

正泰电源 (002150)

2025 年报及 26 一季度业绩点评：汇兑及关税影响 Q1 盈利，26 年储能逐步放量高增

买入 (维持)

2026 年 04 月 14 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

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	3,371	4,065	5,554	7,165	9,008
同比 (%)	33.86	20.60	36.63	29.02	25.72
归母净利润 (百万元)	217.16	281.35	401.28	524.61	683.08
同比 (%)	237.28	29.56	42.63	30.73	30.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.60	0.78	1.11	1.45	1.89
P/E (现价&最新摊薄)	57.46	44.35	31.10	23.79	18.27

投资要点

- **事件：**公司发布 25 年报及 26 一季报，公司 25 年营收 40.6 亿元，同增 20.6%，归母净利润 2.8 亿元，同增 29.6%，毛利率 30.5%，同增 0.4pct，归母净利率 6.9%，同增 0.5pct；其中 25 年 Q4 营收 14.7 亿元，同环增 58.5%/67.2%，归母净利润 1.4 亿元，同环比 31.8%/267.0%，主要系 Q4 出货较多带动盈利大幅提升。26Q1 营收 8.2 亿元，同环比+1.4%/-44.5%，归母净利润 0.15 亿元，同环比-17.8%/-89.6%，业绩略低于市场预期主要系汇兑损失叠加部分金属制品国内生产受关税影响所致。
- **26 年逆变器保持稳健增长、储能逐步放量。**公司 25 年逆变器营收 21.4 亿元，出货约 9.5GW，同增约 18%/10%；毛利率约 31.3%，同增 1pct，储能出货约 0.6-0.7gwh，同比翻倍以上增长。26Q1 新能源光储业务营收约 5.2 亿元，同增 15%，净利润同比翻倍增长，26Q1 公司在手订单快速提升，其中欧洲储能订单翻倍以上增长、日本高增长态势、北美逆变器及工商储增速可观，全年公司预计逆变器出货 11GW (北美 3GW+、韩国 2.5GW+、国内 3GW 及其他市场 2-3GW)，同增 15%+；储能预计出货 2.5gwh+，主要以大储为主 (欧洲 1-2gwh、澳洲 0.5gwh、日本几百 MWh 及国内部分出货)，同比翻两到三倍增长。
- **26 年预计受关税影响金属制品盈利略有下滑。**25 年公司工具箱柜、钣金制品分别实现营收 10.8/2.6 亿元，同增 2%/13%，毛利率分别为 26.3%/39.2%，同比-2.4/+3.1pct。26Q1 两大业务实现营收约 3 亿元，同比下滑 15%，尽管业务转至泰国生产，但泰国产品线未完全覆盖客户需求，部分仍由国内生产发往美国存在关税影响，因此 Q1 金属制品利润受关税及汇率影响有所下滑，26 年全年公司预计盈利仍略有下滑但幅度较小，影响相对有限。
- **26Q1 汇率波动导致财务费用有所提升。**公司 25 年期间费用 7.5 亿元，同 12.5%，费用率 18.5%，同-1.3pct，其中 Q4 期间费用 2.3 亿元，同环比+76.4%/24.2%，费用率 15.3%，同环比+1.6/-5.3pct；25 年经营性净现金流 2.5 亿元，同增 3.4%；25 年末存货 13.2 亿元，较年初 4.7%。26Q1 期间费用 1.9 亿元，同增约 11%，主要系财务费用受汇兑影响增加所致。
- **盈利预测及投资评级：**考虑公司逆变器出货保持稳健增长，储能海外逐步放量，我们略微上调公司 26-27 年盈利，新增 28 年盈利预测，我们预计公司 26-28 年归母净利润为 4.0/5.2/6.8 亿元 (26-27 年前值为 3.9/5.2 亿元)，同增 43%/31%/30%，对应 PE 为 31/24/18 倍，维持“买入”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)	34.58
一年最低/最高价	10.47/39.51
市净率(倍)	5.77
流通 A 股市值(百万元)	12,398.49
总市值(百万元)	12,478.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.99
资产负债率(% LF)	55.14
总股本(百万股)	360.87
流通 A 股(百万股)	358.54

相关研究

- 《正泰电源(002150)：2025 三季报点评：汇兑损失叠加海外项目延迟致 Q3 业绩环降，全年有望持续高增》
2025-10-27
- 《正泰电源(002150)：2024 年报&2025 一季报点评：25 年逆变器有望稳健增长，储能加速海外拓展逐步放量。》
2025-04-23

正泰电源三大财务预测表

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	3,952	5,171	6,716	8,599	营业总收入	4,065	5,554	7,165	9,008
货币资金及交易性金融资产	1,170	1,588	2,331	3,574	营业成本(含金融类)	2,825	3,970	5,181	6,573
经营性应收款项	1,240	1,626	2,004	2,404	税金及附加	21	33	43	54
存货	1,321	1,730	2,124	2,336	销售费用	343	439	552	658
合同资产	38	42	61	73	管理费用	241	294	351	414
其他流动资产	183	184	197	212	研发费用	159	189	222	261
非流动资产	1,363	1,244	1,156	1,049	财务费用	8	24	25	22
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	29	33	43	54
固定资产及使用权资产	867	781	693	606	投资净收益	0	4	5	5
在建工程	13	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	176	156	136	116	减值损失	(61)	(15)	(13)	(13)
商誉	221	221	221	221	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	436	627	827	1,073
其他非流动资产	71	71	91	91	营业外净收支	(6)	2	(4)	(1)
资产总计	5,315	6,415	7,873	9,648	利润总额	429	629	823	1,071
流动负债	2,269	2,829	3,583	4,445	减:所得税	82	94	123	161
短期借款及一年内到期的非流动负债	557	707	857	1,007	净利润	347	535	699	911
经营性应付款项	1,124	1,414	1,845	2,341	减:少数股东损益	66	134	175	228
合同负债	172	173	207	263	归属母公司净利润	281	401	525	683
其他流动负债	416	535	674	835	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	1.11	1.45	1.89
非流动负债	606	611	615	618	EBIT	476	628	817	1,048
长期借款	441	441	441	441	EBITDA	619	775	965	1,196
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.50	28.51	27.70	27.04
租赁负债	20	25	29	32	归母净利率(%)	6.92	7.23	7.32	7.58
其他非流动负债	146	146	146	146	收入增长率(%)	20.60	36.63	29.02	25.72
负债合计	2,875	3,440	4,198	5,063	归母净利润增长率(%)	29.56	42.63	30.73	30.21
归属母公司股东权益	2,175	2,576	3,100	3,784					
少数股东权益	265	399	574	802					
所有者权益合计	2,440	2,975	3,675	4,585					
负债和股东权益	5,315	6,415	7,873	9,648					

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	247	319	689	1,173	每股净资产(元)	6.03	7.14	8.59	10.48
投资活动现金流	(16)	(21)	(60)	(36)	最新发行在外股份(百万股)	361	361	361	361
筹资活动现金流	(202)	120	113	107	ROIC(%)	11.53	14.05	15.18	16.10
现金净增加额	40	418	743	1,244	ROE-摊薄(%)	12.94	15.58	16.92	18.05
折旧和摊销	143	147	148	148	资产负债率(%)	54.09	53.62	53.32	52.48
资本开支	(61)	(26)	(65)	(42)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.35	31.10	23.79	18.27
营运资本变动	(282)	(406)	(211)	60	P/B(现价)	5.74	4.84	4.02	3.30

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>