

锦浪科技（300763.SZ）

行业景气度修复，逆变器主业重回正轨

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,101	6,542	7,763	9,090	10,499
增长率 yoy（%）	3.6	7.2	18.7	17.1	15.5
归母净利润（百万元）	779	691	843	1,020	1,186
增长率 yoy（%）	-26.5	-11.3	21.9	21.0	16.3
ROE（%）	10.0	8.3	9.3	10.2	10.7
EPS 最新摊薄（元）	1.95	1.73	2.11	2.55	2.97
P/E（倍）	28.5	32.1	26.3	21.8	18.7
P/B（倍）	2.9	2.7	2.4	2.2	2.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 4 月 29 日，公司发布 2024 年年报与 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 65.42 亿元，同比增长 7.23%，实现归属上市公司股东净利润 6.91 亿元，同比下降 11.32%；对应 24Q4 单季度实现营收 13.81 亿元，环比 24Q3 下降 23.57%，实现归母净利润 0.22 亿元，环比-92.96%，年末冬季影响出货与减值计提拖累盈利能力。

2025 年第一季度，公司实现营收 15.18 亿元，同比/环比+8.65%/9.92%，实现归母净利润 1.95 亿元，同比/环比+859.78%/773.79%，单季毛利率/净利率 32.07%/12.83%，环比+8.35/11.22 个 pct，预计主要系逆变器出货修复带动规模效应提振盈利表现。

逆变器重回正轨，出货盈利有望修复。2024 年公司实现逆变器销售 91.29 万台，同比增长 22.26%，预计并网逆变器出货超 80 万台，对应贡献营收 37.92 亿元，同比下降 6.7%，预计储能逆变器出货超 8 万台，对应贡献营收 5.72 亿元，同比+30.37%，出货地区结构与定价策略变化影响产品盈利能力，并网逆变器/储能逆变器 24 年整体毛利率 18.68%/27.48%，同比分别下降 2.95/9.6 个 pct。作为公司利润的弹性板块，逆变器在经历了两年的高库存后，欧洲光储市场近期已进入了库存正常化阶段，亚非南美等新兴市场需求活跃，行业景气度正逐步修复，公司产品性能、渠道布局优势显著，出货量有望重回成长通道，规模效应放大支撑 25Q1 业绩回暖修复。

电站业务表现稳定，注重资产优质提振流动性。2024 年公司户用光伏发电系统/新能源电力生产板块贡献收入 14.64/6.17 亿元，同比增长 22.65%/110.99%，实现毛利率 58.08%/52.86%，同比分别-1.82/-7.17 个 pct，为公司带来可靠的业绩体量。公司注重电站资产的流动性与资产盘活，2024 年新增已运营户用光伏发电系统 204.57MW、新增已运营分布式光伏电站总发电量 1.95 亿度，并以 3.35 元/W 的价格出售分布式光伏电站及户用光伏发电系统总规模 137.36MW，交易产生 0.22 亿元利润，健康滚动开发电站提振板块流动性活力与可持续性。

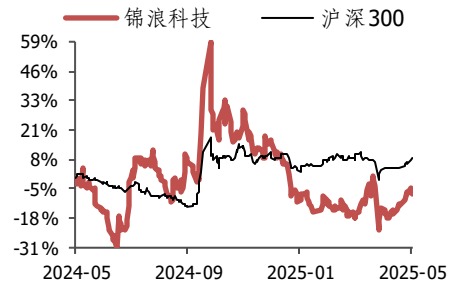
投资建议：我们基于以下几个方面，1) 平价上网时代全球各地光伏装机潜力不断涌现，公司深耕逆变器行业多年，品牌、渠道优势兼备，核心主业并网逆变器出货有望保持高增趋势；2) 在历经数个季度的调整后，欧洲户储去库

增持（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 5 月 14 日收盘价（元）	55.57
总市值（百万元）	22,190.96
流通市值（百万元）	17,866.26
总股本（百万股）	399.33
流通股本（百万股）	321.51
近 3 月日均成交额（百万元）	763.90

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

1、《逆变器主业改善显著，电站业务资产稳健》
2024-09-11

2、《修复如期而至，逆变器向好持续》2024-07-02

有望迎来尾声，储能逆变器的逐步重回正轨将有助于公司盈利能力在高位企稳；3）公司凭借逆变器自供与品牌优势持续发力光伏发电系统业务，注重资产与流动性稳健，为穿越周期再添底气，预计公司 2025-2027 年实现营业收入 77.63、90.9、104.99 亿元，实现归母净利润 8.43、10.20、11.86 亿元，同比增长 21.9%、21%、16.3%，对应 EPS 分别为 2.11、2.55、2.97 元，当前股价对应的 PE 倍数为 26.3X、21.8X、18.7X，予以“增持”评级。

