

评级变动报告

锦浪科技 300763.SZ



受海内外储能需求爆发及公司储能系统放量影响，我们全面上调了锦浪科技未来三年及远期储能逆变器及储能系统出货量预期，进而使得公司DDM估值大幅上调。核心原因如下：

海内外储能需求爆发：受能源转型的刚性需求、电力系统的调峰保供刚需、能源价格上涨提升储能经济性、各国光储补贴政策的催化等因素影响，2026-2028年全球储能需求有望维持高增。

公司在海外具备渠道先发优势，其有望充分发挥储能逆变器及储能系统协同效应，打造新的业绩增长点，储能业务放量与远期配储比例上修显著抬升公司中长期成长空间。综合评估，我们对锦浪科技的DDM估值上调96.5%，目前公司DDM估值处于合理状态。

公司基本信息



锦浪科技主营业务为光伏系统核心设备组串式逆变器（并网与储能）的研发、生产、销售及服务，并延伸至新能源电力生产（光伏电站开发）及户用光伏系统业务；未来规划为：持续深耕逆变器主业，全面发力储能系统（户储、工商储、地面储）业务，通过扩产降本、技术创新和全球化布局，打造“光伏+储能”全场景智慧能源解决方案，力争成为具有国际竞争力的新能源企业。

公司深度评级

所属行业	工业	成长空间	↑ ★★★★★	DDM估值：价值	362.91亿(较上期+96.52%)
当前股价	87.44元	盈利趋势	↑ ★★★★★	状态	合理估值(上行空间+4.3%)
总市值	348.06亿	产业格局	★★★★★		
PE-TTM	57.09	护城河	★★★★★	动态估值：价值	365.11亿(较上期+114.84%)
PB-MRQ	3.85			状态	合理估值(上行空间+4.9%)

公司盈利预测

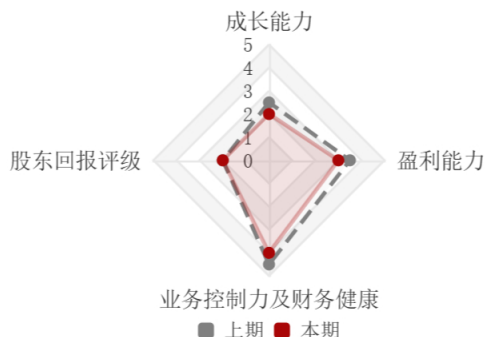
锦浪科技	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	61.0	65.4	69.5	97.0	126.9	151.9	175.9	201.2
归母净利润(亿)	7.8	6.9	7.4	13.2	18.2	21.6	25.1	30.1
归母净利润增速(%)	-26.5	-11.3	7.6	77.4	38.1	18.7	15.9	20.3
经营性净利润(亿)	8.0	6.9	7.3	13.2	18.2	21.6	25.0	30.1
经营性净利润增速(%)	-24.4	-13.8	6.8	79.3	38.2	18.7	16.0	20.3
经营性归母净利润(亿)	8.0	6.9	7.3	13.2	18.2	21.6	25.0	30.1
经营性归母净利润增速(%)	-24.4	-13.8	6.8	79.3	38.2	18.7	16.0	20.3

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

成长能力下降0.5星级：上期星级2.5星，本期星级2.0星。

2026年一季度公司业绩下降主要受传统并网逆变器主业收缩、期间费用大幅增加（尤其是研发费用激增）、储能业务转型投入拖累短期盈利以及汇率波动等多重因素叠加影响。

业务控制力及财务健康下降0.5星级：上期星级4.5星，本期星级4.0星。

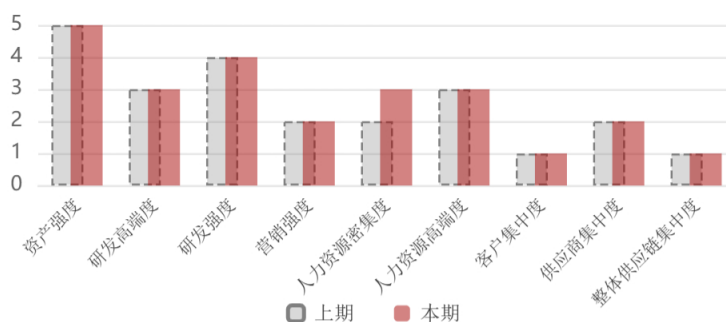
2026年一季度公司业务控制力有所下降，主要受传统并网逆变器主业规模调整、储能新业务短期投入拖累盈利、叠加费用端大幅增长及资产运营效率下降等多重因素叠加影响，公司经营现金流净额同比下降。

