

2023年07月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

上半年业绩超预期，储能集成开始放量

—上能电气（300827.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

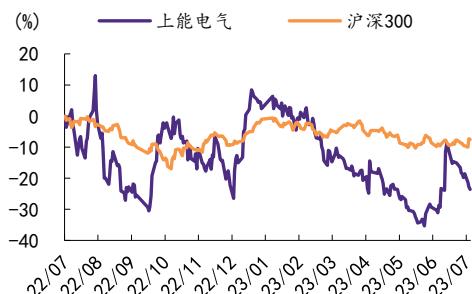
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-26

当前股价（元）	35.7
总市值（亿元）	127
总股本（百万股）	356
流通股本（百万股）	259
52周价格范围（元）	32.64-76.72
日均成交额（百万元）	530.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《上能电气（300827）：营收高速增长，储能业务爆发》2022-12-06

上能电气发布2023半年度报告：2023H1公司实现营业收入21.77亿元，同比增长416.58%；实现归母净利润1.35亿元，同比增长488.54%。

投资要点

■ 2023H1 业绩超预期，净利率改善

2023H1，公司实现营收21.77亿元，同比增长416.58%；实现归母净利润1.35亿元，同比增长488.54%，业绩大幅增长主要得益于国内光伏和储能业务快速增长；毛利率为17.36%，同比下降5.82pct，净利率为6.21%，同比增长0.76pct，净利率有明显改善主要是规模效应体现所致；销售/管理/财务/研发费用率分别为4.79%/1.47%/-1.15%/4.03%，分别同比下降2.01%/2.18%/1.10%/5.70pct。

2022Q2，公司实现营收15.57亿元，同比增长665.56%，环比增长151.04%；实现归母净利润0.99亿元，同比增长1340.43%，环比增长170.09%；毛利率为16.65%；净利率为6.34%。

■ 光伏逆变器高速增长，受益国内地面电站起量

2023H1，公司光伏逆变器业务实现收入13.03亿元，同比增长275.55%，占总营收的59.83%，毛利率为19.85%，同比下降0.97pct。作为领先的光伏逆变器提供商，公司光伏逆变产品的应用场景覆盖大型地面电站、工商业及户用分布式等，其中地面电站是公司优势业务，稳居国内集中式地面电站招投标前三。随着今年光伏产业链价格走低，被压制的国内地面电站需求有望释放，央国企已于上半年启动大规模招投标，据国际能源网/光伏头条统计，2023H1可确定中标人的50.99GW逆变器定标项目中，公司共中标41个项目（标段），中标容量达3.31GW，其中中标集中式光伏逆变器项目（标段）13个，中标容量达1.41GW，排名第三。

■ 储能成为第二增长极，集成系统开始放量

2023H1，公司储能PCS及系统集成业务实现收入8.18亿元，同比增长2048.15%，占总营收的37.55%，是公司业绩超预期增长的重要支撑；毛利率为11.82%，同比下降16.91pct，主要是由于储能产品结构发生变化，毛利率较低的集成系统业务开始放量。据中关村储能产业技术联盟数据，公司储能PCS出货量连续两年（2021&2022）蝉联国内第一，稳固国内

大型储能电站 PCS 市场地位，同时公司也在推进户用储能和工商业储能系统的产品开发及市场导入工作，力图实现储能业务全场景覆盖。

公司于 5 月 20 日披露定增预案，拟募资不超过 25.5 亿元用于建设年产 25GW 组串式光伏逆变器、年产 10GW 储能变流器、10GWh 储能系统集成、20 万台光储一体机项目及补充流动资金。随后续产能扩张，公司第二曲线逐渐成型，以储能 PCS 和储能系统为代表的储能板块正成为公司新的增长极。

