

## 芯能科技 (603105.SH)

### 主业基本盘稳定，期待充储业务放量

### 买入(维持评级)

当前价格： 9.62 元  
目标价格： 12.31 元

**事件：**公司发布2023年年报，2023年公司实现营业收入6.86亿元，同比+5.59%；归母净利润2.20亿元，同比+14.95%；扣非归母净利润2.13亿元，同比+13.75%。其中，公司2024年Q4实现营收1.43亿元，同比+8.61%；分别实现归母净利润和扣非归母净利润0.34/0.34亿元，同比+12.09%/+0.34%。

#### 投资要点：

➤ **光伏发电业务稳中有进，贡献稳定的业绩基本盘。**2023年公司光伏发电业务实现营收5.96亿元，同比+12.77%，毛利率65.66%，同比略增0.10个pct，净利率32.08%，同比+2.62个pct，为公司贡献了稳健的业绩基本盘。根据公司公告，光伏发电收入增长主要系自持电站规模的持续扩大带动发电量和收入的稳定增长。2023年底公司累计自持电站装机容量为828MW，较2023年新增102MW，根据估算若排除长时间阴、雨、雪等天气的不可抗力因素，以大工业用电执行价格测算，该部分电站全部发电后年收入将达到6.05亿元（不含税），毛利可进一步提升至4亿元，有望为公司工商业储能、户储、充电桩等业务拓展提供稳定的资金支持。

➤ **盈利能力稳中有升，降本增效成果初现。**2023年，公司整体毛利率和净利率分别为57.38%/32.08%，分别同比变化+2.48/2.61pct，盈利能力稳中有升。从费用控制上看，2023年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为0.30%/7.74%/2.98%/10.66%，同比分别变化-0.11/-0.29/+0.28/-0.71个pct，降本增效成果初现。其中，占比较大的财务费用率显著降低，主要系公司提前偿还部分长期借款，且随着LPR和商业贷款利率的下行，公司通过低息置换的方式降低存量、增量贷款利率。

➤ **布局分布式电站建设打开市场，期待充储业务放量。**2023年10月，公司发布可转债募集说明书，其中拟总投资7.23亿元用于分布式光伏电站建设项目。根据年报，公司近年来立足浙江辐射全国，2023年在江苏、广东、天津、湖北等电量高、用电量大、光照条件好、优质企业多且符合公司投资要求的经济发达地区实现了收入的大幅增长，省外拓展战略卓有成效。此外，公司积极拓展充电桩、户储和工商业储能业务，其中充电桩业务23年营收已达534.64万元，户储和工商业储能当前基数较小，大规模推广后收入与利润有望大幅增长。

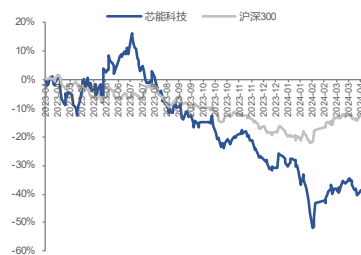
➤ **盈利预测：**公司为稀缺纯分布式光伏运营商，考虑到公司工商业储能和户储放量仍需时间，我们下调公司2024-2026年归母净利润分别为2.80、3.37、3.99亿元（24-25年前值为3.36、4.23亿元），对应PE分别为17、14、12倍，给2024年22倍PE，目标价12.31元，维持“买入”评级。

➤ **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；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。

#### 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）	4810/4810
每股净资产（元）	3.85
资产负债率（%）	52.39
一年内最高/最低（元）	18.57/6.82

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师 汪磊  
执业证书编号：S0210523030001  
邮箱：wl30040@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 《一季度业绩大幅增长，光伏+储能稳步推进》  
2023.04.28
- 《业绩符合预期，上游+贷款降本之下盈利可期》  
2023.08.28
- 《经营业绩整体稳健，期待储能业务打造增长极》  
2023.11.02

