

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

储能业务高增，盈利能力明显回升

——锦浪科技(300763)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(首次)

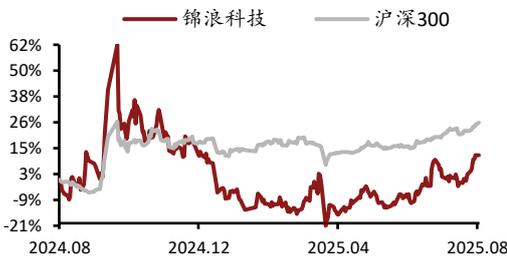
市场数据(2025-08-18)

收盘价(元)	65.20
一年内最高/最低(元)	95.39/46.39
沪深300指数	4,239.41
市净率(倍)	2.94
流通市值(亿元)	209.62

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	22.21
每股经营现金流(元)	2.04
毛利率(%)	35.67
净资产收益率_摊薄(%)	6.81
资产负债率(%)	56.35
总股本/流通股(万股)	39,811.38/32,150.91
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2025年08月19日

事件：

公司发布2025年中报，公司实现营业总收入37.94亿元，同比增加13.09%，归属于上市公司股东的净利润6.02亿元，同比增长70.96%；经营活动产生的现金流量净额8.11亿元，同比增长36.56%；加权平均净资产收益率7%，同比提升2.56个百分点；基本每股收益1.52元/股。

点评：

● **2025年上半年公司储能业务大幅增长，业绩显著回升。**公司主要从事组串式逆变器的研发、生产、销售和服务，产品为并网逆变器和储能逆变器，并通过子公司锦浪智慧从事分布式光伏发电。2025年上半年，公司营业总收入增长稳健，净利润大幅增加，尤其是第二季度，营业总收入22.76亿元，同比增长16.25%，环比增长50%，归属于上市公司股东的净利润4.07亿元，同比增长22.75%，环比增长109.27%。分业务来看，2025年上半年公司并网逆变器实现营业收入18.20亿元，同比下降11.22%；储能逆变器实现营业收入7.93亿元，同比增长313.51%；新能源电力生产营业收入3.04亿元，同比增长0.87%；户用光伏发电系统营业收入8.08亿元，同比增长4.12%。公司海外地区（包括中国港澳）营业收入17.78亿元，同比增长25.26%，销售占比提升4.56个百分点至46.86%。值得一提的是，公司优化产品结构，优化客户结构，降低逆变器单位成本，不断推出更高技术含量和高附加值产品，提高大中功率逆变器产品和储能系列产品占比。受此影响，公司销售毛利率提升3.49个百分点至35.67%，与之同时，公司财务费用1.06亿元，同比下降35.37%。因此，公司盈利能力有显著上升。

● **公司逆变器全球地位稳固，储能逆变器表现亮眼。**公司在光伏逆变器领域深耕多年，具备技术优势、产品可靠性优势、全球化业务布局优势、品牌优势等。公司是组串式逆变器领先企业，产品包括单相、三相系列产品，覆盖从低到高不同功率段，应用于户用、大型工商业和地面电站等多种应用场景。根据Wood Mackenzie的统计，2024年公司逆变器出货量占全球出货量的5%，排名第三名。2025年上半年，公司光伏逆变器销售量46.62万台，同比下滑6.98%。公司并网逆变器实现营业收入18.20亿元，同比下降11.22%，毛利率26.12%，同比提升7.62个百分点；储能逆变器实现营业收入7.93亿元，同比增长313.51%，毛利率30.27%，同比提升2.69个百分点。公司储能逆变器业务逐成公司业绩的重要贡献力量。预计随着储能逆变器技术进步和储能电池等储能系统成本的不断下

降，储能系统的经济性有望进一步提高，从而推动储能逆变器市场的不断发展。公司坚持国内和国外并重的发展理念，开拓亚洲、欧洲、南美、北美、大洋洲及非洲等全球主要市场，外销区域不断拓展，储能逆变器规模有望持续扩张。

