

锦浪科技 (300763)

2025 半年报点评: 受益欧洲及亚非拉需求增长, Q2 储能超预期环比高增

买入 (维持)

2025 年 08 月 14 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

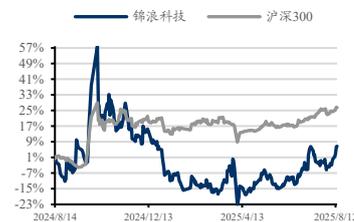
执业证书: S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,101	6,542	7,471	8,776	10,294
同比 (%)	3.59	7.23	14.19	17.47	17.30
归母净利润 (百万元)	779.36	691.16	1,159.16	1,447.38	1,769.87
同比 (%)	(26.46)	(11.32)	67.71	24.87	22.28
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.96	1.74	2.91	3.64	4.45
P/E (现价&最新摊薄)	32.79	36.98	22.05	17.66	14.44

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 半年报, 2025H1 公司实现营收 37.9 亿元, 同增 13%, 实现归母净利润 6.0 亿元, 同比+71%; 其中 25Q2 实现营收 22.8 亿元, 环比+16%/+50%。
- **2025Q2 并网出货环比略增、全年出货或有下滑。** 公司 2025H1 年并网实现营收 18.2 亿元, 同增 13%, 毛利率 26%, 同比+7.6pct, 我们预计出货约 35 万台, 同比下滑约 20%, 其中 2025Q2 出货我们预计约 17-18 万台, 环比略增, 同比下降约 25%-30%。全年我们预计并网出货约 70 万台, 同比下滑约 15%。
- **受益欧洲及亚非拉需求提升、25Q2 储能出货环比翻倍增长。** 公司 25H1 储能实现营收 7.9 亿元, 同增 314%, 毛利率约 30%, 同增 2.7pct, 我们估计 25H1 实现出货约 12 万台, 同增 200%+, 其中 25Q2 预计出货 8-9 万台, 同比翻两倍以上, 环比翻倍以上增长, 主要系欧洲需求逐步恢复及亚非拉等新兴市场需求起量, 25Q3 受欧洲休假影响以及亚非拉雨季影响, 需求环比将有所下滑, 全年我们预计出货可达 25-30 万台, 同增 180%+。
- **公司户用及工商业电站规模基保持稳定、持续贡献稳定现金流及利润。** 2025H1 公司户用光伏发电系统及新能源电力生产实现营收 11.1 亿元, 同增约 3%, 整体毛利率约 57%, 基本维持平稳。其中分布式电站自持运营量达 1.33GW, 实现营收 3.0 亿元, 同比基本持平; 户用电站自持运营量为 3.52GW, 同比基本持平, 实现营收约 8.1 亿元, 同增 4%。2025Q2 户用及工商业电站业务我们估计实现营收约 7 亿元, 环增 70%+。
- **2025 年上半年期间费率略有下滑、公司存货略有下行、经营性净现金有所提升。** 公司 2025H1 期间费用 7.4 亿元, 同比+4%, 其中财务费用 1.06 亿元, 同比下滑 35%, 主要系产生汇兑损益约 3 千万元, 2025H1 期间费率 19.5%, 同比-1.7pct, 其中 2025Q2 末公司存货为 18.9 亿元, 较 2025 年初略有下降。2025H1 经营性净现金为 8.1 亿元, 同比去年同期提升 2.2 亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑 2026 年及 2027 年并网增速放缓, 我们维持 2025 年业绩预测, 略微下调 2026-2027 年业绩预测, 我们预计 2025-2027 年归母净利润为 11.6/14.5/17.7 亿元 (前值为 11.6/15.1/19.1 亿元), 同增 68%/25%/22%, 对应 PE 为 22/18/14 倍, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.20
一年最低/最高价	43.44/97.79
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	20,640.88
总市值(百万元)	25,558.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.14
资产负债率(%LF)	56.35
总股本(百万股)	398.11
流通 A 股(百万股)	321.51

相关研究

《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》

2025-04-29

《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	5,140	6,994	9,737	营业总收入	6,542	7,471	8,776	10,294
货币资金及交易性金融资产	937	2,422	3,761	5,944	营业成本(含金融类)	4,477	4,810	5,749	6,843
经营性应收款项	1,306	1,077	1,311	1,535	税金及附加	20	22	26	31
存货	1,907	1,268	1,535	1,835	销售费用	460	478	518	546
合同资产	22	34	35	44	管理费用	204	306	325	360
其他流动资产	396	338	353	379	研发费用	384	411	421	453
非流动资产	16,481	16,498	16,466	15,932	财务费用	312	224	238	234
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	82	75	97	103
固定资产及使用权资产	15,814	15,864	15,854	15,337	投资净收益	17	37	39	41
在建工程	56	34	20	12	公允价值变动	0	0	0	10
无形资产	152	143	134	125	减值损失	(50)	(100)	(80)	(80)
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	1,231	1,555	1,901
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	21,638	23,460	25,669	利润总额	722	1,233	1,556	1,903
流动负债	4,339	3,469	3,844	4,283	减:所得税	31	74	109	133
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,528	1,478	1,478	1,478	净利润	691	1,159	1,447	1,770
经营性应付款项	2,220	1,452	1,735	2,066	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	67	120	144	171	归属母公司净利润	691	1,159	1,447	1,770
其他流动负债	525	420	488	569	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.74	2.91	3.64	4.45
非流动负债	8,392	8,692	8,692	8,692	EBIT	1,036	1,443	1,737	2,061
长期借款	8,309	8,609	8,609	8,609	EBITDA	1,905	2,425	2,769	3,096
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.57	35.62	34.50	33.52
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	10.56	15.52	16.49	17.19
其他非流动负债	65	65	65	65	收入增长率(%)	7.23	14.19	17.47	17.30
负债合计	12,731	12,161	12,536	12,975	归母净利润增长率(%)	(11.32)	67.71	24.87	22.28
归属母公司股东权益	8,318	9,477	10,924	12,694					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	8,318	9,477	10,924	12,694					
负债和股东权益	21,049	21,638	23,460	25,669					

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	2,619	2,729	3,072	每股净资产(元)	20.82	23.73	27.35	31.78
投资活动现金流	(2,877)	(959)	(960)	(457)	最新发行在外股份(百万股)	398	398	398	398
筹资活动现金流	699	(175)	(431)	(431)	ROIC(%)	5.74	7.19	7.96	8.75
现金净增加额	(110)	1,486	1,338	2,184	ROE-摊薄(%)	8.31	12.23	13.25	13.94
折旧和摊销	869	981	1,032	1,034	资产负债率(%)	60.48	56.20	53.43	50.55
资本开支	(3,340)	(998)	(999)	(498)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.98	22.05	17.66	14.44
营运资本变动	147	(7)	(221)	(191)	P/B (现价)	3.08	2.71	2.35	2.02

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>