

25Q1 净利润环比改善，逆变器趋势向好

2025 年 05 月 02 日

事件：2025 年 4 月 28 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 65.42 亿元，同比+7.23%；实现归母净利润 6.91 亿元，同比-11.32%；实现扣非净利润 6.37 亿元，同比-18.94%。

24Q4 公司实现营业收入 13.81 亿元，同比-5.40%，环比-23.57%；实现归母净利润 0.22 亿元，同比-19.99%，环比-92.96%；实现扣非净利润 0.07 亿元，同比-48.39%，环比-97.72%。

25Q1 公司实现营业收入 15.18 亿元，同比+8.65%，环比+9.92%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比+859.78%，环比+773.79%；实现扣非净利润 1.53 亿元，同比+1024.38%，环比+2057.02%。

► **25Q1 逆变器业务趋势向好。**2024 年，公司光伏逆变器销售量为 91.29GW，同比+22%，实现收入 43.64 亿元，毛利率为 19.83%。其中，2024 年，公司并网逆变器实现收入 37.92 亿元，同比-6.70%，毛利率为 18.68%，同比-2.60pct；储能逆变器实现收入 5.72 亿元，同比+30.37%，毛利率为 27.48%，同比-9.10pct。公司逆变器板块收入同比小幅下降，主要系受客户新增需求下降影响；此外，为保持市场竞争力，公司对逆变器产品的定价策略进行调整，进而导致利润减少。展望 2025 年，新兴市场需求有望保持高景气，欧洲市场去库加速，需求有望复苏，公司逆变器业务趋势向好，25Q1 公司利润同环比双高增，我们看好公司后续的业绩表现。

► **户用光伏发电系统和新能源电力生产业务稳定增长。**公司分布式光伏发电业务由全资子公司锦浪智慧开展，其中，新能源电力生产业务是公司通过太阳能光伏电站开发、建设及运营，实现发电收入；户用光伏发电系统业务是公司使用户用光伏发电系统设备为居民提供光伏电站设计、安装、管理、运营和维护等发电相关服务，获取相关服务收入。2024 年，公司户用光伏发电系统和新能源电力生产业务稳定增长，其中户用光伏发电系统业务实现收入 14.64 亿元，同比+22.65%，毛利率为 58.08%，同比-1.82pct；新能源电力生产业务实现收入 6.17 亿元，同比+110.99%；毛利率为 52.86%，同比-7.17pct。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 90.95、110.18、127.20 亿元，对应增速分别为 39.0%、21.1%、15.5%；归母净利润分别为 11.51、14.57、17.65 亿元，对应增速分别为 66.5%、26.6%、21.1%，以 4 月 30 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 18X、14X、12X，公司逆变器业务趋势向好，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,542	9,095	11,018	12,720
增长率 (%)	7.2	39.0	21.1	15.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	691	1,151	1,457	1,765
增长率 (%)	-11.3	66.5	26.6	21.1
每股收益 (元)	1.73	2.88	3.65	4.42
PE	30	18	14	12
PB	2.5	2.2	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

52.40 元

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1. 锦浪科技 (300763.SZ) 2024 年三季报点评：逆变器业务趋势向好，盈利能力持续改善-2024/11/02
2. 锦浪科技 (300763.SZ) 2024 年半年报点评：逆变器海外出货环比高增，24Q2 业绩超预期-2024/08/30
3. 锦浪科技 (300763.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩短期承压，期待 24 年逐季修复-2024/04/29
4. 锦浪科技 (300763.SZ) 2023 年三季报点评：库存影响逆变器出货，业绩短期承压-2023/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,542	9,095	11,018	12,720
营业成本	4,477	6,272	7,644	8,825
营业税金及附加	20	27	32	37
销售费用	460	573	639	700
管理费用	204	282	342	394
研发费用	384	482	551	636
EBIT	1,036	1,553	1,903	2,241
财务费用	312	379	381	397
资产减值损失	-32	-5	-5	-5
投资收益	17	55	33	38
营业利润	724	1,224	1,549	1,877
营业外收支	-2	1	1	1
利润总额	722	1,224	1,550	1,878
所得税	31	73	93	113
净利润	691	1,151	1,457	1,765
归属于母公司净利润	691	1,151	1,457	1,765
EBITDA	1,905	2,318	2,700	3,071

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	937	3,346	5,800	8,448
应收账款及票据	1,177	2,105	1,827	2,343
预付款项	63	125	153	176
存货	1,907	2,722	2,789	3,575
其他流动资产	484	417	389	377
流动资产合计	4,567	8,716	10,959	14,919
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	15,784	15,953	16,024	16,032
无形资产	152	147	142	137
非流动资产合计	16,481	16,520	16,526	16,499
资产合计	21,049	25,236	27,485	31,418
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	2,218	4,751	5,016	6,750
其他流动负债	2,071	2,172	2,307	2,373
流动负债合计	4,339	6,973	7,374	9,173
长期借款	8,309	8,809	9,309	9,809
其他长期负债	83	93	103	113
非流动负债合计	8,392	8,902	9,412	9,922
负债合计	12,731	15,874	16,785	19,094
股本	399	399	399	399
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8,318	9,362	10,699	12,324
负债和股东权益合计	21,049	25,236	27,485	31,418

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.23	39.03	21.14	15.45
EBIT 增长率	0.82	49.97	22.47	17.80
净利润增长率	-11.32	66.49	26.60	21.15
盈利能力 (%)				
毛利率	31.57	31.04	30.62	30.62
净利率	10.56	12.65	13.22	13.87
总资产收益率 ROA	3.28	4.56	5.30	5.62
净资产收益率 ROE	8.31	12.29	13.62	14.32
偿债能力				
流动比率	1.05	1.25	1.49	1.63
速动比率	0.52	0.80	1.05	1.19
现金比率	0.22	0.48	0.79	0.92
资产负债率 (%)	60.48	62.90	61.07	60.77
经营效率				
应收账款周转天数	57.92	65.00	65.00	60.00
存货周转天数	155.47	133.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.31	0.39	0.42	0.43
每股指标 (元)				
每股收益	1.73	2.88	3.65	4.42
每股净资产	20.83	23.44	26.79	30.86
每股经营现金流	5.13	7.87	8.13	8.70
每股股利	0.20	0.25	0.30	0.35
估值分析				
PE	30	18	14	12
PB	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	15.20	12.49	10.73	9.43
股息收益率 (%)	0.38	0.48	0.57	0.67

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	691	1,151	1,457	1,765
折旧和摊销	869	764	797	830
营运资金变动	147	874	568	441
经营活动现金流	2,051	3,142	3,245	3,476
资本开支	-3,340	-800	-800	-800
投资	178	0	0	0
投资活动现金流	-2,877	-748	-769	-764
股权募资	0	-6	0	0
债务募资	1,249	510	510	510
筹资活动现金流	699	15	-21	-64
现金净流量	-110	2,410	2,454	2,647

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048