

昱能科技（688348）

2026 年半年报点评：微逆出货承压，户储放量增长贡献新增量

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,771	1,188	1,034	1,498	1,971
同比（%）	24.70	(32.94)	(12.96)	44.96	31.53
归母净利润（百万元）	140.04	(134.36)	(206.80)	75.40	151.31
同比（%）	(36.41)	(195.94)	(53.91)	136.46	100.67
EPS-最新摊薄（元/股）	0.90	(0.86)	(1.32)	0.48	0.97
P/E（现价&最新摊薄）	34.08	(35.52)	(23.08)	63.30	31.54

投资要点

- **事件：公司发布 2026 年半年度报告。**公司 26H1 实现营收 3.0 亿元，同比-54%，实现归母净利润-1.32 亿元，同比-267%，其中 26Q2 实现营收 1.52 亿元，同比-67%，环比+3%，实现归母净利润-0.71 亿元，同环比-241%/-15%。
- **微逆略有下滑、户储放量高增。**分业务看：公司 26H1 微逆/智控关断器/户储/工商储业务分别实现营收 1.79/0.57/0.29/0.1 亿元，同比-50%/-2%/+43%/-95%。主要系海外传统光伏装机下降导致微逆需求减少以及国内工商储项目验收交付数量减少。全年看，我们预计微逆有望出货 4-5 亿元，户储有望实现营收约 1 亿元，工商储有望同比持平。
- **汇率影响下费用有所增加、存货略有下滑。**26H1 公司期间费用约 2.26 亿元，同增约 230%，主要系汇兑损失导致财务费用增加所致，期间费用率约 75.37%，同增 64.9pct，主要系营收下滑，费用增加所致。26Q2 末公司存货约 8.4 亿元，较 26 年初略有下滑，26Q2 经营性净现金流约 -1.11 亿元，同比减少 2.24 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑海外传统光伏需求承压，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至-2.1/0.75/1.5 亿元（原预测为 0.5/2.2/3.3 亿元），同比-54%/+136%/+101%，对应现价 PE 为-23x/63x/32x。考虑公司户储收入高增、储能产品矩阵持续完善，后续有望贡献新增量，叠加微逆需求逐步修复，公司盈利有望逐年改善，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。

2026 年 09 月 03 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

yuh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.54
一年最低/最高价	28.88/72.28
市净率(倍)	1.46
流通 A 股市值(百万元)	4,772.71
总市值(百万元)	4,772.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.89
资产负债率(%，LF)	25.29
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)：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动能》

2026-05-07

《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	3,229	2,879	2,909	3,145	营业总收入	1,188	1,034	1,498	1,971
货币资金及交易性金融资产	1,749	1,781	1,590	1,676	营业成本(含金融类)	915	705	1,040	1,387
经营性应收款项	424	290	441	597	税金及附加	3	3	4	6
存货	880	653	697	680	销售费用	136	150	117	142
合同资产	0	0	0	0	管理费用	87	114	84	95
其他流动资产	176	155	180	192	研发费用	119	145	102	118
非流动资产	1,098	1,081	1,214	1,312	财务费用	(71)	46	(22)	(16)
长期股权投资	58	58	72	79	加:其他收益	21	5	7	10
固定资产及使用权资产	113	162	216	269	投资净收益	17	10	12	14
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)	(130)	(105)	(85)
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	营业利润	(150)	(243)	88	178
其他非流动资产	646	529	577	607	营业外净收支	(11)	0	0	0
资产总计	4,327	3,960	4,123	4,457	利润总额	(161)	(243)	89	178
流动负债	732	562	640	812	减:所得税	(9)	(36)	13	27
短期借款及一年内到期的非流动负债	313	202	112	112	净利润	(152)	(207)	75	151
经营性应付款项	322	282	416	555	减:少数股东损益	(17)	0	0	0
合同负债	32	26	37	50	归属母公司净利润	(134)	(207)	75	151
其他流动负债	65	52	74	95	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.86)	(1.32)	0.48	0.97
非流动负债	182	182	182	182	EBIT	(239)	(83)	152	223
长期借款	53	53	53	53	EBITDA	(210)	(77)	158	230
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.97	31.78	30.62	29.63
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	(11.31)	(20.01)	5.03	7.68
其他非流动负债	117	117	117	117	收入增长率(%)	(32.94)	(12.96)	44.96	31.53
负债合计	914	744	822	994	归母净利润增长率(%)	(195.94)	(53.91)	136.46	100.67
归属母公司股东权益	3,411	3,215	3,300	3,461					
少数股东权益	1	1	1	1					
所有者权益合计	3,413	3,216	3,301	3,463					
负债和股东权益	4,327	3,960	4,123	4,457					

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	123	24	173	每股净资产(元)	21.83	20.57	21.12	22.15
投资活动现金流	(398)	(218)	(117)	(81)	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)	(1.94)	3.70	5.33
现金净增加额	(317)	(218)	(191)	86	ROE-摊薄(%)	(3.94)	(6.43)	2.28	4.37
折旧和摊销	29	6	6	7	资产负债率(%)	21.13	18.79	19.93	22.31
资本开支	(379)	(95)	(87)	(56)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(35.52)	(23.08)	63.30	31.54
营运资本变动	197	193	(158)	(62)	P/B (现价)	1.40	1.48	1.45	1.38

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>