■ 海外业务推进顺利，有望带动毛利率提高

公司于 5 月签署沙特 700MW Ar Rass 光伏项目逆变设备供货协议，该项目是迄今为止作为沙特阿拉伯国家可再生能源计划 (NREP) 进行招标的最大光伏项目之一。此外，公司已相继取得 TÜV 南德欧洲、北美 UL、北美 CSA 等市场认证，为加快海外市场布局奠定基础。随着公司海外市场开拓加速，欧洲、中东市场订单逐步放量，预计公司毛利率将有所改善。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 60.30、96.33、134.37 亿元，EPS 分别为 1.22、2.04、2.71 元（未考虑增发影响），当前股价对应 PE 分别为 29.2、17.5、13.2 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏需求不及预期风险；储能需求不及预期风险；PCS 毛利率下降风险；原材料价格上涨风险；海外市场开拓不及预期风险；增发进展不及预期风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,339	6,030	9,633	13,437
增长率（%）	114.1%	157.9%	59.7%	39.5%
归母净利润（百万元）	82	435	726	963
增长率（%）	38.5%	433.0%	67.1%	32.7%
摊薄每股收益（元）	0.34	1.22	2.04	2.71
ROE（%）	7.9%	33.0%	40.4%	39.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究（未考虑增发影响）

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	2,339	6,030	9,633	13,437
现金及现金等价物	1,483	2,176	3,459	5,304	营业成本	1,934	4,913	7,898	11,059
应收款项	1,022	2,469	3,680	4,765	营业税金及附加	5	12	19	27
存货	1,337	3,404	5,472	7,662	销售费用	110	217	347	484
其他流动资产	302	613	917	1,238	管理费用	51	103	164	228
流动资产合计	4,143	8,662	13,528	18,968	财务费用	19	48	77	107
非流动资产:					研发费用	144	271	434	605
金融类资产	105	105	105	105	费用合计	325	639	1,021	1,424
固定资产	255	238	222	207	资产减值损失	-19	-70	-32	-40
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	19	18	17	16	投资收益	2	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	77	406	680	903
其他非流动资产	198	198	198	198	加: 营业外收入	3	3	3	3
非流动资产合计	472	454	437	422	减: 营业外支出	4	2	2	2
资产总计	4,615	9,116	13,965	19,390	利润总额	77	408	682	904
流动负债:					所得税费用	-5	-27	-45	-59
短期借款	296	296	296	296	净利润	82	435	726	963
应付账款、票据	2,368	6,164	10,126	14,482	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	140	140	140	140	归母净利润	82	435	726	963
流动负债合计	3,067	7,279	11,647	16,432					
非流动负债:									
长期借款	486	486	486	486					
其他非流动负债	34	34	34	34					
非流动负债合计	520	520	520	520					
负债合计	3,587	7,799	12,167	16,952					
所有者权益									
股本	238	356	356	356					
股东权益	1,028	1,317	1,799	2,438					
负债和所有者权益	4,615	9,116	13,965	19,390					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	82	435	726	963					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	28	18	17	16					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	41	387	785	1,189					
经营活动现金净流量	151	839	1,528	2,169					
投资活动现金净流量	-198	17	16	15					
筹资活动现金净流量	740	-146	-244	-324					
现金流量净额	693	710	1,299	1,859					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长性									
营业收入增长率	114.1%	157.9%	59.7%	39.5%					
归母净利润增长率	38.5%	433.0%	67.1%	32.7%					
盈利能力									
毛利率	17.3%	18.5%	18.0%	17.7%					
四项费用/营收	13.9%	10.6%	10.6%	10.6%					
净利率	3.5%	7.2%	7.5%	7.2%					
ROE	7.9%	33.0%	40.4%	39.5%					
偿债能力									
资产负债率	77.7%	85.6%	87.1%	87.4%					
营运能力									
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7					
应收账款周转率	2.3	2.4	2.6	2.8					
存货周转率	1.4	1.4	1.4	1.4					
每股数据(元/股)									
EPS	0.34	1.22	2.04	2.71					
P/E	104.0	29.2	17.5	13.2					
P/S	3.6	2.1	1.3	0.9					
P/B	8.3	9.7	7.1	5.2					

资料来源: Wind、华鑫证券研究 (未考虑增发影响)

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。