

业绩历史新高，吾股行业第一，正统央企太阳能：股价长期破净，市值管理刚需大户

导语：PB 只有 0.88，分红还有努力空间！

作者：市值风云 App：贝壳 XY

这几天，A 股里大资金入市如火箭般，板块轮动只在眨眼间。

9月26日，工信部发布《光伏产业标准体系建设指南(2024版)》，光伏板块次日应声大涨，近10家企业涨幅超9%，而前列位置多是以往跌得太狠的公司，即使他们有些仍处于亏损中、或是资本运作老玩家。

而风云君要介绍的，是一家业绩稳定、长期破净且有迫切市值提升需求的“中字头”企业——中节能太阳能股份有限公司（简称“太阳能”，000591.SZ），目前光伏发电行业吾股评级 NO.1，了解一下？



一、怀抱下蛋金鸡，业绩历史新高

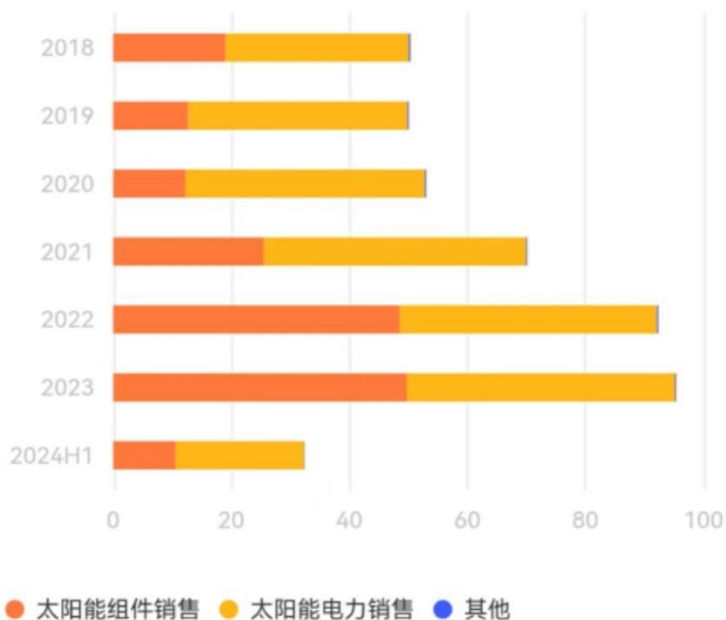
2023年，太阳能以95.4亿营收、15.8亿归母净利润再创历史新高，分别较五年前复合增长17.5%、14.7%。

拆分业务结构，作为产品制造的光伏组件收入波动很大，但作为公共事业的电站收入一直保持稳定增长。

2024年上半年，光伏电站收入21.8亿，占到公司总收入的67%。

营收分类

最新一期营业总收入超过79.6%的上市公司



(来源: 市值风云 APP)

从利润端来看, 毛利率更高的电站业务则一直是公司利润主力军, 毛利占比常年高于 90%, 组件业务却几乎不赚钱。



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

如果说深陷激烈市场竞争的光伏组件就像个“不会下单的母鸡”，那已经建好的光伏电站更像是“源源不断下金蛋的母鸡”，能够持续创造稳定的利润和现金流。

二、背靠唯一央企，锁定优质项目

光伏电站这么香，太阳能靠的是啥？



——七分天注定，三分靠打拼，太阳能背后有个好爹！

太阳能的控股股东是中国节能环保集团有限公司，这是国务院国资委监管的唯一一家以节能减排、环境保护为主业的中央企业，而太阳能是中国节能太阳能业务的唯一平台。

光伏电站，关键就是要抢占光资源最好的地盘。央企出马，从地方政府手中拿地岂不是 so easy？



因而，太阳能得以在光资源更好、上网条件更好、收益率更好的地区，提前锁定优质光伏发电项目。

截至 2024 年 6 月底，公司运营、在建、拟建及已签署预收购协议的电站规模合计约 11.6 吉瓦；在光资源较好、上网条件好、政策条件好的地区已累计锁定约 17 吉瓦的优质自建太阳能光伏发电项目和收购项目规模。

