

非金融公司|公司点评|上能电气 (300827)

加速出海有望推动业绩持续增长



| 报告要点

2024H1, 受公司海外逆变器出货增加拉动, 光伏逆变器业务实现营收 13.83 亿元, 同比+6.20%; 储能双向变流器及系统集成业务实现营收 5.07 亿元, 同比-37.96%, 主要系储能系统集成收入减少所致; 上半年公司实现海外收入 4.75 亿元, 同比大幅增长 115.46%, 占公司营收比重由去年同期的 10.12% 提升至 24.65%。鉴于公司加速出海有望带来量利齐升, 维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



贺朝晖



梁丰铄

SAC: S0590521100002 SAC: S0590523040002

上能电气(300827)

加速出海有望推动业绩持续增长

行业： 电力设备/光伏设备
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 36.50 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 358.04/258.58
 流通A股市值(百万元) 9,438.13
 每股净资产(元) 5.28
 资产负债率(%) 71.43
 一年内最高/最低(元) 36.82/18.60

股价相对走势



相关报告

1、《上能电气(300827):大型光储优势稳固,产品市场多维布局助力再腾飞》2024.06.18



扫码查看更多

事件:

公司发布2024年中报,2024H1实现营收19.26亿元,同比-11.53%;实现归母净利润1.61亿元,同比+18.90%。Q2单季度,公司实现营收12.15亿元,同比-21.98%,环比+70.74%;实现归母净利润1.10亿元,同比+11.12%,环比+114.52%。

海外收入高增推动业绩提升

2024H1,受公司海外逆变器出货增加拉动,光伏逆变器业务实现营收13.83亿元,同比+6.20%;储能双向变流器及系统集成业务实现营收5.07亿元,同比-37.96%,主要系储能系统集成收入减少所致;上半年公司实现海外收入4.75亿元,同比大幅增长115.46%,占公司营收比重由去年同期的10.12%提升至24.65%。

加速出海叠加研发降本,毛利率明显提升

2024H1,得益于公司海外收入占比提升,以及持续高研发投入推动技术降本,公司光伏逆变器毛利率同比提升2.61pct至22.46%;在上述举措之外,由于低毛利的储能系统集成业务收入占比降低,公司储能业务毛利率同比提升10.85pct至22.67%。公司整体销售毛利率同比提升5.62pct,销售净利率同比提升2.10pct。我们预计随着公司进一步推动出海及研发成果转发,盈利能力有望进一步提升。

新兴市场及存量替换共振,公司业绩有望持续增长

2024年以来,多个新兴市场新能源需求释放。中东多国寻求减少石油依赖,启动了一系列大规模光伏招标计划;印度、巴西、智利政府均推出一系列光伏需求刺激政策。逆变器存量替换需求亦逐渐增加,据Wood Mackenzie,2024年全球预计有176GW光伏逆变器使用寿命超过十年。公司2023年全球光伏逆变器出货排名第四,在海外市场深耕多年,有望充分受益于新兴及存量替换需求共振带来的市场机遇。

盈利预测、估值与评级

公司储能系统集成业务虽收入下滑,但或计划选取盈利能力较高的订单高质量发展,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为68.15/86.93/109.06亿元,同比增速分别38.16%/27.56%/25.46%;归母净利润分别为5.25/7.52/10.60亿元,同比增速分别83.49%/43.41%/40.91%;EPS分别为1.46/2.10/2.96元/股,3年CAGR为54.78%。鉴于公司加速出海有望带来量利齐升,维持“买入”评级。

风险提示: 1) 行业竞争加剧; 2) 原材料价格大幅波动; 3) 海外贸易政策变化。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2339	4933	6815	8693	10906
增长率(%)	114.08%	110.93%	38.16%	27.56%	25.46%
EBITDA(百万元)	126	359	654	896	1206
归母净利润(百万元)	82	286	525	752	1060
增长率(%)	38.46%	250.48%	83.49%	43.41%	40.91%
EPS(元/股)	0.23	0.80	1.46	2.10	2.96
市盈率(P/E)	160.2	45.7	24.9	17.4	12.3
市净率(P/B)	13.4	7.4	6.0	4.7	3.6
EV/EBITDA	106.6	27.8	15.6	10.4	6.8

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月29日收盘价

1. 风险提示

- 1) **行业竞争加剧**: 海外光伏市场增长迅速, 吸引大量厂商涌入, 存在行业竞争加剧的风险。
- 2) **原材料价格大幅波动**: 公司成本结构中原材料占比较大, 原材料价格的大幅波动可能影响公司盈利能力。
- 3) **海外贸易政策变化**: 公司海外收入占比较高, 贸易政策的变动可能对公司的业务拓展产生影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