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	650	686	805	1,006	1,346
增长率	46%	6%	17%	25%	34%
净利润（百万元）	192	220	280	337	399
增长率	74%	15%	27%	20%	18%
EPS（元/股）	0.38	0.44	0.56	0.67	0.80
市盈率（P/E）	25.1	21.8	17.2	14.3	12.1
市净率（P/B）	2.7	2.3	2.1	2.0	1.8

数据来源：公司公告、华福证券研究所

注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	685	817	1,261	1,302	营业收入	686	805	1,006	1,346
应收票据及账款	180	207	261	345	营业成本	292	349	458	638
预付账款	2	5	7	10	税金及附加	3	3	4	6
存货	31	51	55	61	销售费用	2	2	3	3
合同资产	0	1	1	2	管理费用	53	58	63	70
其他流动资产	53	164	128	37	研发费用	20	23	28	36
流动资产合计	951	1,243	1,712	1,754	财务费用	73	53	70	94
长期股权投资	2	2	2	2	信用减值损失	-7	-15	-15	-15
固定资产	2,893	3,120	3,392	3,707	资产减值损失	0	0	0	-50
在建工程	224	324	324	224	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	42	48	49	52	投资收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	8	8	8	8
其他非流动资产	239	235	229	227	营业利润	244	310	374	443
非流动资产合计	3,400	3,729	3,996	4,212	营业外收入	0	1	0	0
资产合计	4,351	4,972	5,708	5,966	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	160	30	30	0	利润总额	244	311	374	443
应付票据及账款	188	288	394	532	所得税	24	31	37	44
预收款项	0	0	0	0	净利润	220	280	337	399
合同负债	13	7	8	24	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	6	6	6	6	归属母公司净利润	220	280	337	399
其他流动负债	238	240	241	245	EPS (按最新股本摊薄)	0.44	0.56	0.67	0.80
流动负债合计	605	571	679	807					
长期借款	837	1,287	1,737	1,662					
应付债券	734	734	734	734					
其他非流动负债	103	103	103	103					
非流动负债合计	1,674	2,124	2,574	2,499					
负债合计	2,279	2,695	3,254	3,306					
归属母公司所有者权益	2,071	2,276	2,455	2,660					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,071	2,276	2,455	2,660					
负债和股东权益	4,351	4,972	5,708	5,966					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	359	456	693	867
现金收益	471	518	607	709
存货影响	-16	-20	-4	-6
经营性应收影响	-110	-30	-56	-37
经营性应付影响	-102	100	106	138
其他影响	117	-113	41	62
投资活动现金流	-480	-516	-469	-434
资本支出	-528	-519	-474	-434
股权投资	-2	0	0	0
其他长期资产变化	50	3	5	0
融资活动现金流	612	192	221	-392
借款增加	610	320	450	-105
股利及利息支付	-124	-156	-193	-345
股东融资	0	0	0	0
其他影响	126	28	-36	58

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	5.6%	17.4%	24.9%	33.8%
EBIT 增长率	9.9%	14.4%	22.4%	20.7%
归母公司净利润增长率	14.9%	27.1%	20.4%	18.0%
获利能力				
毛利率	57.4%	56.6%	54.5%	52.6%
净利率	32.1%	34.7%	33.5%	29.6%
ROE	10.6%	12.3%	13.7%	15.0%
ROIC	8.3%	8.3%	8.9%	10.5%
偿债能力				
资产负债率	52.4%	54.2%	57.0%	55.4%
流动比率	1.6	2.2	2.5	2.2
速动比率	1.5	2.1	2.4	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	65	86	84	81
存货周转天数	28	42	41	32
每股指标 (元)				
每股收益	0.44	0.56	0.67	0.80
每股经营现金流	0.72	0.91	1.39	1.73
每股净资产	4.14	4.55	4.91	5.32
估值比率				
P/E	22	17	14	12
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	88	80	68	58

数据来源: 公司报告、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