前者在 2023 年创造了 45.5 亿收入，以此粗略测算，后者预计将有近 70 亿的增长空间。

此外，太阳能目前有 100 家电站已接入智能运维平台，同步正在开发智能运维管理及诊断系统，将实现电站设备故障实时捕捉、定位，推进柔性支架、新型储能等新技术应用，降低度电成本，提高发电效率。

这不正是《光伏产业标准体系建设指南(2024 版)》指明的发展方向吗？背靠央企，有资源、有人才、有技术，还能走在人后？

三、未来仍将低成本负债前行

还差啥？钱！

光伏电站建设一向都是重资产投入，以滨海太平镇 300 兆瓦光伏复合发电项目为例，需要投资 12.4 亿。

单位：万元；币种：人民币

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	中节能滨海太平镇 300 兆瓦光伏复合发电项目	124,004.18	110,100.00
2	中节能敦煌 30 兆瓦并网光伏发电项目	14,292.70	9,800.00
3	中节能贵溪流口 50MW 渔光互补光伏电站项目	20,565.54	18,700.00
4	福泉市道坪镇农业光伏电站项目	75,172.51	69,000.00
5	中节能太阳能（酒泉）发电有限公司玉门 50 兆瓦风光互补发电项目	24,728.19	22,400.00
6	中节能崇阳沙坪 98MW 农光互补光伏发电项目	44,884.54	40,000.00
7	中节能（监利）太阳能科技有限公司中节能荒湖农场 200MW 渔光互补光伏电站二期 100MW 建设项目	44,758.13	41,700.00
8	荔波县甲良农业光伏电站项目	74,545.60	69,400.00
9	中节能永新芦溪 100MW 林光互补光伏发电项目	43,627.58	38,900.00
10	补充流动资金	180,000.00	180,000.00
	合计	646,578.97	600,000.00

(2022 年定增项目投向)

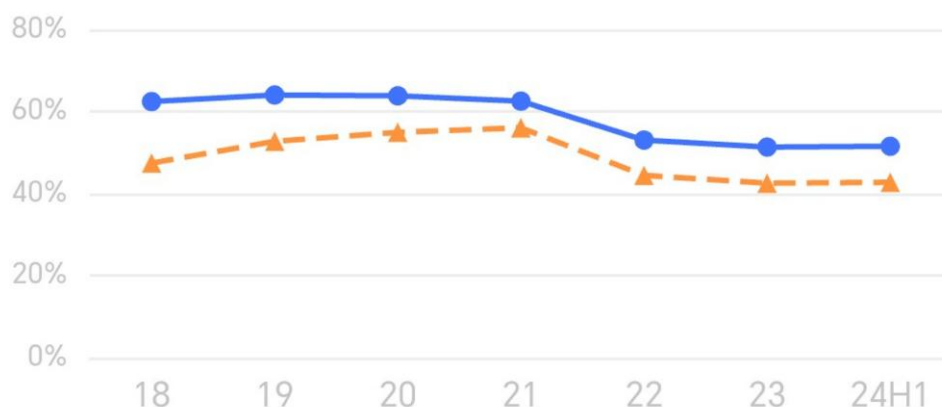
那公司现有电站规模 11.6 吉瓦，对应投资近 480 亿元；锁定规模 17 吉瓦，预计长期投资额在 700 亿以上。

天文数字，从何而来？

过去这些年里，太阳能主要依靠银行借款来融资，截至 6 月末，有息负债率 42.7%。

负债率

● 期末资产负债率 ● 期末有息负债率



	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
● 期末资产负债率	62.4%	64.0%	63.8%	62.5%	53.0%	51.3%	51.5%
● 期末有息负债率	47.4%	52.7%	54.9%	56.0%	44.4%	42.5%	42.7%



(来源：市值风云 APP)

其中，长期借款 137 亿，以信用借款和质押借款为主，这也是拥有央企背书的优势所在。

(三十) 长期借款

项目	期末余额	期初余额
质押借款	7,251,407,988.91	6,844,435,591.74
保证借款	1,460,515,832.63	1,979,291,930.32
信用借款	7,312,800,329.04	6,822,644,290.66
减：一年内到期的长期借款	2,332,784,587.87	3,209,782,025.60
合计	13,691,939,562.71	12,436,589,787.12

