

2024年08月30日

# 协鑫能科 (002015.SZ)

## 公司快报

### 新能源业务占比提升，“电力+算力”协同发展

#### 投资要点

- ◆ **事件：**公司公告 2024 年中报，24H1 实现营业收入 47.03 亿元，同比-19.77%；归母净利润约 4.11 亿元，同比-48.25%；扣非归母净利润约 2.76 亿元，同比+23.82%。
- ◆ **扣非净利润增长，新能源业务占比提升。**报告期内，公司实现扣非归母净利润约 2.76 亿元，同比+23.82%，毛利率 25.36%，同比+7.56pct，主要系公司分布式光伏电站收入及利润在报告期内同比大幅提升叠加公司财务费用下降所致。分行业来看，24H1 电力销售/热力销售业务分别实现收入 27.86/13.52 亿元，同比分别-14.16%/-25.89%，其中电力销售业务收入占比上升至 59.23%（同比+3.87pct）。2024 年上半年，公司持续通过优化资产结构，提升可再生能源占比，不断加大风光储等新能源项目的开发力度，提高可再生能源发电装机容量，助力新型电力系统的建设。截至 2024 年 6 月 30 日，公司并网总装机容量为 4,950.3MW，可再生能源装机占发电总装机的比例进一步提高为 56.83%，环比一季度末增长 5.08%。
- ◆ **打造“光储充换售”一体化优势。**公司的光储充一体化业务主要集中在长三角、大湾区等经济发达地区的重点城市。截至 2024 年 7 月底，公司累计开发直流快充 10,419 枪（折算 60kW/枪），已投建（开工及投运）2,753 枪，上线投运 1,168 枪。其中，2024 年 3 月，苏州阳澄国际电竞馆超充站（总装机功率 2152kW）正式开业，2024 年 5 月，上海川沙城丰路充电站（总装机容量 464kWh）完成改建并投运。在换电业务方面，公司业务涵盖了乘用车和商用车两大场景。截至 2024 年 7 月底，公司在运营换电站共计 57 座。在售电业务方面，2024 年 1-6 月，公司市场化交易服务电量 131.53 亿 kWh，配电项目累计管理容量 3,204MVA，同比增长超 50%。此外，公司还在长三角、珠三角等区域储备了一大批优质的工商业储能项目。截至 2024 年 7 月底，公司工商业储能项目累计备案超过 12MW/33MWh，在建项目 5MW/10.59MWh，并网投运 5.25MW/17.5MWh。公司持续开发多种应用场景的负荷聚合市场。截至 2024 年 7 月底，公司虚拟电厂可调负荷规模约 300MW，占江苏省内实际可调负荷规模比例约 20%，公司需求响应规模约 500MW。
- ◆ **算力布局加码。**新型电力系统与算力关系密切，比特+瓦特将构筑经济社会发展底座。8月6日，国家发改委、国家能源局、国家数据局联合发布《加快构建新型电力系统行动方案（2024—2027年）》（下称《行动方案》），在算力电力协同规划运行方面，《行动方案》从多方面明确工作要求：开展算力、电力基础设施协同规划布局；提升算力与电力协同运行水平，提高数据中心绿电占比，降低电网保障容量需求；探索新能源就近供电、聚合交易、就地消纳的“绿电聚合供应”模式；加强数据中心余热资源回收利用，满足周边地区用热需求等。工业和信息化部统计数据显示，从全国来看，智能算力在算力总规模中的比重超过了 30%。中国算力结构正在不断优化升级。截至报告期末，公司成功投运了超千 P 的算力资源。同时，公司还储备了一定的库存算力和在途算力，以满足公司能源+算力协同发展的需求。
- ◆ **投资建议：**公司打造从清洁能源生产、补能服务到储能的“固定+移动”储能新型

电力及公用事业 | 其他发电III

投资评级

**买入-A(维持)**

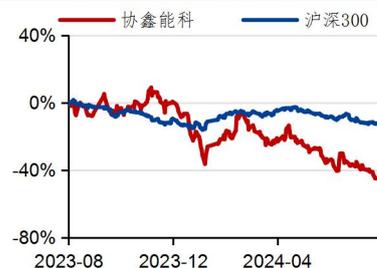
股价(2024-08-29)

6.90 元

#### 交易数据

|           |            |
|-----------|------------|
| 总市值（百万元）  | 11,200.94  |
| 流通市值（百万元） | 11,200.94  |
| 总股本（百万股）  | 1,623.32   |
| 流通股本（百万股） | 1,623.32   |
| 12个月价格区间  | 13.28/6.65 |

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅%  | 1M    | 3M     | 12M    |
|------|-------|--------|--------|
| 相对收益 | -5.52 | -15.81 | -29.59 |
| 绝对收益 | -8.85 | -25.1  | -43.11 |

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号：S0910523020004  
 zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号：S0910523050001  
 zhoutao@huajinsec.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号：S0910523110001  
 shenwenwen@huajinsec.cn

#### 相关报告

协鑫能科：协鑫能科：23H1 业绩高增，提升“电力+算力”核心竞争力-公司快报  
 2023.8.29



电力系统服务商，以“光储充换售一体化”赋能多种场景解决方案，加持算力产业支持，有望成为领先的移动数字能源科技运营商。预测公司 2024-26 年归母净利润分别为 9.79、12.06 和 13.30 亿元，对应 EPS 为 0.60、0.74 和 0.82 元，PE 为 11、9、8 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、政策性风险。2、新能源装机低于预期。3、财务风险。

