

毛利率显著改善，储能大额订单支撑长期发展

昆工科技（920152.BJ）点评报告

2026 年 9 月 1 日

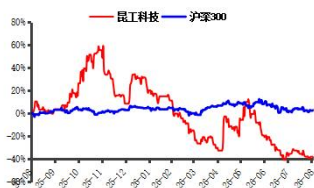
投资要点：

分析师：许正堃
SAC 执业证书编号：
S0340523120001
电话：0769-23320072
邮箱：
xuzhengkun@dgzq.com.cn

主要数据 2026 年 8 月 31 日

收盘价（元）	12.57
总市值（亿元）	13.84
总股本（亿股）	1.10
流通 A 股（亿股）	0.82
12 月最高价（元）	32.55
12 月最低价（元）	11.99

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

事件：公司发布 2026 年半年度报告。2026H1 公司实现营收 2.72 亿元，同比-13.21%；归母净利润为-5408.21 万元；扣非归母净利润为-5442.22 万元。尽管亏损扩大，但公司毛利率显著提升、经营现金流持续大幅转正，基本面边际改善信号逐步显现。

■ **毛利率显著改善，产品结构优化成效初显。**2026H1 公司毛利率 13.89%，同比大幅提升 7.91pct。分产品看，阳极产品毛利率 32.24%，同比增加 15.14pct，为公司核心利润来源；阴极产品毛利率 5.42%，同比增加 +0.23pct。毛利率改善主要受益于高附加值栅栏型铝基铝合金复合阳极销售占比提升，以及公司主动收缩低毛利产品产能、集中资源攻坚高壁垒产品。电极材料板块方面，子公司恒达新材料实现净利润 1823 万元，已具备独立盈利能力，公司正在推进该板块独立股权融资。

■ **电极材料主业稳健，海外市场持续突破。**公司为全行业唯一实现第二代栅栏阳极规模化量产企业，自主首创栅栏型铝基铝合金复合阳极成套核心技术，成功推出银含量仅 0.25%超低银阳极板产品，相较传统高银阳极板采购成本下降 50%。2026 年上半年，公司电极材料板块实现销售收入 2.01 亿元，贡献总营收 74.03%。公司技术壁垒深厚，海外渠道优势显著，上半年海外业务持续放量，实现收入 3314 万元，公司充分发挥刚果（金）全资子公司中刚科技本地化运营优势，新签海外订单 1.16 亿元。

■ **储能业务蓄势待发，大额订单支撑长期发展。**公司战略布局成效显著，与太湖能谷子公司累计签订 576.3MWh 储能电池订单，合同总金额 3.26 亿元；7 月与中石化昆明公司签署战略合作框架协议，创新打造“加油站+长时储能”融合发展新模式；与海能信通签署五年战略合作协议，首单合同 1440 万元。截至 2026 年 6 月末，公司储能电池在手订单 3.44 亿元。昆工陆良 4GW 产线已完成连续稳定性测试，持续产能爬坡；宁夏一期项目建设进度达 95%，累计投入 2.4 亿元。储能板块为当前主要亏损源，但随着产能爬坡及在手大额订单逐步排产交付，单位固定成本有效摊薄，减亏趋势逐步显现。公司凭借独家技术壁垒夯实市场基本盘，稳步蓄积中长期高质量发展动能。

■ **风险提示：**市场竞争加剧的风险、原材料价格波动风险、政策调控风险、下游端需求增长不及预期的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn