

锦浪科技 (300763.SZ)

增持 (维持评级)

储能景气度修复，系统放量增长可期

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,542	6,952	9,740	11,754	13,769
增长率 yoy (%)	7.2	6.3	40.1	20.7	17.1
归母净利润 (百万元)	691	743	1,382	1,733	2,226
增长率 yoy (%)	-11.3	7.5	85.9	25.4	28.4
ROE (%)	8.3	8.2	13.3	14.5	15.9
EPS 最新摊薄 (元)	1.74	1.87	3.47	4.35	5.59
P/E (倍)	57.8	53.8	28.9	23.1	18.0
PEG (倍)	4.8	4.5	3.9	3.4	2.9

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2026年4月27日，公司发布2025年年报及2026年一季报，2025年公司实现营收69.52亿元，同比+6.26%；实现归母净利润7.43亿元，同比+7.53%，对应25Q4实现营收12.89亿元，同比-6.6%，实现归母净利润-1.22亿元，单季度毛利率/净利率27.65%/-9.48%，年末出货放缓影响费用分摊进而导致业绩亏损。

2026年第一季度公司实现营收14.19亿元，同比-6.51%，实现归母净利润0.61亿元，季度毛利率/净利率33.55%/4.31%，环比提升5.9/13.79个pct，经营基本面呈现逐步修复趋势。

储能业务活力涌现，切入系统赛道增长可期。2025年公司储能逆变器板块贡献营收16.32亿元，同比+185.31%，板块毛利率31.75%，同比+4.27个pct，产品出货回暖叠加结构优化带动板块盈利提升。进入2026年，公司储能逆变器景气度持续，26Q1储能逆变器出货6万多套，产品毛利率同比增长7-8个pct，Q2新增订单环比显著提升，后续有望加速放量带动费用摊销。储能系统方面，公司自2025H2积极布局并实现赛道切入，全年实现营收突破1.48亿元，26年3、4月份户储系统、工商储系统新品陆续推出，并有望从二季度陆续确认收入，为公司业绩增长提供新增量。

光伏业务积极调整，电站业务持续贡献现金流。面对国内外光伏产业的机遇与挑战，公司积极调整战略布局应对市场竞争，提升高毛利率客户的销售占比，全年并网逆变器板块实现营收29.96亿元，同比-20.98%，板块毛利率24.22%，同比提升5.54个pct。子公司锦浪智慧新能源电力生产、户用光伏发电系统业务运营平稳，为公司提供持续、可预期的现金流与利润支撑，全年户用光伏发电系统业务实现收入14.44亿元，同比-1.34%，毛利率55.77%，同比-2.31pct；新能源电力生产业务实现收入5.87亿元，同比-4.84%，毛利率50.16%，同比-2.70pct。

投资要点：预计公司2026-2028年实现营收分别为97.4亿元、117.54亿元和137.69亿元，实现归母净利润分别为13.82亿元、17.33亿元和22.26亿元，同比增长85.9%、25.4%、28.4%，对应EPS分别为3.47、4.35、5.59元，当前股价对应的PE倍数分别为28.9X、23.1X、18X，维持“增持”评级。

风险提示：1) 光储行业需求不及预期，2) 竞争格局恶化，3) 新产品推进不及预期，4) 原材料价格上涨

股票信息

行业	电力设备及新能源
2026年05月12日收盘价(元)	100.43
总市值(百万元)	39,977.20
流通市值(百万元)	32,297.64
总股本(百万股)	398.06
流通股本(百万股)	321.59
近3月日均成交额(百万元)	2,329.83

