

## 20GWh 储能系统项目投产，“电力+储能+算力”三位一体加速转型

协鑫能科(002015.SZ)

推荐(维持)

### 核心观点:

#### ● 事件:

8月29日公司公告, 下属控股子公司张家港协鑫超能云动科技有限公司负责实施的年产20GWh储能系统项目于近日投产。

#### ● 20GWh 储能系统项目投产, “电力+储能+算力”三位一体加速转型

项目产能为年产20GWh储能系统, 主要产品为储能系列产品和动力电池系列PACK/电池簇产品, 定位于液冷PACK标准化单元、储能液冷一体机、储能液冷集装箱等高端储能产品的研发制造。根据财联社报道, 项目预计2024年可实现产值140亿元。该项目投产将提升公司行业影响力和市场竞争力, 也有利于充分发挥公司的产业协同效应, 进一步发挥规模化优势, 为公司“电力+储能+算力”三位一体战略转型升级奠定坚实基础。

#### ● 建设能源算力中心, 提升“电力+算力”核心竞争力

公司与苏州市相城区人民政府签署战略合作框架协议, 拟在苏州市相城区算力和安全产业园设立协鑫能源算力中心全球总部, 计划于2024年底前在全球范围内建立15个能源算力中心, 以推动数字产业化和产业数字化, 实现数字经济与实体经济的深度融合, 打造具有国际竞争力的数字产业集群。公司发挥源网荷储一体化模式的产业优势, 为算力业务提供绿色低碳的能源解决方案, 提升“电力+算力”核心竞争力。目前, 协鑫智算(苏州)中心项目一期工程已完工, 进入调试运行阶段, 公司各项投建项目按计划推进中。

#### ● 中报业绩高增长, 股权处置收益和债权清偿收益显著

上半年公司毛利率17.80%(同比+0.13pct), 其中电力业务毛利率20.80%(同比+3.75pct), 热力业务毛利率11.16%(同比+1.11pct), 盈利能力大幅提升; 净利率14.27%(同比+6.55pct), ROE(摊薄)7.54%(同比+2.83pct); 期间费用率12.84%(同比-1.17pct), 其中财务费用率5.60%(同比-2.96pct), 成本控制能力良好; 经营性净现金流6.92亿元(同比+6.87%); 上半年股权处置收益和债权清偿收益5.07亿元, 非经常性收益总计5.88亿元; 截至上半年末, 公司资产负债率55.20%(同比-4.98pct)。

#### ● 清洁能源盈利提升, 综合能源站建设稳步推进

清洁能源业务方面, 上半年风资源较好, 风电利润规模提升; 受益于发电机组能耗下降以及上网电价上升, 燃机热电联产盈利能力提升。上半年电力/热力业务毛利率分别增加3.75pct/1.11pct。上半年末公司并网总装机容量2903.04MW, 其中燃机热电联产1777.14MW, 风电743.9MW, 垃圾发电116MW, 燃煤热电联产266MW。结算电量48.97亿千瓦时(同比+0.12%), 结算汽量677.68万吨(同比-4.66%), 完成垃圾处置量110.65万吨(同比+8.65%)。控股建德抽水蓄能电站项目(2400MW)已经开工, 正按建设节点稳步推进。

#### 分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

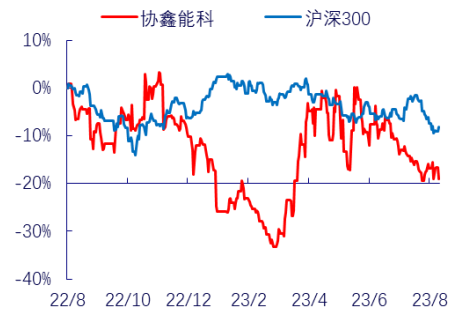
分析师登记编码: S0130523070002

#### 市场数据

2023-8-28

A股收盘价(元)	11.91
股票代码	002015
A股一年内最高价(元)	15.69
A股一年内最低价(元)	9.49
沪深300	3752.62
市盈率(TTM)	17.7
总股本(万股)	162,332
实际流通A股(万股)	162,332
流通A股市值(亿元)	193

#### 相对沪深300表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

移动能源业务方面，截至上半年末公司运营及在建的综合能源站 130 座（乘用车 81 座，商用车 49 座），其中 Q1/Q2 分别新增 13 座/15 座。上半年入网车辆数增加，运营里程数及充入电量提升，多个项目已实现现金流为正。随着合作车型与应用场景不断拓展，预计综合能源站盈利能力将持续提升。

● **估值分析与评级说明**

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.34 亿元、17.07 亿元、21.05 亿元，对应 PE 分别为 14.5 倍、11.3 倍、9.2 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**

产能利用率不及预期；综合能源站建设不及预期；上网电价下调；燃料成本上升等。

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	10682.85	12057.16	13651.92	15217.83
收入增长率%	-5.70	12.86	13.23	11.47
净利润（百万元）	679.83	1333.78	1706.90	2105.07
利润增速%	-32.92	96.19	27.97	23.33
毛利率%	15.15	19.10	20.73	22.59
摊薄 EPS(元)	0.44	0.82	1.05	1.30
PE	30.02	14.50	11.33	9.18
PB	2.06	1.66	1.45	1.25