风险提示：光储装机不及预期、原材料成本波动风险、海外汇兑风险、行业竞争加剧风险等

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4579	4567	5019	5867	6452
现金	1078	937	1395	1556	2149
应收票据及应收账款	936	1177	772	1368	966
其他应收款	42	59	52	69	71
预付账款	82	63	131	96	167
存货	1960	1907	2085	2108	2314
其他流动资产	481	425	584	669	786
非流动资产	17013	16481	17346	18030	18741
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	15318	15784	16560	17158	17803
无形资产	148	152	161	173	188
其他非流动资产	1547	545	625	699	750
资产总计	21592	21049	22365	23898	25193
流动负债	6236	4339	5217	6422	7520
短期借款	100	50	130	281	468
应付票据及应付账款	4488	2218	2633	3133	3514
其他流动负债	1649	2071	2454	3008	3538
非流动负债	7600	8392	8067	7455	6566
长期借款	7545	8309	7999	7379	6494
其他非流动负债	55	83	69	76	72
负债合计	13836	12731	13284	13877	14086
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	401	399	399	399	399
资本公积	5127	4993	4993	4993	4993
留存收益	2511	3123	3873	4778	5833
归属母公司股东权益	7756	8318	9081	10021	11107
负债和股东权益	21592	21049	22365	23898	25193

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	383	2051	1926	1782	2482
净利润	779	691	843	1020	1186
折旧摊销	561	858	496	533	569
财务费用	156	312	167	197	129
投资损失	18	-17	-8	-8	-3
营运资金变动	-1254	198	440	74	622
其他经营现金流	122	9	-12	-34	-21
投资活动现金流	-7138	-2877	-1498	-1227	-1323
资本支出	7116	3631	1367	1207	1286
长期投资	-231	-1	0	0	0
其他投资现金流	208	755	-131	-20	-38
筹资活动现金流	6237	699	31	-394	-566
短期借款	100	-50	80	151	187
长期借款	3082	764	-310	-620	-885
普通股增加	24	-2	0	0	0
资本公积增加	3139	-134	0	0	0
其他筹资现金流	-108	120	261	75	133
现金净增加额	-501	-110	458	161	593

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6101	6542	7763	9090	10499
营业成本	4142	4477	5390	6291	7297
营业税金及附加	26	20	25	32	63
销售费用	350	460	528	591	682
管理费用	277	204	373	445	546
研发费用	312	384	466	500	604
财务费用	156	312	167	197	129
资产和信用减值损失	-15	-32	-23	-18	-19
其他收益	44	82	52	12	48
公允价值变动收益	-16	0	14	11	3
投资净收益	-18	17	8	8	3
资产处置收益	1	-11	-2	-2	-3
营业利润	837	724	918	1102	1272
营业外收入	3	4	3	4	4
营业外支出	3	6	5	5	5
利润总额	837	722	916	1102	1271
所得税	58	31	74	82	85
净利润	779	691	843	1020	1186
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	779	691	843	1020	1186
EBITDA	1870	2103	1818	2014	2179
EPS (元/股)	1.95	1.73	2.11	2.55	2.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	3.6	7.2	18.7	17.1	15.5
营业利润 (%)	-29.6	-13.5	26.9	20.0	15.5
归属母公司净利润 (%)	-26.5	-11.3	21.9	21.0	16.3
获利能力					
毛利率 (%)	32.1	31.6	30.6	30.8	30.5
净利率 (%)	12.8	10.6	10.9	11.2	11.3
ROE (%)	10.0	8.3	9.3	10.2	10.7
ROIC (%)	7.4	6.5	6.3	6.8	7.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.1	60.5	59.4	58.1	55.9
净负债比率 (%)	97.2	107.8	96.7	84.9	68.2
流动比率	0.7	1.1	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.1	6.2	8.0	8.5	9.0
应付账款周转率	2.1	3.0	5.0	4.8	4.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.95	1.73	2.11	2.55	2.97
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.96	5.13	4.82	4.46	6.21
每股净资产 (最新摊薄)	19.42	20.83	22.74	25.09	27.81
估值比率					
P/E	28.5	32.1	26.3	21.8	18.7
P/B	2.9	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	15.8	14.8	17.0	15.2	13.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686