

通润装备（002150）

2025 三季报点评：汇兑损失叠加海外项目延迟致 Q3 业绩环降，全年有望持续高增

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,518	3,371	4,160	5,673	7,386
同比（%）	50.06	33.86	23.42	36.37	30.20
归母净利润（百万元）	64.39	217.16	280.22	392.38	519.00
同比（%）	(56.80)	237.28	29.03	40.03	32.27
EPS-最新摊薄（元/股）	0.18	0.60	0.77	1.08	1.43
P/E（现价&最新摊薄）	104.65	31.03	24.05	17.17	12.98

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季报 2025Q1-3 实现营业收入 25.90 亿元，同比+6.14%；归母净利润 1.37 亿元，同比+27.26%；毛利率 29.47%，同比-2.26pct。2025Q3 单季度公司实现营业收入 8.82 亿元，同比+5.79%，环比-2.14%；归母净利润 0.39 亿元，同比+29.64%，环比-50.12%；毛利率 28.31%，同比-2.88pct，环比-4.52pct，业绩略低于市场预期。
- **电芯供应紧张致海外部分项目确收延迟、出货环比略有下滑。**我们估计公司 2025Q3 逆变器出货 2-3GW，环比略降，主要系电芯供应导致部分海外项目发货较慢，我们预计 2025Q4 完成确收，海外出货占比减少进而也导致 2025Q3 毛利率环比下滑 4.5pct 至 28.3%，展望 2025Q4，为传统需求旺季叠加部分项目延至 2025Q4 确收，我们预计 2025Q4 业绩环比高增。
- **汇率波动导致财务费用环增明显、合同负债大幅提升印证需求旺盛。**2025Q3 期间费用 1.82 亿元，同比-6.67%，环比+5.85%；费用率 20.62%，同比-2.75pct，环比+1.56pct，其中财务费用达 0.11 亿元，财务费率达 1.23%，环比提升 2.65pct，主要系汇率波动叠加增加借款采购电芯所致；经营性净现金流+0.06 亿元，同比-89.04%；2025Q3 末存货为 14.66 亿元，同比+28.31%，2025Q3 末合同负债达 2.3 亿元，环比提升 1.7 亿元，侧面印证公司需求旺盛。
- **盈利预测与投资评级：**考虑传统工具业务出货同比略有下滑，我们略微下调 2025 年盈利预测，基本维持 2026-2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.8/3.9/5.2 亿元（前值为 3.0/3.9/5.2 亿元），同增 29%/40%/32%，对应 PE 为 24/17/13 倍，给予 2026 年 25 倍 PE，对应目标价 27 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、政策不及预期。

2025 年 10 月 27 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

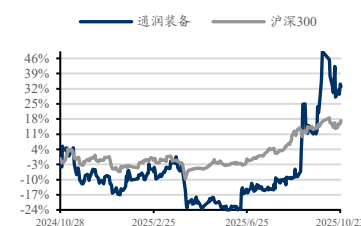
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.55
一年最低/最高价	9.94/21.89
市净率(倍)	3.33
流通 A 股市值(百万元)	6,650.50
总市值(百万元)	6,738.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.58
资产负债率(% ,LF)	56.25
总股本(百万股)	363.23
流通 A 股(百万股)	358.52

相关研究

《通润装备(002150): 2024 年报&2025 一季报点评： 25 年逆变器有望稳健增长，储能加速海外拓展逐步放量。》

2025-04-23

《通润装备(002150): 切入光储大机市场，打开新增量》

2024-05-24

通润装备三大财务预测表

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	3,621	4,191	5,491	7,021	营业总收入	3,371	4,160	5,673	7,386
货币资金及交易性金融资产	1,143	1,214	1,397	1,694	营业成本(含金融类)	2,355	2,916	4,039	5,333
经营性应收款项	1,053	1,371	1,822	2,408	税金及附加	20	25	34	44
存货	1,262	1,430	2,076	2,698	销售费用	292	354	448	547
合同资产	20	23	32	41	管理费用	217	258	335	414
其他流动资产	143	154	163	180	研发费用	162	179	210	244
非流动资产	1,397	1,712	1,886	2,075	财务费用	(4)	(18)	(14)	(16)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	42	45	52
固定资产及使用权资产	660	711	710	718	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	258	324	390	456	公允价值变动	45	0	0	0
无形资产	197	277	307	363	减值损失	(6)	(24)	(13)	(8)
商誉	221	331	387	442	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	18	26	28	33	营业利润	377	465	654	864
其他非流动资产	43	43	63	63	营业外净收支	3	2	0	1
资产总计	5,018	5,903	7,376	9,096	利润总额	380	467	654	865
流动负债	2,106	2,602	3,537	4,549	减:所得税	106	93	131	173
短期借款及一年内到期的非流动负债	428	578	728	878	净利润	273	374	523	692
经营性应付款项	1,263	1,462	2,096	2,721	减:少数股东损益	56	93	131	173
合同负债	61	100	122	172	归属母公司净利润	217	280	392	519
其他流动负债	354	461	591	778	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.77	1.08	1.43
非流动负债	768	768	768	768	EBIT	329	429	608	805
长期借款	620	620	620	620	EBITDA	454	592	767	983
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.12	29.91	28.81	27.80
租赁负债	30	30	30	30	归母净利率(%)	6.44	6.74	6.92	7.03
其他非流动负债	118	118	118	118	收入增长率(%)	33.86	23.42	36.37	30.20
负债合计	2,874	3,370	4,304	5,317	归母净利润增长率(%)	237.28	29.03	40.03	32.27
归属母公司股东权益	1,900	2,196	2,603	3,138					
少数股东权益	244	338	469	642					
所有者权益合计	2,144	2,533	3,072	3,779					
负债和股东权益	5,018	5,903	7,376	9,096					

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	239	423	396	551	每股净资产(元)	5.23	6.04	7.17	8.64
投资活动现金流	(95)	(477)	(333)	(367)	最新发行在外股份(百万股)	363	363	363	363
筹资活动现金流	4	110	104	98	ROIC(%)	7.84	9.82	11.84	13.20
现金净增加额	158	71	183	298	ROE-摊薄(%)	11.43	12.76	15.07	16.54
折旧和摊销	125	163	159	178	资产负债率(%)	57.27	57.08	58.35	58.45
资本开支	(95)	(469)	(330)	(362)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.03	24.05	17.17	12.98
营运资本变动	(125)	(176)	(345)	(378)	P/B (现价)	3.55	3.07	2.59	2.15

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>