

芯能科技(603105.SH)/电力

证券研究报告/公司点评

2024年5月6日

评级：买入（维持）

市场价格：9.06元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

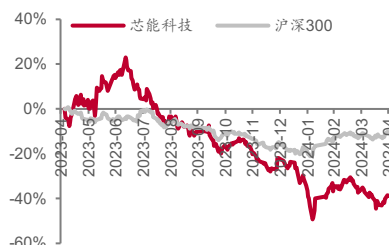
执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	500
流通股本(百万股)	500
市价(元)	9.06
市值(百万元)	4,530
流通市值(百万元)	4,530

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 相关报告一《芯能科技：分布式光伏量利齐升，拓展储能+充电桩新赛道》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	650	686	811	981	1,145
增长率 yoy%	46.0%	5.6%	18.3%	20.9%	16.7%
净利润(百万元)	192	220	271	339	395
增长率 yoy%	74.1%	14.9%	23.0%	25.1%	16.5%
每股收益(元)	0.38	0.44	0.54	0.68	0.79
每股现金流量	1.15	0.72	1.02	1.13	1.25
净资产收益率	11%	11%	12%	14%	14%
P/E	23.7	20.6	16.7	13.4	11.5
P/B	2.6	2.2	2.0	1.8	1.6

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择2024年4月30日收盘价

投资要点

- **公司发布2023年年报**：2023全年实现营收6.86亿，同比+5.6%，归母净利润2.20亿，同比+15.0%，毛利率57.4%，同比+2.5pct；23Q4实现营收1.43亿，同比+8.6%，环比-32.7%，归母净利润0.34亿，同比+12.3%，环比-55.1%，毛利率51.6%，同比+11.1pct，环比-10.1pct。公司发布**2024年一季度报**：24Q1实现营收1.59亿，同比+25.0%，环比+11.6%，归母净利润0.31亿，同比+3.3%，环比-9.4%，毛利率47.3%，同比-5.7pct，环比-4.3pct。
- **分布式光伏电站稳中有进，顺应行情、审时度势调整其他业务规模**。光伏发电业务实现量利双增，23年光伏发电收入6.0亿元，同比+12.8%，毛利率65.7%，同比+0.1pct，综合业务净利率32.1%，同比+2.6pct。目前，公司累计自持分布式光伏电站并网容量约828MW，另有在建、待建和拟签订合同的自持分布式光伏电站约163MW，同时成功发行可转债建设分布式项目，有望优化公司财务水平及资产负债结构。此外，受光伏行业阶段性产能过剩影响，光伏组件和EPC盈利被压缩，公司审时度势灵活调整业务规模，视毛利率对外销售光伏组件和承接EPC订单。
- **依托分布式光伏电站平台资源，稳步推进光储充一体化布局**。一方面，发电业务电费收入每月结算，提供稳定收入现金流，为工商储、户储产品、充电桩等多元化业务发展提供有力资金支持；另一方面，公司拥有GW级工商业用户资源，公司可围绕这些粘性极强的工商业客户，提高全套发电+充电+储点一体化服务，深度挖掘工商业资源价值。此外，公司目标在24年推定工商储项目形成一定规模的落地，并加快户储产品的研发、制造，规划离网储能、便携式移动电源和并离网储能产品，向目标市场投放。
- **盈利预测与投资评级**：分布式电站投资与运营业务稳步发展，叠加储充产品延伸，有望推动公司业绩发展。考虑产业竞争加剧及项目并网进度等因素，我们下修盈利预测，预计24-26年实现归母净利润分别为2.7/3.4/4.0亿元（前次预测值24-25年3.5/4.5亿元），同比增长23%/25%/17%，当前股价对应PE分别为17/13/11倍，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业需求不及预期；产品价格大幅波动；市场拓展不及预期等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	685	813	1,062	1,372	营业收入	686	811	981	1,145
应收票据	0	0	0	0	营业成本	292	363	437	529
应收账款	180	212	257	300	税金及附加	3	3	4	5
预付账款	2	3	3	4	销售费用	2	2	3	3
存货	31	38	46	56	管理费用	53	63	74	85
合同资产	0	0	0	0	研发费用	20	24	29	33
其他流动资产	53	63	76	88	财务费用	73	64	62	59
流动资产合计	951	1,129	1,444	1,820	信用减值损失	-7	-1	-4	-3
其他长期投资	5	5	5	5	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	公允价值变动收益	0	0	-1	0
固定资产	2,893	2,812	2,746	2,694	投资收益	0	0	0	0
在建工程	224	304	374	434	其他收益	8	10	9	9
无形资产	42	44	47	49	营业利润	244	301	377	438
其他非流动资产	235	234	234	234	营业外收入	0	1	0	1
非流动资产合计	3,400	3,401	3,408	3,417	营业外支出	0	1	1	1
资产合计	4,351	4,530	4,852	5,238	利润总额	244	301	376	438
短期借款	160	160	160	160	所得税	24	30	37	43
应付票据	106	130	153	181	净利润	220	271	339	395
应付账款	82	100	118	140	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	220	271	339	395
合同负债	13	15	18	21	NOPLAT	286	328	395	448
其他应付款	6	6	6	6	EPS (按最新股本摊薄)	0.44	0.54	0.68	0.79
一年内到期的非流动负债	192	192	192	192					
其他流动负债	46	42	47	52	主要财务比率				
流动负债合计	605	645	694	752	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	837	837	837	837	成长能力				
应付债券	734	734	734	734	营业收入增长率	5.6%	18.3%	20.9%	16.7%
其他非流动负债	103	103	103	103	EBIT增长率	9.9%	14.8%	20.2%	13.5%
非流动负债合计	1,674	1,674	1,674	1,674	归母公司净利润增长率	14.9%	23.0%	25.1%	16.5%
负债合计	2,279	2,319	2,368	2,426	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,071	2,211	2,484	2,812	毛利率	57.4%	55.2%	55.4%	53.8%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	32.1%	33.4%	34.6%	34.5%
所有者权益合计	2,071	2,211	2,484	2,812	ROE	10.6%	12.2%	13.6%	14.0%
负债和股东权益	4,351	4,530	4,852	5,238	ROIC	8.3%	9.2%	10.3%	10.9%
					偿债能力				
					资产负债率	52.4%	51.2%	48.8%	46.3%
					债务权益比	97.8%	91.6%	81.6%	72.1%
					流动比率	1.6	1.8	2.1	2.4
					速动比率	1.5	1.7	2.0	2.3
					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	87	86	87
					应付账款周转天数	91	90	90	88
					存货周转天数	28	34	35	35
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.44	0.54	0.68	0.79
					每股经营现金流	0.72	1.02	1.13	1.25
					每股净资产	4.14	4.42	4.97	5.62
					估值比率				
					P/E	20.6	16.7	13.4	11.5
					P/B	2.2	2.0	1.8	1.6
					EV/EBITDA	34	31	27	25

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。