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)									
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
流动资产	8768.20	8591.12	11887.38	14188.91	营业收入	10682.85	12057.16	13651.92	15217.83	营业成本	9064.38	9754.35	10821.86	11780.16
现金	3769.37	3580.40	5996.83	7866.05	营业税金及附加	69.76	84.40	95.56	106.52	营业费用	27.37	18.09	20.48	22.83
应收账款	3044.35	3076.55	3686.97	3996.45	管理费用	629.45	663.14	716.73	760.89	财务费用	855.38	390.57	536.33	692.12
其它应收款	536.45	515.37	634.54	678.89	资产减值损失	-17.68	54.73	82.09	86.66	公允价值变动收益	1.72	0.00	0.00	0.00
预付账款	339.14	309.11	373.92	390.16	投资净收益	595.68	120.57	136.52	152.18	营业利润	721.58	1505.18	1887.08	2325.45
存货	400.86	369.61	444.32	465.02	营业外收入	7.01	10.00	10.00	10.00	营业外支出	10.69	5.00	5.00	5.00
其他	678.03	740.08	750.81	792.34	利润总额	717.90	1510.18	1892.08	2330.45	所得税	62.22	223.78	245.81	300.15
非流动资产	21168.52	25433.59	29297.11	34389.96	净利润	655.68	1286.40	1646.27	2030.30	少数股东损益	-24.15	-47.38	-60.63	-74.77
长期投资	2527.58	2979.27	3706.05	4295.28	归属母公司净利润	679.83	1333.78	1706.90	2105.07	EBITDA	2030.19	2950.83	3641.93	4479.43
固定资产	12116.99	13916.92	16471.86	19731.79	EPS (元)	0.44	0.82	1.05	1.30	主要财务比率				
无形资产	1790.43	2119.82	2315.49	2524.06	营业收入	-5.70%	12.86%	13.23%	11.47%	营业收入	-5.70%	12.86%	13.23%	11.47%
其他	4733.51	6417.59	6803.72	7838.83	营业利润	-53.04%	108.59%	25.37%	23.23%	营业利润	-53.04%	108.59%	25.37%	23.23%
资产总计	29936.72	34024.71	41184.50	48578.87	归属母公司净利润	-32.92%	96.19%	27.97%	23.33%	毛利率	15.15%	19.10%	20.73%	22.59%
流动负债	7022.07	4823.66	5337.17	5701.25	净利率	6.36%	11.06%	12.50%	13.83%	净利率	6.36%	11.06%	12.50%	13.83%
短期借款	2474.57	0.00	0.00	0.00	ROE	6.58%	11.43%	12.76%	13.60%	ROE	6.58%	11.43%	12.76%	13.60%
应付账款	732.39	857.37	912.79	1014.53	ROIC	3.70%	4.59%	4.93%	5.25%	ROIC	3.70%	4.59%	4.93%	5.25%
其他	3815.11	3966.29	4424.38	4686.73	资产负债率	59.30%	60.41%	63.29%	64.70%	资产负债率	59.30%	60.41%	63.29%	64.70%
非流动负债	10730.50	15730.50	20730.50	25730.50	净负债比率	145.70%	152.59%	172.44%	183.31%	净负债比率	145.70%	152.59%	172.44%	183.31%
长期借款	6665.95	11665.95	16665.95	21665.95	流动比率	1.25	1.78	2.23	2.49	流动比率	1.25	1.78	2.23	2.49
其他	4064.56	4064.56	4064.56	4064.56	速动比率	1.14	1.64	2.07	2.34	速动比率	1.14	1.64	2.07	2.34
负债合计	17752.57	20554.16	26067.67	31431.75	总资产周转率	0.36	0.35	0.33	0.31	总资产周转率	0.36	0.35	0.33	0.31
少数股东权益	1849.63	1802.26	1741.63	1666.86	应收帐款周转率	3.51	3.92	3.70	3.81	应收帐款周转率	3.51	3.92	3.70	3.81
归属母公司股东权益	10334.52	11668.30	13375.19	15480.26	应付帐款周转率	14.59	14.06	14.96	15.00	应付帐款周转率	14.59	14.06	14.96	15.00
负债和股东权益	29936.72	34024.71	41184.50	48578.87	每股收益	0.44	0.82	1.05	1.30	每股收益	0.44	0.82	1.05	1.30
现金流量表 (百万元)					每股经营现金									
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E			
经营活动现金流	928.70	3200.41	3280.05	4423.04	每股净资产	6.37	7.19	8.24	9.54	每股净资产	6.37	7.19	8.24	9.54
净利润	655.68	1286.40	1646.27	2030.30	P/E	30.02	14.50	11.33	9.18	P/E	30.02	14.50	11.33	9.18
折旧摊销	1036.22	1425.71	1658.29	1947.22	P/B	2.06	1.66	1.45	1.25	P/B	2.06	1.66	1.45	1.25
财务费用	880.01	464.62	633.68	833.68	EV/EBITDA	14.71	10.37	9.12	8.11	EV/EBITDA	14.71	10.37	9.12	8.11
投资损失	-595.68	-120.57	-136.52	-152.18	PS	1.81	1.60	1.42	1.27	PS	1.81	1.60	1.42	1.27
营运资金变动	-1031.78	264.27	-366.32	-68.24										
其它	-15.74	-120.02	-155.35	-167.74										
投资活动现金流	-2527.99	-5450.19	-5229.94	-6720.14										
资本支出	-1293.59	-5119.08	-4639.67	-6283.09										
长期投资	-804.71	-451.69	-726.78	-589.23										
其他	-429.69	120.57	136.52	152.18										
筹资活动现金流	2424.57	2060.82	4366.32	4166.32										
短期借款	283.68	-2474.57	0.00	0.00										
长期借款	912.49	5000.00	5000.00	5000.00										
其他	1228.40	-464.62	-633.68	-833.68										
现金净增加额	827.62	-188.97	2416.43	1869.21										

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于2021年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深沪地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)