

昱能科技 (688348)

25 年报及 26 年一季报点评: 汇兑+减值影响 Q1 盈利, 户储及工商储全年有望高增贡献新增长动能

增持 (维持)

2026 年 05 月 07 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)	1,771	1,188	1,812	2,507	3,246
同比 (%)	24.70	(32.94)	52.56	38.35	29.49
归母净利润 (百万元)	140.04	(134.36)	51.27	223.77	331.54
同比 (%)	(36.41)	(195.94)	138.16	336.43	48.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.90	(0.86)	0.33	1.43	2.12
P/E (现价&最新摊薄)	57.90	-	158.16	36.24	24.46

投资要点

- **事件:** 公司 25 年营收 11.9 亿元, 同-32.9%, 归母净利润-1.3 亿元, 同-195.9%, 毛利率 23%, 同-8pct, 其中 25 年 Q4 营收 2.4 亿元, 同环比 2.8%/-16.3%, 归母净利润-2 亿元, 同环比-2033.4%/-1486.9%, 毛利率 5.6%, 同环比-15/-22.3pct, 主要系公司为加大出货价格有所调整拉低毛利率同时计提资产减值损失约 1.3 亿元所致。公司 26Q1 营收 1.5 亿元, 同环比-22.4%/-39.4%, 归母净利-0.6 亿元, 同环比-313.4%/-69.3%。主要系计提资产减值损失叠加汇兑影响所致。
- **25 微逆出货同降 41%、价格调整下盈利有所下滑、Q2 需求有望改善。** 公司 25 年微逆及能量通信器营收 6.2 亿元, 同降 37%, 出货 56.9 万台, 同降 41%, 毛利率约 25%, 同降 13.5pct, 主要系 Q4 为加大出货价格有所下调所致。26Q1 微逆需求仍较弱, 中东冲突影响下 3 月需求逐步向好, 预计 Q2 环比逐步改善, 全年出货有望同增 30%+。
- **26 年加大海外工商储布局、国内外同步高增、户储逐步起量高增。** 公司 25 年工商储实现营收 3.0 亿元, 同降 45%, 毛利率约 10.0%, 同降 3.3pct, 主要以国内为主。26 年公司逐步加大海外市场开拓, 预计海外工商储达 1-2 亿元, 国内有望翻倍增长至 5-6 亿元。25 年户储实现营收 0.5 亿元, 同增 55%, 毛利率约 21%, 26 年户储需求旺盛, 公司户储有望翻倍增长至 1 亿元+。
- **26 年智控关断器稳中有增。** 公司智控关断器 25 年营收 1.5 亿元, 同降 16%, 出货 84.6 万台, 同降 25%, 26 年预计出货稳中有增。
- **汇兑影响导致财务费用增加、26Q1 期间费率大幅提升。** 公司 25 年期间费用 2.7 亿元, 同比-10.1%, 费用率 22.8%, 同增 5.8pct, 主要系营收下滑所致。公司 26Q1 期间费用 1.1 亿元, 同环比+162.9%/6.6%, 费用率 76.7%, 同环比+54.1/33.1pct, 主要系汇兑影响下财务费用增加叠加营收较低所致; 26Q1 经营性现金流-1 亿元, 同比减少 0.4 亿元。26Q1 末存货约 9.2 亿元, 较 26 年初增长 4%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑费用投入持续加大、微逆竞争激烈, 我们下调 26-27 年盈利预测, 新增 28 年盈利预测, 预计公司 26-28 年归母净利润为 0.5/2.2/3.3 亿元 (26-27 年前值为 1.7/2.4 亿元), 同增 138%/336%/48%, 对应 PE 为 158/36/24 倍, 考虑公司储能业务持续高增有望推动业绩增长, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 储能行业竞争加剧、汇兑风险、电芯价格波动影响盈利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.30
一年最低/最高价	39.25/72.28
市净率(倍)	2.40
流通 A 股市值(百万元)	8,017.03
总市值(百万元)	8,017.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.38
资产负债率(% LF)	25.08
总股本(百万股)	156.28
流通 A 股(百万股)	156.28

