

Q3 业绩短期承压，看好后续公司项目落地

➤ **事件：**2023 年 10 月 25 日，公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度公司实现营业收入 5.44 亿元，同比增长 4.83%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 15.49%；实现扣非净利润 1.79 亿元，同比增长 11.30%。

单季度来看，公司营收及净利润均同比减少，公司 23Q3 实现营业收入 2.12 亿元，同比减少 5.45%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比减少 4.87%；实现扣非净利润 0.75 亿，同比减少 6.34%。

➤ 盈利能力持平，费用管控良好。

盈利能力方面，23Q3 毛利率为 61.67%，同比减少 0.96Pct，净利率为 36.14%，同比增加 0.22Pct。**费用管控方面**，公司 2023 年前三季度期间费用率为 19.46%，同比下降 2.07Pcts。

➤ 天气因素叠加电价降低，影响公司 Q3 光伏发电收益。

随着公司自持电站规模的稳步扩大，2023 年前三季度公司光伏发电收入及毛利较上年同期保持增长。其中，Q3 公司光伏发电收益同比略有减少，主要系：

1) **光伏利用小时数降低**。受阴雨、台风天气的影响，光伏发电等效小时数较上年同期减少 41 小时，单位发电量有所降低。

2) **电价下降**。缺电现象较上年有所缓解，电力交易损益分摊相应减少，光伏度电价格有所降低，导致 Q3 的综合度电收入较上年同期降低 0.02 元/度。

➤ 公司发行 8.8 亿可转债，有望扩大公司电站运营规模。

10 月 24 日，公司公告拟发行 8.8 亿可转债，其中将 6.16 亿用于分布式光伏项目建设（项目共 7.23 亿元），本次募投涉及分布式光伏项目总规模约为 166.26MW，项目的实施地点分布于浙江省、江苏省、广东省、湖北省、安徽省及天津市，项目总数量为 55 个，建设周期为 1 年。项目建成后，公司电站运营规模将扩大，有望推动公司业绩上升。

➤ **投资建议：**受益于分布式能源发展大趋势背景，公司商业模式优势明显。后续随着可转债募投项目落地，公司自持电站规模将持续扩大，光伏发电业务规模有望持续提升。此外，公司布局充电桩、工商业储能、户用储能等业务有望构建新的利润增长点。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 7.28、9.06、10.92 亿元，对应增速分别为 12.1%、24.5%、20.4%；归母净利润分别为 2.31、3.16、3.94 亿元，对应增速分别为 20.8%、36.4%、24.9%，以 10 月 25 日收盘价作为基准，对应 2023-2025 年 PE 为 26X、19X、15X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格下跌风险，市场开拓不及预期。

推荐
维持评级
当前价格：
12.02 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

研究助理 许浚哲

执业证书：S0100123020010

电话：021-60876734

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1. 芯能科技 (603105.SH) 2023 年半年报点评：23H1 盈利能力增强，费用管控良好-2023/09/03

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	650	728	906	1,092
增长率（%）	46.0	12.1	24.5	20.4
归属母公司股东净利润（百万元）	192	231	316	394
增长率（%）	74.1	20.8	36.4	24.9
每股收益（元）	0.38	0.46	0.63	0.79
PE	31	26	19	15
PB	3.4	3.1	2.8	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	650	728	906	1,092
营业成本	293	318	378	447
营业税金及附加	3	4	4	3
销售费用	3	3	3	3
管理费用	52	66	73	82
研发费用	18	31	36	44
EBIT	298	321	428	530
财务费用	74	53	64	75
资产减值损失	0	-2	-2	-2
投资收益	0	0	0	0
营业利润	214	259	354	442
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	215	260	355	443
所得税	24	29	39	49
净利润	192	231	316	394
归属于母公司净利润	192	231	316	394
EBITDA	469	501	631	762

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	253	361	387	606
应收账款及票据	67	84	91	94
预付款项	5	5	6	7
存货	15	14	17	20
其他流动资产	69	51	53	54
流动资产合计	408	515	554	781
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,690	2,879	3,256	3,627
无形资产	36	36	36	36
非流动资产合计	3,101	3,489	3,866	4,237
资产合计	3,509	4,004	4,420	5,018
短期借款	30	110	260	410
应付账款及票据	292	313	357	404
其他流动负债	240	264	43	49
流动负债合计	563	687	660	863
长期借款	1,079	1,279	1,479	1,579
其他长期负债	102	101	101	101
非流动负债合计	1,181	1,380	1,580	1,680
负债合计	1,744	2,067	2,240	2,543
股本	500	500	500	500
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,765	1,937	2,180	2,475
负债和股东权益合计	3,509	4,004	4,420	5,018

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	46.00	12.06	24.45	20.44
EBIT 增长率	45.69	7.70	33.52	23.78
净利润增长率	74.10	20.83	36.39	24.86
盈利能力 (%)				
毛利率	54.90	56.40	58.28	59.06
净利润率	29.47	31.78	34.83	36.11
总资产收益率 ROA	5.46	5.78	7.14	7.85
净资产收益率 ROE	10.85	11.95	14.48	15.92
偿债能力				
流动比率	0.73	0.75	0.84	0.90
速动比率	0.60	0.67	0.75	0.83
现金比率	0.45	0.53	0.59	0.70
资产负债率 (%)	49.70	51.63	50.69	50.68
经营效率				
应收账款周转天数	37.41	40.00	35.00	30.00
存货周转天数	18.48	18.00	18.00	18.00
总资产周转率	0.20	0.19	0.22	0.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.46	0.63	0.79
每股净资产	3.53	3.87	4.36	4.95
每股经营现金流	1.15	1.00	1.27	1.53
每股股利	0.12	0.14	0.20	0.25
估值分析				
PE	31	26	19	15
PB	3.4	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	15.83	14.81	11.76	9.74
股息收益率 (%)	1.00	1.21	1.65	2.05
现金流量表 (百万元)				
经营活动现金流	573	498	634	763
资本开支	-437	-567	-580	-605
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-478	-566	-580	-605
股权募资	0	0	0	0
债务募资	120	304	122	250
筹资活动现金流	0	177	-28	61
现金净流量	96	108	26	219

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026