

昱能科技 (688348.SH)

买入 (维持评级)

Q2 微逆出货实现环增，工商储业务贡献业绩增量

投资要点:

业绩点评

公司发布 25H1 业绩公告，25H1 实现营业收入 6.51 亿元，同比-27.54%，归母净利 0.79 亿元，同比-9.88%，扣非归母净利 0.57 亿元，同比-36.05%；其中 25Q2 实现营业收入 4.61 亿元，同比-2.27%，环比+141.36%；归母净利 0.50 亿元，同比+4.96%，环比+74.02%；扣非归母净利 0.35 亿元，同比-33.20%，环比+63.98%。

25Q2 微逆&能量通信器出货实现环比增长

公司 25H1 微逆&能量通信器实现营收 3.58 亿元（同比-42.08%），主要受部分传统海外光伏市场新增装机量下降的影响；出货量方面，公司 25H1 微逆&能量通信器出货约 34 万台，同比-40.04%，其中 25Q2 出货约 19 万台（环比+26.67%），主要原因为公司为保证出货量增长，采取了小幅让利动作。

25H1 储能业务稳健增长，贡献业绩增量

公司 25H1 储能业务保持较高增速，成为重要增量引擎，其中工商储系统业务营收 1.90 亿元，同比+6.43%，户储产品营收 0.20 亿元，同比+34.11%，主要受益于全球工商业储能需求增长及公司渠道拓展；25H1 智控关断器实现营收 0.58 亿元（同比-24.24%），短期或受市场需求结构调整、行业竞争加剧等因素影响。

25Q2 费用率明显下降，公司在手现金充裕

公司 25H1 期间费用率 10.51%（较 2024 年下降 1.46 个百分点），其中 25Q2 期间费用率 5.5%，环比下降 17.2pct，主要原因为公司 Q2 营收规模增加和汇兑收益贡献；截至 25H1，公司货币资金规模 13.8 亿元，交易性金融资产 5.3 亿元，公司在手现金近 20 亿元，较为充裕，有望为公司在储能等新业务上做更多拓展。

盈利预测与投资建议

考虑行业竞争因素，我们下调公司 2025-2027 年归母净利为 1.95/2.49/3.27 亿元（25-26 年前值 3.6/4.5 亿元，27 年为新增预测值），当前股价对应 PE47.8/37.5/28.5 倍，考虑公司作为微逆领先企业，出货有望在库存消化后持续增长，同时公司储能业务进入放量阶段，维持“买入”评级。

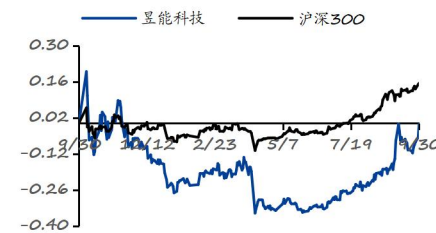
风险提示

需求不及预期，海外贸易摩擦升级，行业竞争激烈，业绩不达预期。

基本数据

日期	2025-09-30
收盘价:	59.75 元
总股本/流通股本(百万股)	156.28/156.28
流通 A 股市值(百万元)	9,337.58
每股净资产(元)	23.60
资产负债率(%)	22.59
一年内最高/最低价(元)	74.79/37.72

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	邓伟(S0210522050005)
DW3787@hfzq.com.cn	
分析师:	李乐群(S0210524080003)
LLQ3911@hfzq.com.cn	

相关报告

- 1、Q2 微逆出货实现环增，储能业务贡献业绩增量——2024.09.05
- 2、【华福电新】昱能科技：Q2 出货受高库存影响低于预期，下半年有望逐季改善——2023.09.11
- 3、【华福电新】昱能科技：微逆全年持续高增，储能贡献业绩增量——2023.05.02

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,420	1,771	1,833	2,364	2,973
增长率	6%	25%	3%	29%	26%
净利润(百万元)	220	140	195	249	327
增长率	-39%	-36%	40%	28%	31%
EPS(元/股)	1.41	0.90	1.25	1.59	2.09
市盈率(P/E)	42.4	66.7	47.8	37.5	28.5
市净率(P/B)	2.5	2.6	2.5	2.4	2.2

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	941	1,469	2,039	2,835
应收票据及账款	339	373	461	567
预付账款	35	14	18	23
存货	1,169	1,517	1,428	1,125
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,285	1,199	1,221	1,246
流动资产合计	3,769	4,573	5,167	5,797
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	88	82	77	72
在建工程	154	155	156	157
无形资产	64	78	97	110
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	514	515	516	517
非流动资产合计	850	860	876	887
资产合计	4,618	5,432	6,044	6,683
短期借款	388	55	58	60
应付票据及账款	353	1,324	1,718	2,059
预收款项	0	0	0	0
合同负债	47	37	47	59
其他应付款	11	11	11	11
其他流动负债	52	60	66	73
流动负债合计	851	1,486	1,900	2,261
长期借款	1	3	5	7
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	117	117	117	117
非流动负债合计	118	120	122	124
负债合计	969	1,606	2,022	2,385
归属母公司所有者权益	3,604	3,774	3,961	4,225
少数股东权益	45	52	61	73
所有者权益合计	3,649	3,826	4,022	4,298
负债和股东权益	4,618	5,432	6,044	6,683

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	653	853	577	795
现金收益	190	183	218	288
存货影响	391	-349	89	303
经营性应收影响	114	-3	-83	-101
经营性应付影响	215	971	395	340
其他影响	-257	50	-42	-36
投资活动现金流	-173	27	-13	-15
资本支出	-205	-32	-39	-34
股权投资	-7	0	0	0
其他长期资产变化	39	59	26	19
融资活动现金流	-528	-352	6	17
借款增加	-320	-331	5	4
股利及利息支付	-127	-69	-66	-66
股东融资	14	0	0	0
其他影响	-95	48	67	79

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,771	1,833	2,364	2,973
营业成本	1,223	1,393	1,803	2,272
税金及附加	3	4	5	6
销售费用	120	125	130	149
管理费用	61	79	90	104
研发费用	94	106	125	149
财务费用	27	-42	-64	-75
信用减值损失	-3	-3	-10	-8
资产减值损失	-89	-10	-10	-10
公允价值变动收益	17	30	15	8
投资收益	12	30	12	12
其他收益	3	10	5	5
营业利润	183	225	287	376
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	173	225	287	376
所得税	28	23	29	37
净利润	145	202	258	339
少数股东损益	5	7	9	12
归属母公司净利润	140	195	249	327
EPS (按最新股本摊薄)	0.90	1.25	1.59	2.09

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	24.7%	3.5%	29.0%	25.8%
EBIT 增长率	49.1%	-8.5%	22.1%	34.9%
归母公司净利润增长率	-36.4%	39.5%	27.5%	31.3%
获利能力				
毛利率	31.0%	24.0%	23.7%	23.6%
净利率	8.2%	11.0%	10.9%	11.4%
ROE	3.8%	5.1%	6.2%	7.6%
ROIC	8.4%	7.8%	8.8%	10.7%
偿债能力				
资产负债率	21.0%	29.6%	33.5%	35.7%
流动比率	4.4	3.1	2.7	2.6
速动比率	3.1	2.1	2.0	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转天数	66	70	64	62
存货周转天数	402	347	294	202
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.25	1.59	2.09
每股经营现金流	4.18	5.46	3.69	5.09
每股净资产	23.06	24.15	25.35	27.04
估值比率				
P/E	67	48	37	29
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	63	67	56	42

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn