

锦浪科技 (300763)

Q2 发电不及预期，工商储+储能系统双驱动高增可期

买入 (维持)

2026年07月08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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,542	6,952	11,011	17,792	23,051
同比 (%)	7.23	6.26	58.39	61.59	29.56
归母净利润 (百万元)	691.16	743.21	1,504.36	2,504.37	3,389.37
同比 (%)	(11.32)	7.53	102.41	66.47	35.34
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.74	1.87	3.78	6.29	8.51
P/E (现价&最新摊薄)	41.09	38.21	18.88	11.34	8.38

投资要点

- **事件:** 公司发布 26 年半年度业绩预告, 公司预计 26H1 实现归母净利润 4.1-4.6 亿元, 同比-32~-24%, 其中 26Q2 预计实现 3.5-4 亿元, 环比环增 470%-552%, 同比-14~-2%, 业绩略低于市场预期, 下滑主要系: 1) 26H1 受美元等汇率下行导致汇兑损失 0.48 亿元; 2) 股权激励导致 5 月底开始单月增加 0.19 亿元费用; 3) 26Q2 公司电站业务受天气影响发电小时数下降导致盈利下滑, 利润同比下降约 1 亿元左右。
- **Q2 逆变器环比翻倍、Q3 预计持续环增 30%+。**公司 Q2 并网确收约 8 万台, 环增 30%, 全年我们预计出货 30-40 万台, 同比有所下滑。公司 Q2 户储逆变器确收约 17-18 万台, 环比翻倍以上增长, 工商储确收约 0.9-1 万台, 毛利率基本保持稳定, 公司展望 Q3 预计逆变器出货环增 30%+, Q4 随英国补贴政策细则落地有望推动户储需求进一步起量, 工商储逆变器出货逐季提升, 全年我们预计户储逆变器出货有望达 60 万台+, 同增 150%+, 工商储逆变器预计出货 4-5 万台, 同比翻 3-4 倍增长, 27 年工商储有望翻倍增长至 10 万台左右。
- **26H2 储能系统出货逐季提升、27 年出货有望翻多倍增长。**公司 Q2 储能系统逐步放量, 工商储系统单月出货约大几百套, 确收相对有所滞后, 整体储能系统确收约 1.6 亿元, Q3 预计逐步上量, 工商储预计发货 3 千套左右, 户储自配率预计达 20-30%, 公司预计 Q3 储能系统确收有望环增 3 倍至 6 亿元左右, 全年预计户储系统出货 10 万套, 工商储系统出货约 1 万套, 27 年户储自配率有望达 60-70%, 工商储自配率预计由 20% 持续提升, 27H2 有望达 50%, 我们预计工商储系统出货有望翻 3-4 倍增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑发电业务受天气影响利润有所下行、储能系统确收有所滞后, 27 年工商储及储能系统持续高增, 我们下调 26 年盈利, 上修 27-28 年盈利预测, 我们预计公司 26-28 年归母净利润为 15/25/34 亿元, 同比+102%/66%/35%, 对应 PE 为 19/11/8, 给予 27 年 20 倍 PE, 对应目标价 126 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.34
一年最低/最高价	56.80/124.80
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	22,942.57
总市值(百万元)	28,397.71

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): 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》

2026-04-28

《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	6,881	12,277	18,087	营业总收入	6,952	11,011	17,792	23,051
货币资金及交易性金融资产	1,168	2,979	5,930	9,868	营业成本(含金融类)	4,554	7,459	12,555	16,439
经营性应收款项	1,165	1,502	2,469	3,199	税金及附加	20	33	53	69
存货	1,666	2,004	3,395	4,454	销售费用	541	650	836	1,014
合同资产	15	30	43	59	管理费用	333	418	516	599
其他流动资产	326	366	440	508	研发费用	508	606	676	738
非流动资产	15,031	14,220	13,382	12,533	财务费用	235	266	273	273
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	67	99	98	92
固定资产及使用权资产	14,414	13,621	12,796	11,960	投资净收益	32	55	62	69
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	1,654	2,947	3,987
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	21,101	25,658	30,620	利润总额	780	1,653	2,946	3,987
流动负债	3,716	4,224	6,277	7,850	减:所得税	37	149	442	598
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	1,504	2,504	3,389
经营性应付款项	1,944	2,251	3,789	4,968	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	99	186	314	411	归属母公司净利润	743	1,504	2,504	3,389
其他流动负债	535	648	1,037	1,333	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.87	3.78	6.29	8.51
非流动负债	6,603	6,320	6,320	6,320	EBIT	1,006	1,845	3,155	4,192
长期借款	4,923	4,623	4,623	4,623	EBITDA	1,888	2,704	4,013	5,050
应付债券	1,591	1,611	1,611	1,611	毛利率(%)	34.49	32.25	29.43	28.69
租赁负债	15	12	12	12	归母净利率(%)	10.69	13.66	14.08	14.70
其他非流动负债	74	74	74	74	收入增长率(%)	6.26	58.39	61.59	29.56
负债合计	10,319	10,544	12,597	14,170	归母净利润增长率(%)	7.53	102.41	66.47	35.34
归属母公司股东权益	9,052	10,557	13,061	16,451					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	9,052	10,557	13,061	16,451					
负债和股东权益	19,371	21,101	25,658	30,620					

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	2,406	3,221	4,189	每股净资产(元)	22.56	26.34	32.63	41.15
投资活动现金流	295	7	42	62	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	9.69	13.97	16.09
现金净增加额	(13)	1,811	2,951	3,938	ROE-摊薄(%)	8.21	14.25	19.17	20.60
折旧和摊销	882	859	858	859	资产负债率(%)	53.27	49.97	49.10	46.28
资本开支	(125)	(50)	(20)	(7)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.21	18.88	11.34	8.38
营运资本变动	334	(302)	(487)	(395)	P/B(现价)	3.16	2.71	2.19	1.73

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>