盈利能力下降0.5星级：上期星级3.5星，本期星级3.0星。

公司加大储能转型的研发投入、市场拓展费用，叠加汇率波动及汇兑损失增加，使得2026年一季度公司期间费用率同比增加，侵蚀了公司利润空间。

商业模式评级

商业模式变动情况图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

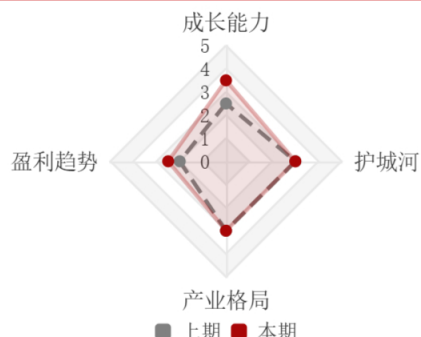
人力资源密集度提升1.00星：上期星级2.0星，本期星级3.0星。

受传统并网逆变器主业收缩影响，2026年一季度公司收入同比下滑，使得公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降，叠加公司加大储能系统市场拓展，使得公司支付给职工以及为职工支付的现金有所增加，进而使得公司支付给职工以及为职工支付的现金与其销售商品、提供劳务收到的现金的比值有所提升。

深度评级变动分析

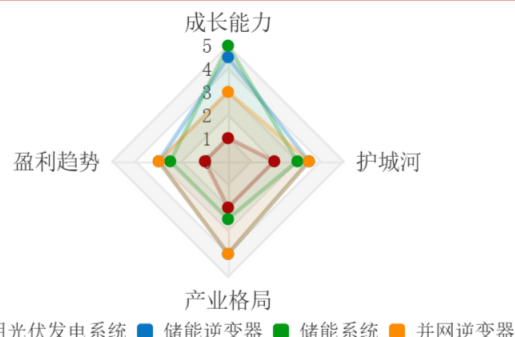
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-29

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-29

成长空间提升1.0星级：上期星级2.5星，本期星级3.5星。

公司成长空间星级有所提升，主要系公司储能系统于2025年开始放量，叠加目前储能需求爆发，使得公司新增了高成长性的储能业务。

盈利趋势提升0.5星级：上期星级2.0星，本期星级2.5星。

公司盈利趋势星级小幅提升，主要系公司产品结构优化，高毛利储能逆变器收入占比提升所致。

估值评级

DDM估值上升+96.52%：上期 184.67亿，本期 362.91亿。动态估值上升+114.84%：上期 169.95亿，本期 365.11亿。

公司DDM估值上调96.2%，主要是我们上调了公司近期与远期储能业务收入预期，并上调了远期配储比例假设，从而抬升公司远期成长空间。

1、近期：我们对公司2026-2028年收入及归母净利润预测进行了结构性调整，主要是上调储能逆变器出货量并新增储能系统业务，同时下调光伏逆变器出货量预测。

1) 未来三年收入预测的变化：

我们对公司营业收入的预测出现上调，主要是我们上调了储能业务的出货量与收入贡献，同时下调了光伏逆变器业务规模。

储能逆变器出货量及储能系统业务：经过评估，储能行业需求快速增长，叠加公司储能系统业务于2025年开始放量，且2025年公司储能逆变器出货量超预期，我们上调了2026-2028年公司储能逆变器出货量预测，并在模型中新增储能系统业务，使公司收入结构向高成长方向倾斜。