(来源：太阳能 2024 半年报)

2022 年至今，公司共发行 3 次绿色债券，截至今年 6 月底余额 18 亿，年利率

最小为 2.5%，价格极其优惠。

单位：万元

债券名称	债券简称	债券代码	发行日	起息日	到期日	债券余额	利率	还本付息方式	交易场所
中节能太阳能股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）（品种一）	19 太阳 G1	112876.SZ	2019 年 03 月 14 日	2019 年 03 月 18 日	2024 年 03 月 18 日	0	4.20%（存续期后 2 年票面利率为 3.30%）	该期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。	深圳证券交易所
中节能太阳能股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色乡村振兴公司债券（专项用于碳中和）第一期	22 太阳 G1	149812.SZ	2022 年 02 月 23 日	2022 年 02 月 25 日	2027 年 02 月 25 日	100,000	3.32%	该期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。	深圳证券交易所
中节能太阳能股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色科技创新公司债券（专项用于碳中和）第一期（品种一）	23 太阳 GK01	148295.SZ	2023 年 05 月 18 日	2023 年 05 月 22 日	2025 年 05 月 22 日（实际兑付日：2024 年 05 月 22 日）	0	2.50%	该期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。	深圳证券交易所
中节能太阳能股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色科技创新公司债券（专项用于碳中和）第一期（品种二）	23 太阳 GK02	148296.SZ	2023 年 05 月 18 日	2023 年 05 月 22 日	2028 年 05 月 22 日	80,000	3.13%	该期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。	深圳证券交易所
投资者适当性安排（如有）					符合《公司债券发行与交易管理办法》规定的专业机构投资者				
适用的交易机制					匹配成交、协商成交、点击成交、询价成交、竞买成交				
是否存在终止上市交易的风险（如有）和应对措施					不存在				

（来源：太阳能 2024 半年报）

2021 年，公司有息负债率达到历史高点 56%，故而在第二年选择定增 59.8 亿，算上以往的定增和 IPO，合计股权募资超 188 亿。

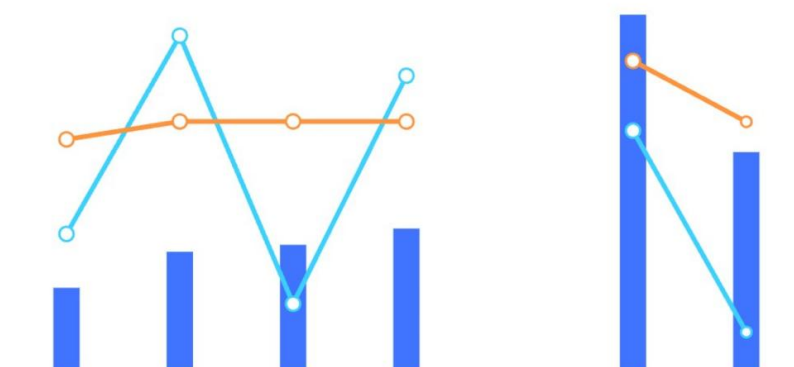
可以预见的，太阳能未来仍将靠着央企背书，低成本地负债前行。

结语

从估值来说，截止 9 月 27 日其 PB 仅有 0.88。作为一家长期破净又肩负社会责任的央企，其存在硬性的市值管理需求，靠着每年稳定的现金分红还差点意思，市值提升计划拭目以待。

现金分红

● 现金分红 (元) ● 占自由现金流比重 ● 分红率



	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
● 现金分红 (元)	2.2亿	3.1亿	3.3亿	3.7亿	-	9.3亿	5.7亿
● 占自由现金流比重	-20.3%	79.4%	-55.4%	59.3%	-	31.7%	-69.6%
● 分红率	27.3%	36.3%	36.3%	36.3%	-	66.8%	36.2%



(来源: 市值风云 APP)