

昱能科技 (688348)

2025 年三季度报点评: Q3 微逆出货略有下滑, 海外工商储与户储为新增长极

增持 (维持)

2025 年 11 月 02 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,420	1,771	1,574	1,805	2,171
同比 (%)	6.11	24.70	(11.11)	14.64	20.28
归母净利润 (百万元)	220.22	140.04	117.48	171.45	240.81
同比 (%)	(38.92)	(36.41)	(16.11)	45.94	40.46
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.41	0.90	0.75	1.10	1.54
P/E (现价&最新摊薄)	39.73	62.47	74.47	51.03	36.33

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年三季度报告。2025 年初至 Q3, 公司实现营业收入 9.43 亿元, 同比-38.48%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比-55.52%; 毛利率 27.48%, 同比-5.09pct。2025Q3 单季度公司实现营业收入 2.92 亿元, 同比-53.98%, 环比-36.61%; 归母净利润-1265.61 万元, 同比-120.53%, 环比-125.18%; 毛利率 27.87%, 同比-0.43pct, 环比+7.28pct。
- **25Q3 微逆出货环比略降、海外工商储及户储逐步成为新增长点。** 我们估计 Q3 微逆营收约 2 亿元, 环比略降, 毛利率基本维持稳定, 25Q4 有望环比增长, 全年我们预计出货约 70 万台, 同降 20-30%; 25Q3 储能营收约 0.8-1 亿元, 部分项目延至 Q4, 全年我们预计国内工商储营收约 5 亿元, 同时公司积极加入出海, 海外工商储我们预计实现营收 0.5 亿元, 未来 3 年每年有望保持翻倍增长, 同时户储业务逐步起量, 25 年我们预计营收翻倍增长至 0.5 亿元, 26 年有望持续翻倍增长, 储能业务逐步成为公司新增长极。
- **营收变动影响下费用率波动较大。** 公司 2025Q3 单季度期间费用 0.96 亿元, 同比+38.80%, 环比+280.86%; 费用率 32.95%, 同比+22.02pct, 环比+27.46pct; 经营性净现金流-3066.55 万元, 同比-108.09%, 环比-127.11%。截至 2025Q3, 公司存货 10.79 亿元, 同比-15.12%; 合同负债 4135.53 万元, 同比-25.08%。
- **盈利预测及投资评级:** 考虑 25 年微逆市场需求放缓, 我们下调公司 25-26 年盈利预测, 新增 27 年盈利预测, 我们预计公司 25-27 年归母净利润为 1.2/1.7/2.4 亿元 (25-26 年前值为 3.0/3.9 亿元), 同比-16%/+46%/+40%, 考虑公司逐步加大储能业务拓展, 逐步成为公司第二增长极, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、需求不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.31
一年最低/最高价	37.72/67.22
市净率(倍)	2.34
流通 A 股市值(百万元)	8,487.43
总市值(百万元)	8,487.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.18
资产负债率(% ,LF)	19.97
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): 2024 三季度报点评: 24Q3 微逆环比持平, 工商储放量推动业绩增长》

2024-11-01

《昱能科技(688348): 2024 半年报点评: Q2 微逆出货环比略增, 关断器高增, 储能逐步贡献增量》

2024-08-30

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,769	3,646	3,639	3,856	营业总收入	1,771	1,574	1,805	2,171
货币资金及交易性金融资产	2,065	1,917	2,031	2,257	营业成本(含金融类)	1,223	1,108	1,270	1,524
经营性应收款项	378	423	502	621	税金及附加	3	2	2	2
存货	1,169	1,165	954	825	销售费用	120	126	141	156
合同资产	0	0	0	0	管理费用	61	102	112	126
其他流动资产	156	142	151	153	研发费用	94	131	141	152
非流动资产	850	1,063	1,314	1,547	财务费用	27	(79)	(67)	(65)
长期股权投资	30	30	34	35	加:其他收益	3	19	20	22
固定资产及使用权资产	94	211	341	472	投资净收益	12	20	22	26
在建工程	174	305	422	528	公允价值变动	17	0	0	0
无形资产	64	58	31	15	减值损失	(92)	(60)	(25)	(15)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	2	3	4	营业利润	183	163	222	308
其他非流动资产	486	458	484	493	营业外净收支	(10)	(6)	(8)	(7)
资产总计	4,618	4,710	4,953	5,403	利润总额	173	157	214	301
流动负债	851	745	733	860	减:所得税	28	39	43	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	391	193	103	103	净利润	145	117	171	241
经营性应付款项	353	451	517	620	减:少数股东损益	5	0	0	0
合同负债	47	31	42	47	归属母公司净利润	140	117	171	241
其他流动负债	60	70	71	90	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	0.75	1.10	1.54
非流动负债	118	118	118	118	EBIT	182	105	139	210
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	203	119	159	236
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.96	29.59	29.61	29.79
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	7.91	7.46	9.50	11.09
其他非流动负债	113	113	113	113	收入增长率(%)	24.70	(11.11)	14.64	20.28
负债合计	969	863	851	978	归母净利润增长率(%)	(36.41)	(16.11)	45.94	40.46
归属母公司股东权益	3,604	3,801	4,057	4,379					
少数股东权益	45	45	45	45					
所有者权益合计	3,649	3,846	4,102	4,424					
负债和股东权益	4,618	4,710	4,953	5,403					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	653	196	383	388	每股净资产(元)	23.06	24.33	25.96	28.02
投资活动现金流	(173)	(384)	(173)	(158)	最新发行在外股份(百万股)	156	156	156	156
筹资活动现金流	(528)	(210)	(96)	(4)	ROIC(%)	3.62	1.94	2.69	3.85
现金净增加额	(48)	(398)	114	226	ROE-摊薄(%)	3.89	3.09	4.23	5.50
折旧和摊销	20	14	20	26	资产负债率(%)	20.98	18.33	17.19	18.11
资本开支	(153)	(182)	(184)	(173)	P/E (现价&最新股本摊薄)	62.47	74.47	51.03	36.33
营运资本变动	376	7	175	121	P/B (现价)	2.43	2.30	2.16	2.00

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>