

锦浪科技 (300763)

25 年报及 26 一季报点评：费用增加拉低业绩，26 年储能高增可期

买入（维持）

2026 年 04 月 28 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
yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

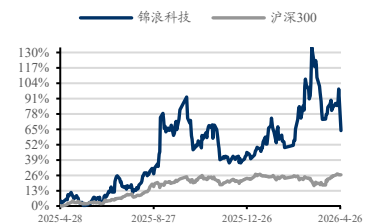
执业证书：S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,542	6,952	11,805	18,536	23,545
同比（%）	7.23	6.26	69.81	57.02	27.02
归母净利润（百万元）	691.16	743.21	1,709.24	2,565.85	3,345.31
同比（%）	(11.32)	7.53	129.98	50.12	30.38
EPS-最新摊薄（元/股）	1.74	1.87	4.29	6.45	8.40
P/E（现价&最新摊薄）	58.46	54.36	23.64	15.75	12.08

投资要点

- **事件：**公司发布 25 年年报及 26 年一季报，25 年实现营收 69.52 亿元，同增 6.3%；实现归母净利润 7.43 亿元，同增 7.5%。25Q4 实现营收 12.89 亿元，环减 31%，同减 6.6%，25Q4 归母净利润-1.22 亿元，环减 146.4%，同减 648.6%。26 年 Q1 实现营收 14.19 亿元，环增 10.1%，同减 6.5%，26Q1 归母净利润 0.61 亿元，同减 68.6%，环增 154.49%。
- **加码布局储能系统、25 年储能业务翻倍以上增长、26 年有望持续高增。**25 年公司并网/储能逆变器分别实现收入 30.0/16.3 亿元，同比-21%/+185%，25H2 新增储能系统实现营收 1.48 亿元。25 年我们预计逆变器出货约 79 万台，同比-13%，其中并网出货约 55-60 万台，储能出货 20-25 万台。Q4 我们估计整体出货约 10-15 万台，环降 30-40%。26Q1 我们估计出货环比有所增长，3 月环增较为明显，同时 3 月储能系统陆续发货起量，展望 26Q2 东南亚及欧洲储能需求持续旺盛，4 月订单环比继续增长，我们预计 Q2 并网、储能逆变器及系统出货有望环比高增，2026 年我们预计并网出货略有增长，户储出货翻倍增长至 50 万台（其中 10 万套储能系统），工商储同比翻 1-2 倍增长至出货 2-3 万台（其中 0.5-1 万套储能系统），储能将为公司主要业绩增量。
- **自持分布式电站维持平稳、持续贡献现金流及利润。**25 年户用光伏发电系统/新能源电力生产分别实现收入 14.44/5.87 亿元，同比略降，分别累计运营电站规模为 3.5GW/1.3GW，同比略降，毛利率分别为 55.77%/50.16%，同降 2.3/2.7pct。26 年我们预计户用及工商业电站业务有望保持平稳，持续为公司贡献现金流及利润。
- **加大销售及研发投入、期间费率有所上升。**公司 25 年期间费用 16.17 亿元，同比+19%，费用率 23.26%，同比+2.47pct。26Q1 期间费用 4.01 亿元，同比+28%，期间费用率 28.2%，同比+7.59pct，主要系加大销售及研发投入，后续随营收起量，全年费用率有望下行。25 年经营性现金流净额 22.03 亿元，同比+7.45%。26 年 Q1 经营性现金流净额-0.30 亿元，同比-111.90%，主要系销售回款减少。25 年期末存货 16.66 亿元，较期初-0.46%，26Q1 末存货 16.88 亿元，较期初+1.30%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司户储及工商储高增，我们上调 26-27 盈利预测，新增 28 年盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 17/26/33 亿元（26-27 年前值为 14.5/17.7 亿元），同增 130%/50%/30%，对应 PE 为 24/16/12 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**储能行业竞争加剧、电芯价格波动影响盈利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.60
一年最低/最高价	50.53/124.00
市净率(倍)	3.68
流通 A 股市值(百万元)	26,885.05
总市值(百万元)	33,277.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.72
资产负债率(% LF)	51.94
总股本(百万股)	398.06
流通 A 股(百万股)	321.59

相关研究

《锦浪科技(300763): 2025 半年报点评: 受益欧洲及亚非拉需求增长, Q2 储能超预期环比高增》

2025-08-14

《锦浪科技(300763): 2024 年报&2025 一季报点评: 2025Q1 并网及储能环比改善, 全年有望恢复高增》

2025-04-29

锦浪科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4,340	7,289	12,602	18,283	营业总收入	6,952	11,805	18,536	23,545
货币资金及交易性金融资产	1,168	3,126	6,105	10,011	营业成本(含金融类)	4,554	7,969	12,698	16,367
经营性应收款项	1,165	1,613	2,570	3,264	税金及附加	20	35	56	71
存货	1,666	2,143	3,434	4,434	销售费用	541	708	1,057	1,295
合同资产	15	32	44	60	管理费用	333	354	519	589
其他流动资产	326	375	449	513	研发费用	508	637	964	1,130
非流动资产	15,031	14,220	13,382	12,533	财务费用	235	164	268	219
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	67	94	74	82
固定资产及使用权资产	14,414	13,621	12,796	11,960	投资净收益	32	59	65	71
在建工程	12	7	4	2	公允价值变动	0	0	0	10
无形资产	144	133	122	112	减值损失	(57)	(80)	(95)	(105)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(9)	1	0	2
长期待摊费用	16	14	14	14	营业利润	794	2,012	3,019	3,935
其他非流动资产	445	445	445	445	营业外净收支	(14)	(1)	0	0
资产总计	19,371	21,509	25,984	30,816	利润总额	780	2,011	3,019	3,936
流动负债	3,716	4,428	6,336	7,823	减:所得税	37	302	453	590
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,138	1,138	1,138	1,138	净利润	743	1,709	2,566	3,345
经营性应付款项	1,944	2,405	3,832	4,947	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	99	199	317	409	归属母公司净利润	743	1,709	2,566	3,345
其他流动负债	535	686	1,049	1,329	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.87	4.29	6.45	8.40
非流动负债	6,603	6,320	6,320	6,320	EBIT	1,006	2,101	3,243	4,094
长期借款	4,923	4,623	4,623	4,623	EBITDA	1,888	2,960	4,102	4,952
应付债券	1,591	1,611	1,611	1,611	毛利率(%)	34.49	32.50	31.50	30.49
租赁负债	15	12	12	12	归母净利率(%)	10.69	14.48	13.84	14.21
其他非流动负债	74	74	74	74	收入增长率(%)	6.26	69.81	57.02	27.02
负债合计	10,319	10,747	12,656	14,143	归母净利润增长率(%)	7.53	129.98	50.12	30.38
归属母公司股东权益	9,052	10,762	13,328	16,673					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,052	10,762	13,328	16,673					
负债和股东权益	19,371	21,509	25,984	30,816					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,203	2,549	3,247	4,155	每股净资产(元)	22.56	26.86	33.30	41.70
投资活动现金流	295	11	44	63	最新发行在外股份(百万股)	398	398	398	398
筹资活动现金流	(2,529)	(602)	(312)	(312)	ROIC(%)	5.49	10.24	14.19	15.55
现金净增加额	(13)	1,958	2,979	3,906	ROE-摊薄(%)	8.21	15.88	19.25	20.06
折旧和摊销	882	859	858	859	资产负债率(%)	53.27	49.97	48.71	45.89
资本开支	(125)	(50)	(20)	(7)	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.36	23.64	15.75	12.08
营运资本变动	334	(359)	(520)	(383)	P/B(现价)	4.50	3.78	3.05	2.43

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>