相关研究

《昱能科技(688348): 2025 年三季报点评: Q3 微逆出货略有下滑, 海外工商储与户储为新增长极》

2025-11-02

《昱能科技(688348): 2024 三季报点评: 24Q3 微逆环比持平, 工商储放量推动业绩增长》

2024-11-01

昱能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
<b>流动资产</b>	<b>3,229</b>	<b>3,438</b>	<b>3,689</b>	<b>4,235</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,188</b>	<b>1,812</b>	<b>2,507</b>	<b>3,246</b>
货币资金及交易性金融资产	1,749	1,740	1,569	1,759	营业成本(含金融类)	915	1,312	1,791	2,319
经营性应收款项	424	520	743	988	税金及附加	3	5	8	10
存货	880	998	1,157	1,251	销售费用	136	161	201	243
合同资产	0	0	0	0	管理费用	87	105	123	143
其他流动资产	176	180	219	237	研发费用	119	143	163	188
<b>非流动资产</b>	<b>1,098</b>	<b>1,081</b>	<b>1,214</b>	<b>1,273</b>	财务费用	(71)	(25)	(23)	(17)
长期股权投资	58	58	72	79	加:其他收益	21	22	23	32
固定资产及使用权资产	113	162	216	269	投资净收益	17	18	20	23
在建工程	196	248	269	278	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	81	79	76	74	减值损失	(190)	(90)	(25)	(25)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	5	6	<b>营业利润</b>	<b>(150)</b>	<b>60</b>	<b>263</b>	<b>390</b>
其他非流动资产	646	529	577	568	营业外净收支	(11)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4,327</b>	<b>4,519</b>	<b>4,903</b>	<b>5,508</b>	<b>利润总额</b>	<b>(161)</b>	<b>60</b>	<b>263</b>	<b>390</b>
<b>流动负债</b>	<b>732</b>	<b>863</b>	<b>1,014</b>	<b>1,277</b>	减:所得税	(9)	9	39	59
短期借款及一年内到期的非流动负债	313	202	112	112	<b>净利润</b>	<b>(152)</b>	<b>51</b>	<b>224</b>	<b>332</b>
经营性应付款项	322	524	716	927	减:少数股东损益	(17)	0	0	0
合同负债	32	48	65	84	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(134)</b>	<b>51</b>	<b>224</b>	<b>332</b>
其他流动负债	65	88	121	153	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.86)	0.33	1.43	2.12
<b>非流动负债</b>	<b>182</b>	<b>182</b>	<b>182</b>	<b>182</b>	EBIT	(239)	85	222	342
长期借款	53	53	53	53	EBITDA	(210)	91	228	349
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.97	27.60	28.56	28.54
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	(11.31)	2.83	8.93	10.21
其他非流动负债	117	117	117	117	收入增长率(%)	(32.94)	52.56	38.35	29.49
<b>负债合计</b>	<b>914</b>	<b>1,045</b>	<b>1,196</b>	<b>1,459</b>	归母净利润增长率(%)	(195.94)	138.16	336.43	48.16
归属母公司股东权益	3,411	3,473	3,707	4,048					
少数股东权益	1	1	1	1					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,413</b>	<b>3,474</b>	<b>3,708</b>	<b>4,049</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,327</b>	<b>4,519</b>	<b>4,903</b>	<b>5,508</b>					

  

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	161	74	36	229	每股净资产(元)	21.83	22.22	23.72	25.90
投资活动现金流	(398)	(211)	(109)	(32)	最新发行在外股份(百万股)	156	156	156	156
筹资活动现金流	(122)	(122)	(98)	(6)	ROIC(%)	(5.76)	1.92	4.95	7.17
现金净增加额	(317)	(259)	(171)	190	ROE-摊薄(%)	(3.94)	1.48	6.04	8.19
折旧和摊销	29	6	6	7	资产负债率(%)	21.13	23.13	24.38	26.49
资本开支	(379)	(95)	(87)	(56)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	158.16	36.24	24.46
营运资本变动	197	(67)	(206)	(118)	P/B(现价)	2.38	2.34	2.19	2.00

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>