

公司研究 | 点评报告 | 锦浪科技 (300763.SZ)

Q1 业绩优于预期，经营趋势明确向上

报告要点

锦浪科技发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 65.42 亿元，同比增长 7%；归母净利 6.91 亿元，同比下降 11%；其中，2024Q4 实现收入 13.81 亿元，同比下降 5%，环比下降 24%；归母净利 0.22 亿元，同比下降 20%，环比下降 93%。2025Q1 实现收入 15.18 亿元，同比增长 9%，环比增长 10%；归母净利 1.95 亿元，同比增长 860%，环比增长 774%。Q1 业绩超预期。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

锦浪科技 (300763.SZ)

2025-05-20

Q1 业绩优于预期，经营趋势明确向上

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

锦浪科技发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 65.42 亿元，同比增长 7%；归母净利 6.91 亿元，同比下降 11%；其中，2024Q4 实现收入 13.81 亿元，同比下降 5%，环比下降 24%；归母净利 0.22 亿元，同比下降 20%，环比下降 93%。2025Q1 实现收入 15.18 亿元，同比增长 9%，环比增长 10%；归母净利 1.95 亿元，同比增长 860%，环比增长 774%。Q1 业绩超预期。

事件评论

- 2024 年逆变器业务，公司全年销量 91 万台，同比增长超 20%。单 Q4 来看，由于欧洲、印巴等主要海外市场需求平淡，预计出货环比有所下降。盈利水平上看，全年并网逆变器毛利率 18.7%，同比下降 3.0pct，储能逆变器毛利率 27.5%，同比下降 9.6pct。公司面对国内外市场竞争，调整价格策略，同时海外市场中相对低毛利的亚非拉占比提升，使得毛利率有所下降。
- 2024 年电站业务，公司全年实现收入 20.8 亿，同比增长 40%左右，公司保持户用光伏系统开发规模增长，年末持有户用光伏电站规模达到 3.7GW，同时发电收入亦增长明显。此外公司全年出售电站 137MW，平均交易价格 3.35 元/W，产生利润 0.2 亿。
- 2025Q1，公司实现收入 15.18 亿，环增 10%，主要原因预计是逆变器海外需求回暖。结合历史单价数据，我们推测 Q1 并网逆变器销量环比小增，储能环增更为显著。Q1 毛利率 32.1%，环比提升 8pct，带动业绩超预期，我们推测由于公司减少国内小机接单，加大国内高毛利的大机出货等因素，逆变器盈利能力改善较为明显。电站业务 Q1 淡季预计表现平稳。
- 其他财务数据方面，公司 2024 年销售费用同增 32%，研发费用同增 23%，表明公司持续加大市场开拓和研发投入；财务费用 3.1 亿，同增 100%，主要是融资规模扩大等因素。Q1 末合同负债 1.9 亿，同增 162%，环增 182%，表明公司接单明显改善。此外 Q1 还产生投资收益 0.2 亿（主要是出售电站收益），其他收益 0.3 亿（主要是政府补助及增值税加计抵免）。
- 公司当前出货水平优于过去两年，行业库存基本恢复正常水平，欧洲、新兴市场均进入持续、良性发展的新阶段。
- 预计公司 2025-2026 年实现利润 12、15 亿，对应 PE 为 18、14 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	55.51
总股本(万股)	39,933
流通A股/B股(万股)	32,151/0
每股净资产(元)	21.32
近12月最高/最低价(元)	97.79/41.58

注：股价为 2025 年 5 月 9 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 经营趋势平稳，等待订单需求拐点》2024-11-06
- 《逆变器季度需求趋势向好，Q2 电站迎来旺季》2024-09-10
- 《材料成本错配影响盈利，2024 量利趋势向好》2024-05-12

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化：逆变器及储能集成行业资产较轻，行业增速较高，吸引较多新进入者参与，后续如果竞争格局恶化，或对公司盈利能力产生负面影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2025 年全球光伏装机增速在 10%-15%左右，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6542	8918	11068	13533	货币资金	937	8248	6888	16406
营业成本	4477	5922	7534	9350	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2065	2996	3534	4183	应收账款	1169	1468	2064	1645
%营业收入	32%	34%	32%	31%	存货	1907	2355	2633	2512
营业税金及附加	20	17	21	26	预付账款	63	118	151	187
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	491	448	508	512
销售费用	460	624	664	677	流动资产合计	4567	12638	12244	21262
%营业收入	7%	7%	6%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	204	401	443	541	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	5%	4%	4%	固定资产合计	15784	15785	15822	15640
研发费用	384	490	553	609	无形资产	152	149	146	143
%营业收入	6%	6%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	312	146	206	267	递延所得税资产	49	49	49	49
%营业收入	5%	2%	2%	2%	其他非流动资产	496	778	1089	1390
加: 资产减值损失	-32	-15	-20	-30	资产总计	21049	29399	29349	38485
信用减值损失	-17	-15	-20	-30	短期贷款	50	50	50	150
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	894	4161	2566	5660
投资收益	17	0	0	0	预收账款	2	7	8	10
营业利润	724	1376	1717	2138	应付职工薪酬	126	177	219	274
%营业收入	11%	15%	16%	16%	应交税费	41	71	74	96
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	3225	5998	4959	7906
利润总额	722	1376	1717	2138	流动负债合计	4339	10464	7877	14097
%营业收入	11%	15%	16%	16%	长期借款	8309	9309	10309	11309
所得税费用	31	144	179	223	应付债券	0	0	0	0
净利润	691	1232	1538	1915	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	691	1232	1538	1915	其他非流动负债	82	82	82	82
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	12731	19855	18268	25489
EPS (元)	1.75	3.09	3.85	4.80	归属于母公司所有者权益	8318	9544	11081	12996
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	8318	9544	11081	12996
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	21049	29399	29349	38485
经营活动现金流净额	2051	8277	-202	10509					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3340	-1959	-2158	-2092	每股收益	1.75	3.09	3.85	4.80
其他	463	0	0	0	每股经营现金流	5.13	20.73	-0.51	26.32
投资活动现金流净额	-2877	-1959	-2158	-2092	市盈率	34.90	17.99	14.42	11.58
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.93	2.32	2.00	1.71
股权融资	0	-6	0	0	EV/EBITDA	17.49	7.63	7.15	4.19
银行贷款增加(减少)	714	1000	1000	1100	总资产收益率	3.3%	4.2%	5.2%	5.0%
筹资成本	-406	0	0	0	净资产收益率	8.3%	12.9%	13.9%	14.7%
其他	391	0	0	0	净利率	10.6%	13.8%	13.9%	14.2%
筹资活动现金流净额	699	994	1000	1100	资产负债率	60.5%	67.5%	62.2%	66.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-127	7312	-1360	9518	总资产周转率	0.31	0.35	0.38	0.40

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。