

协鑫能科 (002015)

主业基本盘稳固, 光储充算一体化应用场景不断完善

报告摘要

◆ 事件: 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年公司实现营收 101.44 亿元, 同比下滑 7.38%, 归母净利润 9.09 亿元, 同比增长 32.87%; 2024Q1 实现营收 24.14 亿元, 同比下滑 11.09%, 归母净利润 1.88 亿元, 同比下滑 39.58%。

◆ 业绩短期承压, 静待光储充算等新业务放量

2024 年一季度, 公司归母净利润 1.88 亿元, 较上年有所下滑, 一方面是光储充项目开发建设初期成本、费用等投入较多, 另一方面公司通过股权处置、债权清偿及政府补贴获得的其他收益和投资收益同比有所下滑。展望 2024 全年, 公司在存量电力资产运营基础上, 聚焦风光储充项目投资开发, 同时也将通过优化运营、项目股权合作等方式改善经营管理, 公司利润有望稳健增长。

◆ 主业基本盘稳定, 可再生能源占比快速提升

公司持续优化资产结构, 提升可再生能源占比, 2023 年转让无锡、南京、濮院等多个化石能源发电项目股权, 并收购协鑫新能源控股有限公司持有的 583.87MW 光伏发电项目。截至 24 年一季度末, 公司并网总装机容量 4215.27MW, 其中可再生能源装机占比提升至 51.74%, 环比增长 8.34%, 燃煤燃机装机环比下降 8.32%。其中, 2023 年下半年, 公司推出“鑫阳光”户用光伏业务, 同时强化原有工商业分布式开发; 2024 年一季度, “鑫阳光”业务新增发货 334.6MW、新增并网 179.5MW, 工商业分布式光伏新增开发 426MW、新增建设 160MW。

◆ 光储充一体化应用场景不断完善, 能源+算力协同稳步推进

公司以补能业务向能源应用端延申, 充电业务, 截至 2024 年 3 月 31 日, 公司累计开发直流桩 3483 枪, 累计投建 932 枪; 2023 年公司与华为数字能源开展液冷超充网络建设合作, 近期苏州阳澄湖国际电竞馆超充站正式开业, 后续将有更多超充示范站陆续投入运营。算力业务, 截至 23 年底, 苏州与上海智算中心相继投运, 目前公司继续推进智算与能源深度融合, 不断加强算力基础设施建设。2024 年一季度, 公司成功投运超千 P 算力资源, 且库存算力和在途算力储备充足, 能源+算力协同发展有望步入快车道。

◆ 投资建议

预计公司 2024-26 年实现营收 128.19 亿元/153.39 亿元/182.76 亿元, 归母净利润 12.95 亿元/16.04 亿元/19.69 亿元, 当前股价对应市盈率为 11.7X/9.5X/7.7X, 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

投资评级

买入

维持评级

2024年05月23日

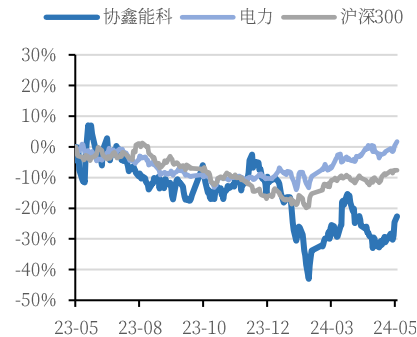
收盘价(元):

9.37

公司基本数据

总股本(百万股)	1,623.32
总市值(百万)	17,272.17
流通股本(百万股)	1,623.32
流通市值(百万)	17,272.17
12月最高/最低价(元)	15.91/7.57
资产负债率(%)	63.26
每股净资产(元)	7.17
市盈率(TTM)	21.97
市净率(PB)	1.48
净资产收益率(%)	1.61

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

业绩短期承压, 关注公司“电储充算”一体化布局 —2023-11-06

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

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10682.85	10143.69	12819.42	15339.43	18276.28
增长率 (%)	-5.58	-5.05	26.38	19.66	19.15
归母净利润 (百万元)	679.83	908.99	1295.44	1604.03	1969.49
增长率 (%)	-32.30	33.71	42.51	23.82	22.78
毛利率 (%)	15.15	21.75	22.16	22.27	22.41
每股收益 (元)	0.42	0.56	0.80	0.99	1.21
市盈率 PE	22.37	16.73	11.74	9.48	7.72
市净率 PB	1.47	1.39	1.27	1.16	1.04
净资产收益率 ROE (%)	6.58	8.28	10.85	12.22	13.50

资料来源：iFind, 中航证券研究所

上半年业绩高增，“电力+储能+算力”布局加速推进 —2023-09-04
业绩实现开门红，AI 算力打造新成长曲线 —2023-05-06

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发送或为任何就送发、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