

公司研究 | 点评报告 | 通润装备 (002150.SZ)

Q2 稳健增长，新老市场并进

报告要点

通润装备发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 17.09 亿元，同比增长 6.33%；归母净利润 0.97 亿元，同比增长 26.32%；其中，2025Q2 实现收入 9.01 亿元，同比下降 2.34%，环比增长 11.58%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 27.96%，环比增长 331.33%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

通润装备 (002150.SZ)

2025-09-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q2 稳健增长，新老市场并进

事件描述

通润装备发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 17.09 亿元，同比增长 6.33%；归母净利润 0.97 亿元，同比增长 26.32%；其中，2025Q2 实现收入 9.01 亿元，同比下降 2.34%，环比增长 11.58%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 27.96%，环比增长 331.33%。

事件评论

- 光储业务，2025H1 公司光储逆变器实现收入 9.3 亿，同比增长 7%，保持稳步增长；储能产品收入 1.2 亿，同比增长 149%，实现爆发式增长。结构上看，美国工商业、韩国继续保持市占率第一位置，欧洲大储、工商储实现突破，日本稳步推进。毛利率上看，公司 2025 H1 光储逆变器毛利率 33.1%，同比提升 2.5pct，其中 Q2 预计环比 Q1 明显增长，主要是市场结构优化。储能产品 2025H1 毛利率 28.1%，同比下降 14.9pct，原因或是去年储能项目有限且为高价项目，今年放量后回归合理盈利水平。
- 金属制品业务，2025H1 实现收入 6.5 亿，同比下降 5%；毛利率 25.7%，同比下降 2.6pct。总体而言金属制品业务经营较为稳健。相关子公司装备发展 25H1 实现利润 0.88 亿。公司为应对美国政策，金属制品产能逐步迁至泰国，后续盈利能力有望提升。
- 其他财务数据方面，公司 25Q2 期间费用率 19.1%，环比下降 2.1pct，主要是收入增长带动费用率摊薄。Q2 末公司存货 13.2 亿，环比增长 1.5%，并创历史新高，反映公司经营趋势向好。
- 展望后续，公司巩固北美、日韩市场优势，继续拓展欧洲、亚非拉等全球市场。北美市场公司通过泰国产能发货，此前在美备货较为充足，短期经营一切正常，后续公司凭借在美工商业市场的较好格局，亦有望向下传导关税影响。欧洲市场方面，公司依托产品优势和正泰集团产业协同优势，巩固东欧市场并向西欧拓展，有望受益于欧洲大储及工商储的需求增长。亚非拉等新兴市场亦持续拓展，进一步提供业绩增量。
- 我们预计公司 2025-2026 年实现利润为 3、4 亿，对应 PE 为 15、11 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)	12.80
总股本(万股)	36,323
流通A股/B股(万股)	35,852/0
每股净资产(元)	5.45
近12月最高/最低价(元)	16.93/9.94

注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《光储业务多元发展，美国关税影响可控，欧洲、亚非拉值得期待》2025-04-27
- 《汇兑等因素影响利润，降息后需求加速可期》2024-11-13
- 《美国市场占比提升，下半年光储出货加速》2024-09-11



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	3371	4351	5436	9125	货币资金	1098	1286	1512	2221
营业成本	2355	3084	3892	6662	交易性金融资产	45	75	105	135
毛利	1015	1267	1545	2463	应收账款	964	1245	1556	2028
%营业收入	30%	29%	28%	27%	存货	1262	1643	2061	2546
营业税金及附加	20	22	27	46	预付账款	62	81	102	175
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	189	240	294	402
销售费用	292	305	353	593	流动资产合计	3621	4570	5629	7507
%营业收入	9%	7%	7%	7%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	217	218	234	392	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	5%	4%	4%	固定资产合计	605	577	547	513
研发费用	162	205	245	392	无形资产	197	197	197	197
%营业收入	5%	5%	5%	4%	商誉	221	221	221	221
财务费用	-4	0	0	0	递延所得税资产	43	47	47	47
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	332	424	511	598
加: 资产减值损失	-17	-10	-15	-20	资产总计	5018	6037	7152	9084
信用减值损失	11	0	0	0	短期贷款	298	348	398	448
公允价值变动收益	45	0	0	0	应付款项	753	986	1244	1666
投资收益	-1	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	377	517	682	1038	应付职工薪酬	140	183	231	396
%营业收入	11%	12%	13%	11%	应交税费	41	53	66	110
营业外收支	3	0	0	0	其他流动负债	875	1133	1368	1840
利润总额	380	517	682	1038	流动负债合计	2106	2703	3307	4460
%营业收入	11%	12%	13%	11%	长期借款	620	620	620	620
所得税费用	106	129	170	259	应付债券	0	0	0	0
净利润	273	388	511	778	递延所得税负债	11	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	217	310	409	623	其他非流动负债	136	152	152	152
少数股东损益	56	78	102	156	负债合计	2874	3476	4080	5233
EPS (元)	0.61	0.85	1.13	1.71	归属于母公司所有者权益	1900	2239	2648	3271
					少数股东权益	244	322	424	580
现金流量表 (百万元)					股东权益	2144	2561	3072	3851
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	5018	6037	7152	9084
经营活动现金流净额	239	239	363	846					
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	-95	-157	-157	-157	每股收益	0.61	0.85	1.13	1.71
其他	0	-35	-30	-30	每股经营现金流	0.66	0.66	1.00	2.33
投资活动现金流净额	-95	-192	-187	-187	市盈率	20.33	14.98	11.37	7.47
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.37	2.08	1.76	1.42
股权融资	22	12	0	0	EV/EBITDA	9.87	7.38	5.58	3.24
银行贷款增加(减少)	18	50	50	50	总资产收益率	4.3%	5.1%	5.7%	6.9%
筹资成本	-91	0	0	0	净资产收益率	11.4%	13.9%	15.4%	19.0%
其他	56	69	0	0	净利率	6.4%	7.1%	7.5%	6.8%
筹资活动现金流净额	4	131	50	50	资产负债率	57.3%	57.6%	57.0%	57.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	149	178	226	709	总资产周转率	0.73	0.79	0.82	1.12

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。