光伏逆变器出货量：经过评估，国内光伏新增装机新增需求增速放缓，叠加市场竞争激烈，我们下调了公司2026-2028年公司光伏逆变器出货量预测。

2) 未来三年归母净利润预测的变化：

我们对公司归母净利润预测的调整，主要反映为储能业务放量带来的规模扩张效应与利润贡献提升。

利润结构改善驱动：储能逆变器与储能系统业务的快速增长，有望在收入端提供更高的成长斜率，并在规模扩大后对盈利形成支撑，从而对公司整体利润预测带来正向贡献。

2、远期：我们上调了储能系统需求量的远期预测，使得公司远期成长空间有所提升，从而带动DDM估值显著上行。

储能系统需求量：全球能源转型使得储能需求爆发，2025年全球新增储能装机规模超预期，基于此我们上调远期配储比例假设，从而上修远期储能需求空间与公司潜在出货规模，带动永续期现金流与DDM估值上调。

盈利预测

核心假设及逻辑

并网逆变器：

收入：

1) 销量：目前全球光伏新增装机基数较高，预计后续增速或将显著放缓，假设2026-2030年全球光伏新增装机量年均复合增长率为3%。公司持续加大海外新兴市场拓展，后续并网逆变器市占率有望整体呈上升趋势，假设2026-2030年公司并网逆变器销量年均复合增长率为13.1%。

2) 单价：光伏行业持续推进降本增效，假设2026-2030年公司并网逆变器单价年均复合增长率为-1.0%。

盈利能力：

毛利率：2025年公司新兴市场收入占比提升，叠加公司加强成本管控，公司并网逆变器毛利率有所提升；后续下游需求增速放缓或将加剧国内逆变器企业对海外市场的竞争，假设2026-2030年公司并网逆变器毛利率呈下降趋势。

储能逆变器：

收入：

1) 销量：受益于新能源渗透率提升，全球储能新增装机需求迎来爆发式增长，假设2026-2030年公司储能逆变器销量年均复合增长率为26.1%。

2) 单价：储能行业高成长性吸引众多企业进入，后续储能逆变器行业竞争或将加剧，假设2026-2030年公司储能逆变器单均年均复合增长率为-1.3%。

盈利能力：

毛利率：2025年公司加强成本管控，2025年公司储能逆变器毛利率有所提升；后续随着储能逆变器进入者增长，假设2026-2030年公司储能逆变器毛利率有所承压。

储能系统：

收入：

1) 销量：公司储能系统于2025年开始放量，有望受益于全球储能新增装机需求爆发式增长，假设2026-2030年公司储能系统销量年均复合增长率为38.7%。

2) 单价：储能需求爆发使得上游锂电池价格上涨，成本支撑下，假设2026年公司储能系统销售单价同比提升。储能行业高成长性吸引众多企业进入，后续储能系统行业竞争或将加剧，假设2027-2030年公司储能逆变器单均年均复合增长率为-2.0%。

盈利能力：

毛利率：2026年公司储能系统有望迎来大规模放量，假设 2026年公司储能系统毛利率有所提升；后续随着储能系统进入者增长，假设2027-2030年公司储能系统毛利率有所承压。

户用光伏发电系统：

收入：2025年国内光伏新增装机基数高，消纳问题凸显，叠加新能源上网电价进入市场化发展或将使得光伏电站投资收益率下降，后续或将抑制公司在户用光伏发电系统上的投资，预计后续公司户用光伏发电系统收入有所承压，假设2026-2030年公司户用光伏发电系统收入年均复合增长率为-1.8%。

盈利能力：

毛利率：新能源上网电价进入市场化发展或将使得光伏上网电价下降，预计2026-2030年公司户用光伏发电系统毛利率呈下降趋势。

公司整体业绩预测

锦浪科技	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	61.0	65.4	69.5	97.0	126.9	151.9	175.9	201.2
归母净利润(亿)	7.8	6.9	7.4	13.2	18.2	21.6	25.1	30.1
归母净利润增速(%)	-26.5	-11.3	7.6	77.4	38.1	18.7	15.9	20.3
经营性净利润(亿)	8.0	6.9	7.3	13.2	18.2	21.6	25.0	30.1
经营性净利润增速(%)	-24.4	-13.8	6.8	79.3	38.2	18.7	16.0	20.3
经营性归母净利润(亿)	8.0	6.9	7.3	13.2	18.2	21.6	25.0	30.1
经营性归母净利润增速(%)	-24.4	-13.8	6.8	79.3	38.2	18.7	16.0	20.3