作者



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 吴念峻

SAC: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

相关研究

- 1、《储能逆变器修复兑现，盈利能力显著回暖》
2025-08-20
- 2、《行业景气度修复，逆变器主业重回正轨》
2025-05-16

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4567	4340	6370	7835	9986
现金	937	924	1752	2098	4154
应收票据及应收账款	1177	1037	1756	2175	2188
其他应收款	59	61	101	97	134
预付账款	63	52	124	81	161
存货	1907	1666	2094	2824	2767
其他流动资产	425	600	543	559	583
非流动资产	16481	15031	15080	15070	15052
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	15784	14387	14191	14017	13871
无形资产	152	144	152	163	161
其他非流动资产	545	500	738	890	1019
资产总计	21049	19371	21450	22905	25038
流动负债	4339	3716	5055	5632	6411
短期借款	50	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2218	1936	2752	3178	3576
其他流动负债	2071	1780	2303	2453	2835
非流动负债	8392	6603	6041	5338	4655
长期借款	8309	6514	5955	5250	4568
其他非流动负债	83	89	86	87	87
负债合计	12731	10319	11096	10969	11066
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	399	398	398	398	398
资本公积	4993	4923	4923	4923	4923
留存收益	3123	3787	5016	6561	8543
归属母公司股东权益	8318	9052	10355	11936	13973
负债和股东权益	21049	19371	21450	22905	25038

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2051	2203	1745	1713	3254
净利润	691	743	1382	1733	2226
折旧摊销	858	870	509	521	535
财务费用	312	235	195	160	105
投资损失	-17	-32	-25	-28	-26
营运资金变动	198	334	-392	-734	336
其他经营现金流	9	54	77	61	79
投资活动现金流	-2877	295	-432	-548	-472
资本支出	3631	279	558	512	516
长期投资	-1	15	0	0	0
其他投资现金流	755	559	126	-37	45
筹资活动现金流	699	-2529	-486	-819	-727
短期借款	-50	-50	0	0	0
长期借款	764	-1795	-559	-705	-682
普通股增加	-2	-1	0	0	0
资本公积增加	-134	-70	0	0	0
其他筹资现金流	120	-613	73	-114	-44
现金净增加额	-110	-13	828	346	2056

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6542	6952	9740	11754	13769
营业成本	4477	4554	6393	7664	8890
营业税金及附加	20	20	54	46	53
销售费用	460	541	662	764	895
管理费用	204	333	341	487	526
研发费用	384	508	584	729	840
财务费用	312	235	195	160	105
资产和信用减值损失	-50	-57	-57	-57	-67
其他收益	82	67	74	70	72
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	17	32	25	28	26
资产处置收益	-11	-9	-10	-10	-10
营业利润	724	794	1543	1937	2482
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	6	19	12	16	14
利润总额	722	780	1535	1926	2473
所得税	31	37	154	193	247
净利润	691	743	1382	1733	2226
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	691	743	1382	1733	2226
EBITDA	1901	1894	2219	2583	3085
EPS (元/股)	1.74	1.87	3.47	4.35	5.59

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	7.2	6.3	40.1	20.7	17.1
营业利润 (%)	-13.5	9.8	94.3	25.5	28.2
归属母公司净利润 (%)	-11.3	7.5	85.9	25.4	28.4
获利能力					
毛利率 (%)	31.6	34.5	34.4	34.8	35.4
净利率 (%)	10.6	10.7	14.2	14.7	16.2
ROE (%)	8.3	8.2	13.3	14.5	15.9
ROIC (%)	5.5	5.8	8.6	9.8	11.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.5	53.3	51.7	47.9	44.2
净负债比率 (%)	107.8	75.1	55.6	41.1	17.3
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.5	0.6	0.8	0.8	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.2	6.3	7.0	6.0	6.3
应付账款周转率	3.0	5.3	6.0	5.6	5.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.74	1.87	3.47	4.35	5.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.15	5.54	4.38	4.30	8.17
每股净资产 (最新摊薄)	20.90	22.57	25.84	29.81	34.93
估值比率					
P/E	57.8	53.8	28.9	23.1	18.0
P/B	4.8	4.5	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	25.7	24.6	20.6	17.3	13.7

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686