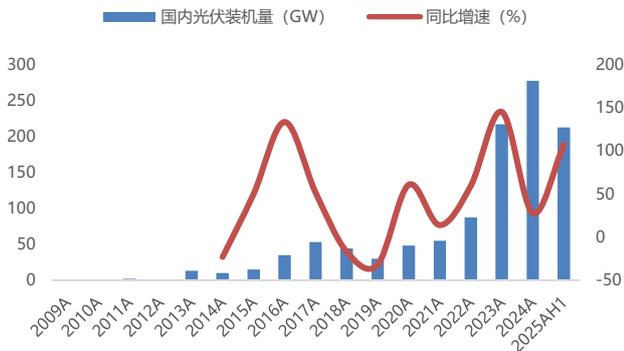
- **公司分布式光伏发电业务贡献稳定现金流，关注 136 号文后对后续装机影响。**公司的分布式光伏业务主要由子公司锦浪智慧开展，其中，新能源电力生产业务包括工商业和户用两种电站开发模式，户用光伏发电系统业务由锦浪智慧为居民提供电站发电相关服务。截至 2025 年 6 月底，公司新能源电力生产并网装机容量 1329.52MW，户用光伏发电系统 3520.46MW。新能源电力生产营业收入 3.04 亿元，同比增长 0.87%，毛利率 52.78%，同比下滑 1.56 个百分点；户用光伏发电系统营业收入 8.08 亿元，同比增长 4.12%，毛利率 58.02%，同比下滑 3.19 个百分点。2025 年 2 月，国家发展改革委发布《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136 号）。通知要求深化新能源上网电价市场化改革，推动风电、太阳能发电等新能源上网电量全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。受政策、负荷、电力结构、新能源出力特性等多种因素影响，叠加消纳压力，新能源电价存在不确定性，结算电价存在下降风险。项目资源量、区域电力供需、电力交易水平和运营能力、成本管控能力等因素对电站开发商提出更高的运营要求。受抢装导致的需求前置以及市场化交易电价等因素影响，预计 2025 年下半年公司分布式光伏新增装机放缓，长期则有望依靠专业的运营能力实现稳健发展。
- **投资建议：**预计公司 2025、2026、2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 9.73 亿元、11.70 亿元和 13.37 亿元，对应的全面摊薄 EPS 分别为 2.45 元、2.94 元、3.36 元。按照 8 月 18 日 65.20 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 26.66、22.18 和 19.41 倍。考虑到公司在组串式逆变器领域的领先地位，储能逆变器的持续发力，公司预期持续成长，首次覆盖，给与公司“增持”投资评级。

风险提示：全球新增光伏装机需求不及预期风险；原材料供应及价格波动的风险；新能源电力大规模入市后，电价下降风险；光伏逆变器行业参与者众多，竞争趋于激烈，盈利能力下滑风险。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,101	6,542	7,284	8,437	9,283
增长比率（%）	3.59	7.23	11.34	15.82	10.03
净利润（百万元）	779	691	973	1,170	1,337
增长比率（%）	-26.46	-11.32	40.85	20.23	14.25
每股收益(元)	1.96	1.74	2.45	2.94	3.36
市盈率(倍)	33.31	37.56	26.66	22.18	19.41

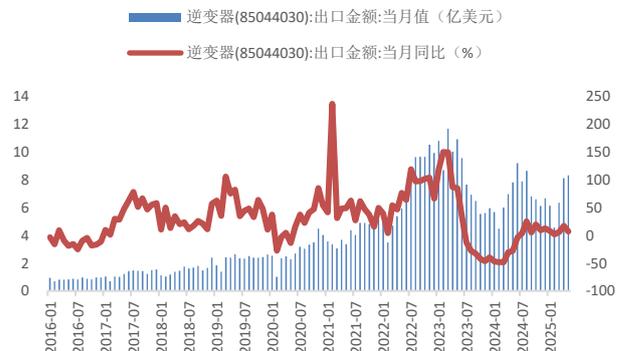
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：2025 年上半年国内新增光伏装机情况



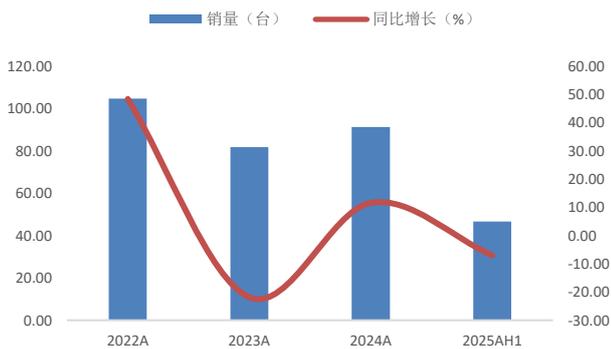
资料来源：CPIA，中原证券研究所

图 2：国内光伏逆变器出口情况



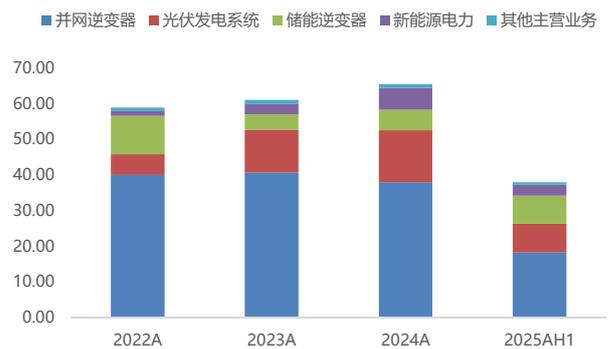
资料来源：同花顺 iFinD，中原证券研究所

图 3：公司光伏逆变器销售量和同比增长



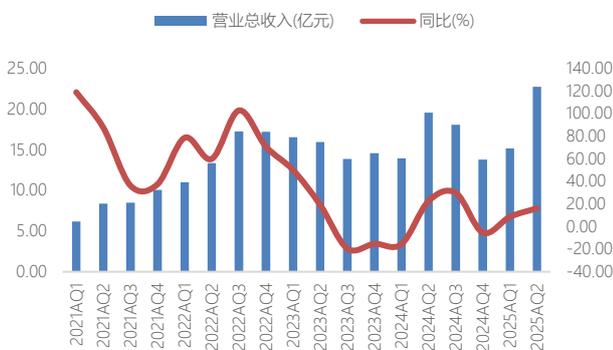
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 4：公司国内和海外销售占比情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：公司分季度营业收入和同比增长



