

协鑫能科 (002015)

业绩短期承压，关注公司“电储充算”一体化布局

报告摘要

◆ 事件：公司发布 2023 年第三季度报告，23 年前三季度实现营收 85.93 亿元，同比增长 8.82%，归母净利润 9.26 亿元，同比增长 40.42%；Q3 单季度实现营收 29.66 亿元，同比增长 3.47%，环比+7%，归母净利润 1.25 亿元，同比增长-54.10%，环比-73.74%，主要系计提信用减值损失和投资收益减少，影响当期净利润。前三季度公司毛利率 17.51%，同比+0.08pct，净利率 11.24%，同比+2.66pct；Q3 单季度毛利率 16.98%，同/环比分别-0.03pct/-1.87pct，净利率 5.50%，同/环比分别-4.60pct/-11.59pct。

◆ 热电联产基本盘稳固，并购注入光伏发电资产

截至 2023 年 9 月 30 日，公司并网总装机容量为 2921.90MW，其中燃机热电联产 1777.14MW，风电 743.90MW，垃圾发电 116MW，燃煤热电联产 257MW。在燃料成本高位回落、经济复苏等情况下，公司通过技术改造、优化运行方式等举措充分释放盈利产能，最大程度争取效益最大化。此外，控股子公司苏州工业园区鑫坤能清洁能源有限公司拟收购协鑫新能源 36 个光伏电站公司的全部股权，装机规模达 583.87MW，收购完成后将进一步扩大公司的资产规模和装机容量，提升公司综合实力。

◆ 光储充换售一体化不断完善，液冷超级快充实现多场景协同应用

公司升级原有移动充换电业务，以“光储充换售”一体化赋能“固定+移动”新型电力系统服务业务，初步建成涵盖充换电运营、电池银行、能源交易、业财一体化、数字营销、资产管理的能源生态一体化数字平台，携手吉利、福田、宁德时代等企业拓展钢厂、煤矿、电厂等电动汽车充换电重点应用场景。移动储能领域，实现多站协同、多能互补、智能消峰匹配、充换智能匹配。液冷超级快充领域，公司与华为签署合作协议，共同开发储充一体的液冷超充站，并与郑州市合作规划建设“超充之城”，公司规划 3 年内在长三角和大湾区建设运营 50 个全液冷超充站。

◆ 协鑫智算平台正式投运，布局全球算力中心稳步推进

公司 AI 算力领域稳步推进，协鑫智算苏州相城项目于 8 月 27 日正式投运，AI 智能算力集群算力高达每秒一百万亿次，存储容量达 32PB，提升公司“电力+算力”核心竞争力。客户方面，公司与华为数字能源开展全面合作，并与九州云、谷梵科技签署投资框架协议，现有项目有望带来示范效应，助力后续客户开拓。协鑫智算计划于 2024 年前在全球设立 15 个能源智算中心，固定投资规模超百亿，打造具有国际竞争力的数字产业集群。公司于 10 月 18 日向上海信弘采购 9.25 亿元算力设备，持续推进“电力+储能+算力”三位一体战略转型。

◆ 投资建议

投资评级

买入

维持评级

2023 年 11 月 02 日

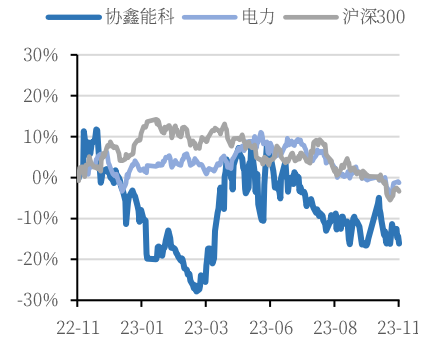
收盘价(元):

11.42

公司基本数据

总股本(百万股)	1,623.32
总市值(百万)	18,538.37
流通股本(百万股)	1,623.32
流通市值(百万)	18,538.37
12 月最高/最低价(元)	15.91/9.62
资产负债率(%)	54.70
每股净资产(元)	6.62
市盈率(TTM)	19.59
市净率(PB)	1.72
净资产收益率(%)	8.62

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz031@avic.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

上半年业绩高增，“电力+储能+算力”布局加速推进 —2023-09-04

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 12.98 亿元、15.10 亿元、18.26 亿元，对应目前 PE 分别为 14.3X /12.3X/10.2X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行；原材料价格波动；电动车政策变动风险；客户拓展不及预期；算力业务推进不及预期等

业绩实现开门红，AI 算力打造新成长曲线 —
2023-05-06
一季度业绩开门红，布局 AI 算力成长可期 —
2023-04-21

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11314.32	10682.85	12475.68	13389.19	14845.92
增长率 (%)	0.07	-5.58	16.78	7.32	10.88
归母净利润 (百万元)	1004.18	679.83	1297.66	1510.24	1825.85
增长率 (%)	25.25	-32.30	90.88	16.38	20.90
毛利率 (%)	22.85	15.15	17.54	19.47	20.28
每股收益 (元)	0.62	0.42	0.80	0.93	1.12
市盈率 PE	19.53	28.85	14.29	12.28	10.15
市净率 PB	3.15	1.90	1.68	1.56	1.44
净资产收益率 ROE (%)	16.15	6.58	11.75	12.72	14.18