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

户用光伏发电系统	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	16.0	21.8	21.8	19.6	18.6	18.2	17.9	18.2
收入增速(%)	95.1	36.3	-0.1	-10.0	-5.0	-2.0	-2.0	2.0
经营性净利润(亿)	5.6	6.5	5.5	4.6	4.8	4.9	5.0	5.3
经营性净利率(%)	35.3	29.7	25.4	23.7	25.8	26.8	27.9	29.2
经营性净利润增速(%)	60.8	14.9	-14.6	-16.3	3.5	1.8	2.4	6.7
储能逆变器	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	4.4	5.7	16.3	31.7	42.6	54.4	65.1	76.3
收入增速(%)	-58.9	30.4	185.3	94.5	34.3	27.5	19.7	17.3
经营性净利润(亿)	0.7	0.4	1.3	3.9	5.7	7.4	8.9	11.2
经营性净利率(%)	17.1	7.2	8.2	12.1	13.5	13.7	13.6	14.7
经营性净利润增速(%)	-62.3	-45.3	227.3	187.0	49.0	29.4	19.5	26.3
储能系统	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	0.0	0.0	1.5	19.3	35.6	44.8	54.9	65.3
收入增速(%)	0.0	0.0	0.0	1205.4	84.3	26.1	22.5	18.8
经营性净利润(亿)	0.0	0.0	-0.1	3.5	6.1	7.4	9.1	10.9
经营性净利率(%)	0.0	0.0	-4.3	17.9	17.3	16.6	16.6	16.7
经营性净利润增速(%)	0.0	0.0	0.0	5485.7	77.5	21.3	22.4	19.5
并网逆变器	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	40.6	37.9	30.0	26.4	30.1	34.5	38.1	41.4
收入增速(%)	1.5	-6.7	-21.0	-12.0	14.1	14.6	10.4	8.8
经营性净利润(亿)	1.6	-0.0	0.5	1.2	1.5	1.8	2.0	2.7
经营性净利率(%)	3.9	-0.0	1.8	4.6	5.0	5.3	5.4	6.5
经营性净利润增速(%)	-68.7	-101.1	3097.9	130.7	24.3	20.9	11.6	31.3

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
户用光伏发电系统	2.0%	中低	一般	一般	7.5%	12.15	7.0
储能逆变器	5.0%	中低	较好	较强	8.0%	13.75	13.3
储能系统	2.0%	中低	一般	较强	8.0%	12.38	9.1
并网逆变器	4.2%	中低	较好	较强	7.8%	14.35	3.2
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
户用光伏发电系统 (亿)	43.6	51.0	94.6	—	—	—	94.6
储能逆变器(亿)	35.3	106.9	142.2	—	—	—	142.2
储能系统(亿)	28.4	66.0	94.4	—	—	—	94.4
并网逆变器(亿)	7.1	26.8	33.9	—	—	—	33.9
公司整体测算(亿)	114.4	250.8	365.1	—	—	—	365.1

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
户用光伏发电系统 (亿)	61.9	41.2	103.1	—	—	—	103.1
储能逆变器(亿)	75.8	89.2	164.9	—	—	—	164.9
储能系统(亿)	44.0	14.8	58.8	—	—	—	58.8
并网逆变器(亿)	15.7	20.4	36.1	—	—	—	36.1
公司整体测算(亿)	197.4	165.6	362.9	—	—	—	362.9

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆☆

公司估值确定性一般，公司海外业务收入占比较高，海外市场涉及区域众多、政策环境与项目节奏差异较大，终端需求、订单进度、价格及盈利等关键数据透明度有限、可跟踪性较低，难以高频验证，进一步加大了盈利预测难度，最终导致公司未来业绩与估值的整体确定性偏弱。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断, 不保证所包含信息不发生变更。在不同时期, 本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时, 本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改, 客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用, 均不构成对任何人的投资建议, 本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险, 投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“壹评级”, 且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。