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：公司分季度归母净利润和同比增长



资料来源：Wind，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,579	4,567	5,264	5,745	6,439
现金	1,078	937	1,339	1,275	1,586
应收票据及应收账款	936	1,177	1,396	1,600	1,745
其他应收款	42	59	81	94	103
预付账款	82	63	46	54	60
存货	1,960	1,907	1,901	2,196	2,400
其他流动资产	481	425	500	526	545
非流动资产	17,013	16,481	16,614	16,884	16,910
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	15,318	15,784	15,877	15,910	15,806
无形资产	148	152	152	152	152
其他非流动资产	1,547	545	585	821	951
资产总计	21,592	21,049	21,878	22,629	23,348
流动负债	6,236	4,339	4,711	5,242	5,624
短期借款	100	50	0	0	0
应付票据及应付账款	4,488	2,218	2,574	3,008	3,319
其他流动负债	1,649	2,071	2,137	2,234	2,305
非流动负债	7,600	8,392	7,910	6,910	5,910
长期借款	7,545	8,309	7,809	6,809	5,809
其他非流动负债	55	83	101	101	101
负债合计	13,836	12,731	12,622	12,153	11,534
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	401	399	398	398	398
资本公积	5,127	4,993	4,926	4,926	4,926
留存收益	2,511	3,123	4,196	5,416	6,754
归属母公司股东权益	7,756	8,318	9,256	10,477	11,814
负债和股东权益	21,592	21,049	21,878	22,629	23,348

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	2,051	2,381	2,454	2,637
净利润	779	691	973	1,170	1,337
折旧摊销	573	869	977	1,030	1,074
财务费用	187	316	324	293	253
投资损失	18	-20	-22	-25	-28
营运资金变动	-1,227	147	94	-65	-50
其他经营现金流	53	47	34	50	50
投资活动现金流	-7,138	-2,877	-1,072	-1,275	-1,072
资本支出	-7,107	-3,340	-1,100	-1,300	-1,100
长期投资	-229	178	0	0	0
其他投资现金流	197	285	28	25	28
筹资活动现金流	6,237	699	-1,106	-1,443	-1,453
短期借款	100	-50	-50	0	0
长期借款	3,082	764	-500	-1,000	-1,000
普通股增加	24	-2	-1	0	0
资本公积增加	3,139	-134	-67	0	0
其他筹资现金流	-108	120	-488	-443	-453
现金净增加额	-501	-110	402	-64	311

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,101	6,542	7,284	8,437	9,283
营业成本	4,142	4,477	4,634	5,414	5,975
营业税金及附加	26	20	22	25	28
营业费用	350	460	546	633	696
管理费用	277	204	328	380	418
研发费用	312	384	473	548	603
财务费用	156	312	310	273	234
资产减值损失	-15	-32	-30	-30	-30
其他收益	44	82	109	127	139
公允价值变动收益	-16	0	0	0	0
投资净收益	-18	17	22	25	28
资产处置收益	1	-11	0	0	0
营业利润	837	724	1,052	1,265	1,446
营业外收入	3	4	0	0	0
营业外支出	3	6	0	0	0
利润总额	837	722	1,052	1,265	1,446
所得税	58	31	79	95	108
净利润	779	691	973	1,170	1,337
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	779	691	973	1,170	1,337
EBITDA	1,600	1,905	2,339	2,569	2,754
EPS (元)	1.96	1.74	2.45	2.94	3.36

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	3.59	7.23	11.34	15.82	10.03
营业利润 (%)	-29.61	-13.54	45.42	20.23	14.25
归属母公司净利润 (%)	-26.46	-11.32	40.85	20.23	14.25
获利能力					
毛利率 (%)	32.11	31.57	36.39	35.83	35.63
净利率 (%)	12.77	10.56	13.36	13.87	14.40
ROE (%)	10.05	8.31	10.52	11.17	11.32
ROIC (%)	5.85	5.46	6.80	7.58	8.13
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.08	60.48	57.69	53.70	49.40
净负债比率 (%)	178.39	153.05	136.36	116.00	97.64
流动比率	0.73	1.05	1.12	1.10	1.14
速动比率	0.36	0.52	0.63	0.60	0.64
营运能力					
总资产周转率	0.33	0.31	0.34	0.38	0.40
应收账款周转率	6.14	6.22	5.68	5.63	5.55
应付账款周转率	2.11	3.03	4.25	3.88	3.78
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.96	1.74	2.45	2.94	3.36
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.96	5.15	5.98	6.16	6.62
每股净资产 (最新摊薄)	19.48	20.89	23.25	26.32	29.67
估值比率					
P/E	33.31	37.56	26.66	22.18	19.41
P/B	3.35	3.12	2.80	2.48	2.20
EV/EBITDA	22.21	17.49	14.49	12.84	11.50

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。