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3046	3769	3394	2472	1517	营业收入	11314	10683	12476	13389	14846
应收票据及账款	2820	3228	3263	3135	3070	营业成本	8730	9064	10287	10783	11836
预付账款	227	339	342	367	407	税金及附加	84	70	81	87	97
其他应收款	400	536	513	550	610	销售费用	64	100	100	107	119
存货	276	401	451	502	584	管理费用	630	629	674	736	817
其他流动资产	488	494	576	612	682	研发费用	15	22	25	27	30
流动资产总计	7255	8768	8538	7638	6869	财务费用	880	855	470	410	347
长期股权投资	1526	2528	2728	3098	3568	资产减值损失	-49	-18	0	0	0
固定资产	15638	13809	14048	14883	16284	信用减值损失	-23	-32	-30	-25	-25
在建工程	656	1404	2504	2936	2702	其他经营损益	0	0	0	0	0
无形资产	1785	1790	1498	1204	909	投资收益	465	596	500	370	370
长期待摊费用	0	29	15	0	0	公允价值变动损益	3	2	2	2	2
其他非流动资产	642	1608	1625	1611	1597	资产处置收益	91	3	31	0	0
非流动资产合计	20246	21169	22416	23731	25059	其他收益	127	228	148	148	148
资产总计	27502	29937	30954	31369	31928	营业利润	1527	722	1490	1734	2096
短期借款	2191	2475	2675	2875	3075	营业外收入	21	7	0	0	0
应付票据及账款	866	794	352	369	405	营业外支出	30	11	0	0	0
其他流动负债	4569	3753	5415	5740	6305	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	7626	7022	8442	8984	9785	利润总额	1518	718	1490	1734	2096
长期借款	9375	8342	6919	5418	3839	所得税	246	62	238	277	335
其他非流动负债	2483	2388	2742	3342	3742	净利润	1272	656	1252	1457	1761
非流动负债合计	11859	10731	9662	8760	7581	少数股东损益	267	-24	-46	-54	-65
负债合计	19484	17753	18103	17744	17366	归属母公司净利润	1004	680	1298	1510	1826
股本	1352	1623	1623	1623	1623	EBITDA	3278	2456	2943	3198	3585
资本公积	3930	7441	7441	7441	7441	NOPLAT	1937	1436	1618	1799	2051
留存收益	933	1270	1982	2811	3813	EPS (元)	1	0	1	1	1
归属母公司权益	6216	10335	11047	11875	12877						
少数股东权益	1801	1850	1804	1750	1685						
股东权益合计	8017	12184	12850	13625	14562						
负债和股东权益合计	27502	29937	30954	31369	31928						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1272	656	679	1020	1324	成长能力					
折旧与摊销	880	883	983	1055	1142	营收增长率	0.1%	-5.6%	16.8%	7.3%	10.9%
财务费用	880	855	470	410	347	营业利润增长率	15.1%	-52.7%	106.5%	16.4%	20.9%
投资损失	-465	-596	-500	-370	-370	EBIT增长率	12.8%	-34.4%	24.5%	9.4%	14.0%
营运资金变动	-582	-1011	1074	320	415	EBITDA增长率	13.7%	-25.1%	19.8%	8.7%	12.1%
其他经营现金流	-25	-12	618	518	518	归母净利润增长率	25.2%	-32.3%	90.9%	16.4%	20.9%
经营性现金净流量	1960	776	3324	2952	3376	经营现金流增长率	-14.2%	-60.4%	328.6%	-11.2%	14.4%
资本支出	4783	1520	1646	1400	1600	盈利能力					
长期投资	229	-1079	-200	-300	-400	毛利率	22.8%	15.2%	17.5%	19.5%	20.3%
其他投资现金流	4572	72	70	-381	-181	净利率	11.2%	6.1%	10.0%	10.9%	11.9%
投资性现金净流量	17	-2528	-1776	-2081	-2181	营业利润率	13.5%	6.8%	11.9%	13.0%	14.1%
短期借款	-550	284	200	200	200	ROE	16.2%	6.6%	11.7%	12.7%	14.2%
长期借款	3691	-1033	-1423	-1501	-1579	ROA	3.7%	2.3%	4.2%	4.8%	5.7%
普通股增加	0	271	0	0	0	ROIC	14.0%	8.7%	8.4%	9.4%	10.6%
资本公积增加	178	3511	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-5188	-607	-701	-491	-771	P/E	18.46	27.27	14.29	12.28	10.15
筹资性现金净流量	-1869	2425	-1924	-1792	-2150	P/S	1.64	1.74	1.49	1.38	1.25
现金流量净额	105	675	-376	-922	-955	P/B	2.98	1.79	1.68	1.56	1.44
						股息率	1.8%	1.7%	3.2%	3.7%	4.4%
						EV/EBIT	7.77	19.19	13.54	12.18	10.48
						EV/EBITDA	9.93	12.29	9.02	8.16	7.14
						EV/NOPLAT	16.80	21.02	16.40	14.51	12.49

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637