#### 财务数据与估值

| 会计年度       | 2022A  | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 10,683 | 10,144 | 10,662 | 11,873 | 13,115 |
| YoY(%)     | -5.6   | -5.0   | 5.1    | 11.4   | 10.5   |
| 归母净利润(百万元) | 680    | 909    | 979    | 1,206  | 1,330  |
| YoY(%)     | -32.3  | 33.7   | 7.7    | 23.2   | 10.3   |
| 毛利率(%)     | 15.2   | 21.7   | 22.7   | 23.4   | 23.9   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.42   | 0.56   | 0.60   | 0.74   | 0.82   |
| ROE(%)     | 5.4    | 7.5    | 7.2    | 8.3    | 8.6    |
| P/E(倍)     | 16.5   | 12.3   | 11.4   | 9.3    | 8.4    |
| P/B(倍)     | 1.1    | 1.0    | 1.0    | 0.9    | 0.8    |
| 净利率(%)     | 6.4    | 9.0    | 9.2    | 10.2   | 10.1   |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)        |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)        |       |       |       |       |       |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度              | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| <b>流动资产</b>       | 8768  | 8973  | 6765  | 7986  | 7148  | <b>营业收入</b>     | 10683 | 10144 | 10662 | 11873 | 13115 |
| 现金                | 3769  | 3167  | 1297  | 862   | 656   | 营业成本            | 9064  | 7938  | 8244  | 9099  | 9983  |
| 应收票据及应收账款         | 3204  | 3847  | 3565  | 4690  | 4427  | 营业税金及附加         | 70    | 74    | 75    | 84    | 93    |
| 预付账款              | 339   | 232   | 350   | 563   | 274   | 营业费用            | 100   | 124   | 117   | 142   | 144   |
| 存货                | 401   | 412   | 305   | 486   | 382   | 管理费用            | 629   | 870   | 906   | 1009  | 1115  |
| 其他流动资产            | 1054  | 1315  | 1248  | 1385  | 1409  | 研发费用            | 22    | 32    | 37    | 38    | 39    |
| <b>非流动资产</b>      | 21169 | 22920 | 23018 | 23803 | 24347 | 财务费用            | 855   | 690   | 787   | 773   | 767   |
| 长期投资              | 2528  | 2907  | 3076  | 3383  | 3603  | 资产减值损失          | -50   | -114  | -107  | -59   | -66   |
| 固定资产              | 12117 | 11854 | 12041 | 12482 | 12792 | 公允价值变动收益        | 2     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产              | 1832  | 2607  | 2905  | 3368  | 3720  | 投资净收益           | 596   | 906   | 573   | 557   | 509   |
| 其他非流动资产           | 4692  | 5552  | 4997  | 4571  | 4232  | <b>营业利润</b>     | 722   | 1276  | 1142  | 1376  | 1566  |
| <b>资产总计</b>       | 29937 | 31893 | 29783 | 31790 | 31495 | 营业外收入           | 7     | 41    | 62    | 33    | 36    |
| <b>流动负债</b>       | 7022  | 9300  | 7590  | 9687  | 9429  | 营业外支出           | 11    | 60    | 26    | 25    | 39    |
| 短期借款              | 2475  | 3164  | 3164  | 3164  | 4218  | <b>利润总额</b>     | 718   | 1257  | 1178  | 1384  | 1563  |
| 应付票据及应付账款         | 794   | 1070  | 866   | 1270  | 1074  | 所得税             | 62    | 295   | 189   | 166   | 219   |
| 其他流动负债            | 3753  | 5066  | 3559  | 5252  | 4137  | <b>税后利润</b>     | 656   | 962   | 989   | 1218  | 1344  |
| <b>非流动负债</b>      | 10731 | 9727  | 8550  | 7514  | 6412  | 少数股东损益          | -24   | 53    | 10    | 12    | 13    |
| 长期借款              | 6666  | 5772  | 4594  | 3559  | 2457  | <b>归属母公司净利润</b> | 680   | 909   | 979   | 1206  | 1330  |
| 其他非流动负债           | 4065  | 3955  | 3955  | 3955  | 3955  | EBITDA          | 2078  | 2628  | 2458  | 2708  | 2929  |
| <b>负债合计</b>       | 17753 | 19027 | 16140 | 17201 | 15841 | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益            | 1850  | 1891  | 1900  | 1913  | 1926  | 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 股本                | 1623  | 1623  | 1623  | 1623  | 1623  | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资本公积              | 7441  | 8046  | 8046  | 8046  | 8046  | 营业收入(%)         | -5.6  | -5.0  | 5.1   | 11.4  | 10.5  |
| 留存收益              | 1269  | 1802  | 2492  | 3327  | 4233  | 营业利润(%)         | -52.7 | 76.9  | -10.5 | 20.4  | 13.8  |
| 归属母公司股东权益         | 10335 | 10975 | 11743 | 12677 | 13728 | 归属于母公司净利润(%)    | -32.3 | 33.7  | 7.7   | 23.2  | 10.3  |
| <b>负债和股东权益</b>    | 29937 | 31893 | 29783 | 31790 | 31495 | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>现金流量表(百万元)</b> |       |       |       |       |       | 毛利率(%)          | 15.2  | 21.7  | 22.7  | 23.4  | 23.9  |
| 会计年度              | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 净利率(%)          | 6.4   | 9.0   | 9.2   | 10.2  | 10.1  |
| <b>经营活动现金流</b>    | 929   | 2279  | 993   | 2718  | 1865  | ROE(%)          | 5.4   | 7.5   | 7.2   | 8.3   | 8.6   |
| 净利润               | 656   | 962   | 989   | 1218  | 1344  | ROIC(%)         | 4.4   | 5.2   | 5.6   | 6.5   | 6.6   |
| 折旧摊销              | 883   | 893   | 814   | 896   | 967   | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 财务费用              | 855   | 690   | 787   | 773   | 767   | 资产负债率(%)        | 59.3  | 59.7  | 54.2  | 54.1  | 50.3  |
| 投资损失              | -596  | -906  | -573  | -557  | -509  | 流动比率            | 1.2   | 1.0   | 0.9   | 0.8   | 0.8   |
| 营运资金变动            | -1011 | 231   | -1005 | 410   | -700  | 速动比率            | 1.1   | 0.8   | 0.7   | 0.6   | 0.6   |
| 其他经营现金流           | 141   | 409   | -18   | -21   | -3    | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| <b>投资活动现金流</b>    | -2528 | -1351 | -320  | -1103 | -998  | 总资产周转率          | 0.4   | 0.3   | 0.3   | 0.4   | 0.4   |
| <b>筹资活动现金流</b>    | 2425  | -1681 | -2543 | -2051 | -2127 | 应收账款周转率         | 3.7   | 2.9   | 2.9   | 2.9   | 2.9   |
|                   |       |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 10.9  | 8.5   | 8.5   | 8.5   | 8.5   |
| <b>每股指标(元)</b>    |       |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)        | 0.42  | 0.56  | 0.60  | 0.74  | 0.82  | P/E             | 16.5  | 12.3  | 11.4  | 9.3   | 8.4   |
| 每股经营现金流(最新摊薄)     | 0.57  | 1.40  | 0.61  | 1.67  | 1.15  | P/B             | 1.1   | 1.0   | 1.0   | 0.9   | 0.8   |
| 每股净资产(最新摊薄)       | 6.37  | 6.76  | 7.23  | 7.81  | 8.46  | EV/EBITDA       | 11.5  | 9.3   | 10.0  | 8.9   | 8.0   |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)