

公司研究 | 点评报告 | 锦浪科技（300763.SZ）

欧洲需求平淡影响 Q3 业绩，期待工商储再上台阶

报告要点

锦浪科技发布 2025 年三季报，2025 前三季度公司实现收入 56.63 亿元，同比增长 9.71%；归母净利润 8.65 亿元，同比增长 29.39%；其中，2025Q3 实现收入 18.69 亿元，同比增长 3.43%，环比下降 17.92%；归母净利润 2.63 亿元，同比下降 16.85%，环比下降 35.38%。

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）

2025-10-23

欧洲需求平淡影响 Q3 业绩, 期待工商储再上台阶

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 2025 年三季报, 2025 前三季度公司实现收入 56.63 亿元, 同比增长 9.71%; 归母净利润 8.65 亿元, 同比增长 29.39%; 其中, 2025Q3 实现收入 18.69 亿元, 同比增长 3.43%, 环比下降 17.92%; 归母净利润 2.63 亿元, 同比下降 16.85%, 环比下降 35.38%。

事件评论

- 公司 Q3 收入环比下降, 主要是逆变器需求走弱, 原因在于 Q2 欧洲户储及工商储存在较强的补库需求, 而 Q3 补库结束叠加夏季假期影响, 导致欧洲需求相对平淡。澳洲需求 Q3 则较为旺盛, 其他亚非拉维持偏强表现。总体看, 我们预计公司 Q3 光伏及储能逆变器出货量环比下降, 毛利率预计相对平稳。电站业务, Q3 为发电旺季, 预计收入和利润环比相对平稳。
- 其他财务指标, Q3 期间费用率 22.6%, 环比提升 3.9pct, 主要系收入减少, 费用绝对值保持稳定; Q3 资产减值损失 0.08 亿元, 信用减值损失 0.06 亿元, 影响报表端利润释放。Q3 末合同负债 0.88 亿元, 环比小幅增长; Q3 末存货 17.89 亿元, 环比下降 5.5%。
- 我们认为 Q3 为公司需求底部, 考虑下游备货节奏的周期性, Q4 公司逆变器需求有望边际转好。年度维度看, 得益于海外工商储的爆发, 公司依然具备可观的成长空间。我们预计公司未来两年工商储有望保持同比高增, 收入体量有望逐步追平户储, 打造第二增长曲线。户储亦将保持稳步增长。
- 我们预计公司 2025-2026 年实现利润 11.4、15.0 亿元, 对应 PE 为 26、20 倍。

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)	75.29
总股本(万股)	39,811
流通A股/B股(万股)	32,151/0
每股净资产(元)	22.87
近12月最高/最低价(元)	99.86/43.44

注: 股价为 2025 年 10 月 17 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《业绩如预期强势, 费用管控良好》2025-08-25
- 《Q1 业绩优于预期, 经营趋势明确向上》2025-05-20
- 《Q3 经营趋势平稳, 等待订单需求拐点》2024-11-06


 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	7625	8911	10509	货币资金	937	3184	5605	8625
营业成本	4477	4970	5826	7022	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2065	2655	3085	3487	应收账款	1169	1083	1109	1176
%营业收入	32%	35%	35%	33%	存货	1907	1943	1744	2107
营业税金及附加	20	14	17	20	预付账款	63	99	117	140
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	491	423	481	464
销售费用	460	534	446	525	流动资产合计	4567	6734	9056	12513
%营业收入	7%	7%	5%	5%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	204	305	285	315	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	4%	3%	3%	固定资产合计	15784	15785	15822	15640
研发费用	384	419	446	473	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	156	272	256	递延所得税资产	49	49	49	49
%营业收入	5%	2%	3%	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	23495	26161	29736
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	1038	1065	1275
投资收益	17	0	0	0	预收账款	2	6	7	8
营业利润	724	1273	1668	1943	应付职工薪酬	126	149	169	206
%营业收入	11%	17%	19%	18%	应交税费	41	61	60	75
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	3225	3416	3534	3997
利润总额	722	1273	1668	1943	流动负债合计	4339	4720	4885	5711
%营业收入	11%	17%	19%	18%	长期借款	8309	9309	10309	11309
所得税费用	31	133	167	194	应付债券	0	0	0	0
净利润	691	1140	1502	1748	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	1140	1502	1748	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	14111	15276	17102
EPS (元)	1.75	2.86	3.77	4.39	归属于母公司所有者权益	8318	9384	10885	12634
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	0	0	0	0
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	8318	9384	10885	12634
经营活动现金流净额	2051	3280	3579	4012	负债及股东权益	21049	23495	26161	29736
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	2.86	3.77	4.39
其他	463	0	0	0	每股经营现金流	5.13	8.24	8.99	10.08
投资活动现金流净额	-2877	-1959	-2158	-2092	市盈率	34.90	26.29	19.96	17.14
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.93	3.19	2.75	2.37
股权融资	0	-74	0	0	EV/EBITDA	17.49	11.94	9.50	8.05
银行贷款增加 (减少)	714	1000	1000	1100	总资产收益率	3.3%	4.9%	5.7%	5.9%
筹资成本	-406	0	0	0	净资产收益率	8.3%	12.1%	13.8%	13.8%
其他	391	0	0	0	净利率	10.6%	15.0%	16.9%	16.6%
筹资活动现金流净额	699	926	1000	1100	资产负债率	60.5%	60.1%	58.4%	57.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-127	2247	2421	3020	总资产周转率	0.31	0.34	0.36	0.38

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/或其附属机构（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。