高增，给予 2025 年 25 倍 PE，对应目标价 72 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期。

2025 年 04 月 29 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 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.27
一年最低/最高价	41.58/97.79
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	16,483.77
总市值(百万元)	20,473.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.32
资产负债率(%，LF)	58.53
总股本(百万股)	399.33
流通 A 股(百万股)	321.51

相关研究

《锦浪科技(300763)：2024 三季报点评：24 Q3 出货略低于预期，盈利维持稳定》

2024-10-30

《锦浪科技(300763)：2024 年中报点评：Q2 逆变器量利双升，Q3 排产创新高》

2024-08-29

锦浪科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,567	6,132	7,775	9,614	营业总收入	6,542	9,646	12,212	14,996
货币资金及交易性金融资产	937	2,496	3,162	3,977	营业成本(含金融类)	4,477	6,598	8,525	10,601
经营性应收款项	1,306	1,429	1,848	2,252	税金及附加	20	29	37	45
存货	1,907	1,800	2,326	2,889	销售费用	460	602	672	750
合同资产	22	44	48	64	管理费用	204	386	464	510
其他流动资产	396	362	390	431	研发费用	384	482	598	720
非流动资产	16,481	18,767	20,478	21,635	财务费用	312	339	303	316
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	82	96	98	105
固定资产及使用权资产	15,814	18,097	19,793	20,931	投资净收益	17	29	31	37
在建工程	56	34	20	12	公允价值变动	0	0	0	10
无形资产	152	180	207	235	减值损失	(50)	(38)	(50)	(65)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(11)	0	0	0
长期待摊费用	20	18	18	18	营业利润	724	1,298	1,691	2,142
其他非流动资产	440	440	440	440	营业外净收支	(2)	2	1	2
资产总计	21,049	24,899	28,252	31,249	利润总额	722	1,300	1,692	2,144
流动负债	4,339	6,733	8,580	9,668	减:所得税	31	143	186	236
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,528	4,034	5,114	5,372	净利润	691	1,157	1,506	1,908
经营性应付款项	2,220	1,991	2,573	3,199	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	67	165	213	265	归属母公司净利润	691	1,157	1,506	1,908
其他流动负债	525	542	680	832	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.73	2.90	3.77	4.78
非流动负债	8,392	8,692	8,692	8,692	EBIT	997	1,549	1,916	2,371
长期借款	8,309	8,609	8,609	8,609	EBITDA	1,866	1,761	2,206	2,713
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.57	31.60	30.19	29.31
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	10.56	11.99	12.33	12.73
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	7.23	47.45	26.59	22.80
负债合计	12,731	15,425	17,271	18,360	归母净利润增长率(%)	(11.32)	67.37	30.20	26.70
归属母公司股东权益	8,318	9,475	10,981	12,889					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,318	9,475	10,981	12,889					
负债和股东权益	21,049	24,899	28,252	31,249					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,051	1,709	2,141	2,637	每股净资产(元)	20.82	23.72	27.49	32.27
投资活动现金流	(2,877)	(2,467)	(1,968)	(1,461)	最新发行在外股份(百万股)	399	399	399	399
筹资活动现金流	699	2,318	493	(361)	ROIC(%)	5.53	6.84	7.28	8.18
现金净增加额	(110)	1,560	666	815	ROE-摊薄(%)	8.31	12.21	13.72	14.81
折旧和摊销	869	212	290	342	资产负债率(%)	60.48	61.95	61.13	58.75
资本开支	(3,340)	(2,498)	(1,999)	(1,498)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.62	17.70	13.59	10.73
营运资本变动	147	(156)	(259)	(249)	P/B (现价)	2.46	2.16	1.87	1.59

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>