

上能电气(300827.SZ)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 9 月 5 日

评级：买入（维持）

市场价格：35.01 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

### 公司盈利预测及估值

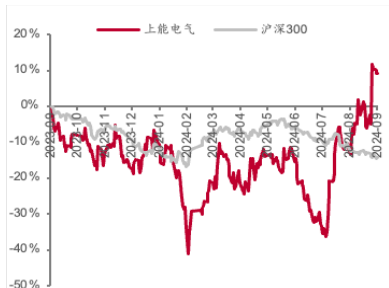
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,339	4,933	6,877	9,449	12,072
增长率 yoy%	114.1%	110.9%	39.4%	37.4%	27.8%
净利润（百万元）	82	286	563	842	1,150
增长率 yoy%	38.5%	250.5%	96.9%	49.6%	36.6%
每股收益（元）	0.23	0.80	1.57	2.35	3.21
每股现金流量	0.42	-0.10	1.31	2.11	2.77
净资产收益率	8%	16%	25%	28%	28%
P/E	153.7	43.8	22.3	14.9	10.9
P/B	12.2	7.1	5.6	4.1	3.0

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 9 月 4 日收盘价

### 基本状况

总股本(百万股)	358
流通股本(百万股)	259
市价(元)	35.01
市值(百万元)	12,535
流通市值(百万元)	9,053

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 相关报告一《上能电气深度报告：逆变器老将，储能深度拓展》
- 2 相关报告二《上能电气：2023Q2 业绩超预期，景气逐步兑现》
- 3 相关报告三《上能电气 23 年报&24 一季报点评：24Q1 超预期，海外拓展贡献增量》

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营收 19.26 亿，同比-11.5%，归母净利润 1.61 亿，同比+18.9%，毛利率 23.0%，同比+5.6pct；24Q2 实现营收 12.15 亿，同比-22.0%，环比+70.7%，归母净利润 1.10 亿，同比+11.1%，环比+114.5%，毛利率 22.6%，同比+6.0pct，环比-0.9pct。
- **业绩点评：**2024 上半年公司营收略有下滑，主要系储能系统集成业务有所减少；归母净利润提升明显，主要系海外收入占比提升，海外盈利更优进一步带动盈利能力改善。2024H1 海外收入 4.7 亿元，同比提升 115%，收入占比 24.7%，同比提升 15pct。
- **2024 上半年收入拆分：**光伏逆变器收入 13.8 亿，同比+6%，毛利率 22.5%，同比+3pct，主要系市场结构优化以及公司成本控制进一步增强；储能业务收入 5.1 亿，同比-38%，毛利率 22.7%，同比+11pct，主要系低毛利率的储能集成收入占比减少。
- **光储业务产品矩阵丰富+海外扩张初显成效，支撑未来业绩快速增长。**
  - **从产品端看，**组串式逆变器覆盖 3-350kW 全功率段产品，集中式逆变器覆盖 2500-8800kW 功率段产品，满足各种应用场景的需求。储能产品包括集中式储能变流器、组串式储能变流器及储能集成系统，实现 125~8000kW 全功率段覆盖，可适用于发、输、配、户用侧及微电网等多应用场合。
  - **从市场端看，**根据 S&P Global 和 Wood Mackenzie 统计，2023 年公司光伏逆变器产品全球出货量排名第四，出货量连续十一年保持全球前十的行业地位；根据 EESA 统计，2023 年公司在中国企业国内储能第三方大功率 PCS 215kW 以上出货量排名第一，市场地位突出。公司在国内已与众多央国企建立稳固合作关系，同时陆续完成包括美国、欧洲、印度、中东、非洲、南美、东南亚、中亚等全球主要市场布局。目前，储能 PCS 在北美市场已获多个百兆瓦级项目订单，后续中东、印度等市场储能需求有望放量，公司有望凭借多年耕耘的客户资源和品牌影响力进一步获得储能订单，贡献业绩增量。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司海外订单逐步放量，我们上调公司业绩，预计公司 2024-2026 年实现归母净利润分别为 5.6/8.4/11.5 亿元（前预测值 5.1/7.4/10.3 亿元），同比+97%/+50%/+37%，当前股价对应 PE 分别为 22/15/11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期；竞争加剧；原材料价格波动；海外拓展不及预期等。



**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。