

昆工科技 (920152.BJ)

2026 年 05 月 25 日

投资评级：增持（维持）

日期	2026/5/25
当前股价(元)	16.95
一年最高最低(元)	35.00/13.65
总市值(亿元)	18.87
流通市值(亿元)	13.92
总股本(亿股)	1.11
流通股本(亿股)	0.82
近 3 个月换手率(%)	159.84

北交所研究团队

相关研究报告

《陆良铅炭电池产线正式进入量产阶段，构建算力中心储备一体标杆——北交所信息更新》-2025.11.14

储能业务累计交付 138.41MWh，智算中心等新场景应用持续突破

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

余中天（分析师）

yuzhongtian@kysec.cn

证书编号：S0790525050003

● 2025 实现总营业收入 6.32 亿元同比增长 5.92%，维持“增持”评级

昆工科技公布 2025 年报及 2026 一季度报。2025 全年昆工科技实现总营业收入 6.32 亿元，同比增长 5.92%；实现归母净利润-2.13 亿元。2026Q1 实现营业收入微降 1.03%至 1.23 亿元，归母净利润亏损同比扩大至-2606 万元。考虑到昆工科技主营业务毛利率承压，电池业务仍处于爬坡阶段，我们下调 2026-2027、增加 2028 盈利预测，预计昆工科技在 2026-2028 年实现归母净利润 0.48/1.51/2.42 亿元（原值 2026-2027 年 1.55/2.77 亿元），对应 EPS 为 0.43/1.35/2.18 元，当前股价对应 PE 为 39.0/12.5/7.8X。鉴于昆工科技电池业务持续拓展，现阶段订单充足，我们维持“增持”评级。

● 截至 2026 年 4 月 28 日储能业务累计签订合同 555.87MWh 交付 138.41MWh

2025 全年昆工科技在阳极板业务实现营收 4.37 亿元+13.07%，对应毛利率 7.45%。阴阳极板整体同比增长 1.53%，主要原因是公司扩大海外市场份额，进而销售订单增加。2025 年全年，储能业务新签订单 69.71MWh，对应合同金额 7,637.53 万元，全年完成产品交付 90.31MWh，已收款 3,804.29 万元。截至 2026 年 4 月 28 日，储能业务累计签订销售合同 555.87MWh，合同总额 3.90 亿元；累计交付 138.41MWh，累计收款 5,514.92 万元，现阶段在2900万元。

● 顺利交付郑州智算中心铅炭电池，与太湖能谷 3GWh 合作项目获关键成果

2025 年昆工科技成功中标郑州人工智能计算中心项目二标段铅蓄电池采购（二次），顺利完成 55.62MWH/6V-430AH 铝基铅炭储能电池系统批量交付，合同总金额 3,726.86 万元；与云之端网络（江苏）股份有限公司签署的 115MWh、总金额 1.05 亿元 IDC 大数据中心储能电池及系统供货合同，一期 15.36MWh 项目已按计划交付。2025 年 12 月与太湖能谷全资子公司浙江智动签订《铝基铅炭电池采购合同》，约定太湖能谷及浙江智动在未来一年左右采购公司约 1GWh 铝基铅炭储能电池，此为双方三年 3GWh 储能系统战略合作框架下的关键落地成果。

● 风险提示：储能市场竞争加剧的风险、高负债压力风险、产能爬坡及消化风险。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	597	632	1,758	2,738	3,665
YOY(%)	22.0	5.9	178.0	55.8	33.9
归母净利润(百万元)	-34	-213	48	151	242
YOY(%)	-3144.4	-521.5	122.7	211.4	60.9
毛利率(%)	12.5	0.6	12.0	13.5	13.4
净利率(%)	-5.7	-33.7	2.8	5.5	6.6
ROE(%)	-7.5	-82.7	16.9	35.1	35.0
EPS(摊薄/元)	-0.31	-1.92	0.43	1.35	2.18
P/E(倍)	-55.0	-8.9	39.0	12.5	7.8
P/B(倍)	4.7	9.5	7.6	4.8	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	508	497	1091	1225	1623	营业收入	597	632	1758	2738	3665
现金	20	17	88	82	92	营业成本	522	628	1548	2369	3174
应收票据及应收账款	152	202	399	471	577	营业税金及附加	6	8	10	15	21
其他应收款	4	13	35	39	60	营业费用	10	9	18	22	29
预付账款	55	11	13	15	15	管理费用	26	41	51	66	73
存货	172	190	286	391	456	研发费用	34	15	23	33	40
其他流动资产	105	65	271	228	425	财务费用	17	28	18	22	20
非流动资产	931	977	1009	1039	1068	资产减值损失	-32	-80	-20	-10	-5
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	9	3	5	5	5
固定资产	540	597	693	746	778	公允价值变动收益	0	0	-0	0	-0
无形资产	91	90	102	116	132	投资净收益	-0	-0	0	0	0
其他非流动资产	300	290	215	177	157	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	1439	1474	2101	2264	2691	营业利润	-39	-190	61	192	293
流动负债	740	1023	1543	1512	1676	营业外收入	0	2	0	0	0
短期借款	99	180	502	395	312	营业外支出	1	2	1	1	1
应付票据及应付账款	312	431	601	679	731	利润总额	-40	-190	60	191	292
其他流动负债	329	413	439	437	633	所得税	-6	18	9	29	44
非流动负债	245	199	255	290	306	净利润	-34	-209	51	162	248
长期借款	207	122	178	213	229	少数股东损益	0	5	3	12	6
其他非流动负债	38	77	77	77	77	归属母公司净利润	-34	-213	48	151	242
负债合计	985	1222	1797	1802	1982	EBITDA	1	-136	105	244	347
少数股东权益	48	53	56	68	74	EPS(元)	-0.31	-1.92	0.43	1.35	2.18
股本	109	111	111	111	111	主要财务比率					
资本公积	202	228	228	228	228	成长能力					
留存收益	94	-119	-31	285	636	营业收入(%)	22.0	5.9	178.0	55.8	33.9
归属母公司股东权益	405	199	247	394	635	营业利润(%)	-8135.8	-386.3	132.1	213.9	52.8
负债和股东权益	1439	1474	2101	2264	2691	归属于母公司净利润(%)	-3144.4	-521.5	122.7	211.4	60.9
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	37	80	-71	139	150	毛利率(%)	12.5	0.6	12.0	13.5	13.4
净利润	-34	-209	51	162	248	净利率(%)	-5.7	-33.7	2.8	5.5	6.6
折旧摊销	31	46	33	38	43	ROE(%)	-7.5	-82.7	16.9	35.1	35.0
财务费用	17	28	18	22	20	ROIC(%)	-2.8	-27.8	6.1	16.1	20.2
投资损失	0	0	0	0	0	偿债能力					
营运资金变动	1	108	-189	-98	-176	资产负债率(%)	68.5	82.9	85.6	79.6	73.7
其他经营现金流	21	106	15	15	15	净负债比率(%)	109.0	198.7	216.1	132.0	78.0
投资活动现金流	-226	-101	-66	-68	-71	流动比率	0.7	0.5	0.7	0.8	1.0
资本支出	230	101	66	68	71	速动比率	0.3	0.3	0.5	0.5	0.7
长期投资	4	-1	0	0	0	营运能力					
其他投资现金流	0	0	-0	0	-0	总资产周转率	0.5	0.4	1.0	1.3	1.5
筹资活动现金流	176	18	-295	30	13	应收账款周转率	4.8	4.2	6.0	6.3	7.0
短期借款	-26	81	323	-107	-83	应付账款周转率	2.4	1.7	3.0	3.7	4.5
长期借款	-8	-84	56	36	16	每股指标(元)					
普通股增加	0	3	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.31	-1.92	0.43	1.35	2.18
资本公积增加	0	26	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.72	-0.64	1.25	1.35
其他筹资现金流	210	-7	-673	102	81	每股净资产(最新摊薄)	3.64	1.79	2.22	3.54	5.70
现金净增加额	-13	-3	-431	101	93	估值比率					
							-55.0	-8.9	39.0	12.5	7.8
						P/B	4.7	9.5	7.6	4.8	3.0
						EV/EBITDA	2956.7	-17.9	24.8	10.5	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员报酬的任何一部分不曾与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数（北交所基准指数为北证50指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn