

芯能科技 (603105.SH)

买入(维持评级)

业绩符合预期，上游+贷款降本之下盈利可期

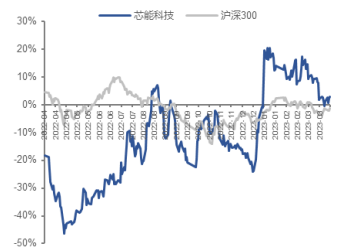
当前价格：13.83元

目标价格：20.03元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	500/500
总市值/流通市值(百万元)	6915/6915
每股净资产(元)	3.63
资产负债率(%)	50.57
一年内最高/最低(元)	18.51/11.65

一年内股价相对走势



事件：公司发布2023年半年报，2023年上半年公司实现营业收入3.32亿元，同比+12.66%；归母净利润1.09亿元，同比+35.93%；扣非归母净利润1.04亿元，同比+28.81%。单二季度公司实现营业收入2.04亿元，同比+14.97%；归母净利润0.79亿元，同比+13.66%；扣非归母净利润0.75亿元，同比+8.96%。

投资要点：

➤ **光伏发电稳中有进，装机逐步提升。**2023H1，公司光伏发电收入2.84亿元，同比+20.85%，大于整体营收增幅，占主营业务收入比重达到89.30%；光伏发电毛利率为66.18%，同比+0.56pct，考虑到分布式光伏补贴取消后，平价项目占比逐渐增加，公司光伏发电毛利率的提升尤为难得。截至本报告期末，公司累计自持分布式光伏电站并网容量约782MW，同比+18.13%，较期初并网容量增加约56MW，另有在建、待建和拟签订合同的自持分布式光伏电站约169MW。公司拟发行不超过8.80亿元可转债，其中6.16亿元投向166MW分布式光伏建设项目，公司装机将稳步向GW级迈进。其他业务方面，23H1充电桩/光伏产品/EPC收入分别为264/2734/405万元，后两项业务收入同比有所降低，但其毛利率相对较低，对利润影响较小。

➤ **上游价格不断下降，贷款置换助力降本。**截至8月23日，单面单晶组件182mm/210mm价格为每瓦1.24/1.25元，较年初均下降约32%；截至8月28日，国产99.5%电池级碳酸锂价格为22万元/吨，较年初下降57%。光伏组件和碳酸锂价格的下降将为公司分布式光伏运营及工商业储能业务带来充足的盈利空间。财务费用是公司期间费用的主要组成部分，主要源于电站项目贷款利息，随着利率的下行，通过低息置换的方式，存量、增量贷款利率同步降低，当前长、短期贷款平均利率约4.4%，同比-1.3pct，同时随着光伏电站项目贷款的陆续到期，财务费用率仍有下降空间。23H1公司财务费用率为10.36%，同比-2.59pct，财务费用率的下降亦助力公司净利率同比提升5.63pct至32.91%。

➤ **继续加强储能业务布局。**1) 户储产品：公司23H1研发费用率同比+0.73pct至2.40%，主要系加大户储逆变器等产品研发投入，主要面向发达地区的并离网储能逆变器目前处于产品测试、调试阶段，预计2023年末取得欧盟认证证书，2024年实现批量生产。2) 工商业储能：随着电芯价格的继续下行、储能经济性的增强，公司将同步加大该业务的开拓力度，争取在本年促成一定规模的项目落地，实现分布式资源价值的深度挖掘。

➤ **盈利预测：**公司为稀缺纯分布式光伏运营商，装机持续增长，同步利用客户和技术优势开展储能业务。我们保持对公司的盈利预测，预测2023-2025年公司归母净利润分别为2.86、3.36、4.23亿元，对应PE分别为24、21、16倍，目标价20.03元(2023年35x)，维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**项目推进不及预期的风险；储能产品销售不及预期的风险；政策不及预期的风险；研究报告中使用的公开资料可能存在信息之后或更新不及时的风险。

团队成员

分析师 汪磊

执业证书编号：S0210523030001

邮箱：wl30040@hfzq.com.cn

研究助理 陈若西

邮箱：crx30052@hfzq.com.cn

相关报告

1 《稀缺分布式光伏运营商，储能打造第二曲线》

2023.04.10

2 《一季度业绩大幅增长，光伏+储能稳步推进》

2023.04.28

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	445	650	810	1,020	1,289
增长率	4%	46%	25%	26%	26%
净利润(百万元)	110	192	286	336	423
增长率	36%	74%	49%	18%	26%
EPS(元/股)	0.22	0.38	0.57	0.67	0.85
市盈率(P/E)	62.86	36.10	24.17	20.56	16.34
市净率(P/B)	4.30	3.92	3.47	3.13	2.80

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn