

非金融公司|公司点评|上能电气 (300827)

海外光储市场持续开拓，盈利能力明显提升



| 报告要点

公司发布 2024 年三季报，2024 前三季度实现营收 30.69 亿元，同比-7.30%；实现归母净利润 3.02 亿元，同比+44.82%。Q3 单季度，公司实现营收 11.43 亿元，同比+0.83%，环比-5.88%；实现归母净利润 1.41 亿元，同比+92.59%，环比+28.83%。公司对海外光储市场的大力开拓取得积极成果，盈利能力明显提升，维持“买入”评级。

| 分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002 SAC: S0590523040002



梁丰铄

上能电气(300827)

海外光储市场持续开拓，盈利能力明显提升

行业： 电力设备/光伏设备
投资评级： 买入（维持）
当前价格： 38.25 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 359/260
流通 A 股市值(百万元) 9,944.87
每股净资产(元) 5.67
资产负债率(%) 72.48
一年内最高/最低(元) 48.40/18.60

股价相对走势



相关报告

- 《上能电气(300827):加速出海有望推动业绩持续增长》2024.08.31
- 《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

投资要点

公司发布 2024 年三季度报, 2024 前三季度实现营收 30.69 亿元, 同比-7.30%; 实现归母净利润 3.02 亿元, 同比+44.82%。Q3 单季度, 公司实现营收 11.43 亿元, 同比+0.83%, 环比-5.88%; 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比+92.59%, 环比+28.83%。

盈利能力和产能提升, 大幅扩产蓄势增长

2024Q3, 公司销售毛利率为 29.26%, 同比增长 5.62pct, 环比增长 6.62pct; 公司销售净利率为 12.32%, 同比增长 5.85pct, 环比增长 3.31pct; 我们认为盈利能力的提升或主要源于海外收入占比的提升以及产品结构的优化。公司三季度末合同负债为 7354 万元, 较二季度末增长 43%, 较 2023 年同期同比增长 17%, 显示出在手订单的持续提升。公司大幅扩产产能, 截至 2024 年三季度末, 公司在建工程合计 1.74 亿元, 约占公司总固定资产的 52%, 有望充分受益于海外光储需求增长。

海外光储市场需求增长, 公司多年深耕有望受益

中东、印度、非洲、东南亚等海外新兴市场光照条件好, 电网基础较弱, 蕴含较大的光伏和储能的市场空间; 公司提前布局, 2024 年以来在印度、中东市场取得较大增长, 2024H1 海外业务收入同比增长 115.46%。在传统海外高端市场, 公司于 2024 年 9 月向美国市场发货了首批 22 台组串式储能变流升压一体机, 应用于德克萨斯州某 140.8MW 独立储能电站; 公司在美国市场的突破有望为后续进一步在高价值量市场收获规模化订单奠定良好基础。

投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 67.38/86.29/105.92 亿元, 同比增速分别为 36.61%/28.05%/22.75%; 归母净利润分别为 5.24/7.73/10.41 亿元, 同比增速分别为 83.39%/47.37%/34.75%; EPS 分别为 1.46/2.15/2.90 元/股, 3 年 CAGR 为 53.85%。鉴于公司对海外光储市场的大力开拓取得积极成果, 盈利能力明显提升, 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	6738	8629	10592
增长率(%)	114.08%	110.93%	36.61%	28.05%	22.75%
EBITDA(百万元)	126	359	627	877	1132
归母净利润(百万元)	82	286	524	773	1041
增长率(%)	38.46%	250.48%	83.39%	47.37%	34.75%
EPS(元/股)	0.23	0.80	1.46	2.15	2.90
市盈率(P/E)	168.6	48.1	26.2	17.8	13.2
市净率(P/B)	14.1	7.8	6.3	5.0	3.8
EV/EBITDA	106.6	27.8	17.5	11.4	7.9

数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

1. 风险提示

- 1) **行业竞争加剧**: 海外新能源市场的增长吸引较多厂商涌入, 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。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E				
货币资金	1483	2028	3640	4713	6010	营业收入	2339	4933	6738	8629	10592	营业成本	1934	3984	5253	6682	8170				
应收账款+票据	1121	2410	3540	4533	5564	营业税金及附加	5	6	11	15	18	营业费用	110	236	364	449	530				
预付账款	17	39	76	98	120	管理费用	195	359	526	647	752	财务费用	19	6	10	-6	-11				
存货	1337	1332	1757	2234	2732	资产减值损失	1	-10	-11	-14	-17	公允价值变动收益	0	0	0	0	0				
其他	185	322	391	492	597	投资净收益	2	2	3	3	3	其他	-1	-35	-42	-59	-78				
流动资产合计	4143	6131	9404	12070	15024	营业利润	77	301	525	773	1041	营业外净收益	-1	-2	-1	-1	-1				
长期股权投资	0	0	0	0	0	利润总额	77	299	524	772	1040	所得税	-5	14	0	0	0				
固定资产	277	339	408	546	666	净利润	82	285	524	772	1040	少数股东损益	0	-1	0	0	-1				
在建工程	0	18	106	106	106	归属于母公司净利润	82	286	524	773	1041										
无形资产	19	131	109	87	65																
其他非流动资产	175	321	294	266	266																
非流动资产合计	472	810	917	1006	1103																
资产总计	4615	6941	10322	13076	16127																
短期借款	296	534	0	0	0																
应付账款+票据	2368	3762	7110	9044	11059																
其他	404	683	835	1063	1299																
流动负债合计	3067	4978	7945	10107	12358																
长期带息负债	503	176	178	165	146																
长期应付款	0	0	0	0	0																
其他	17	23	23	23	23																
非流动负债合计	520	199	201	188	169																
负债合计	3587	5178	8147	10294	12527																
少数股东权益	0	6	6	6	5																
股本	238	358	358	358	358																
资本公积	311	710	710	710	710																
留存收益	479	689	1101	1709	2527																
股东权益合计	1028	1763	2175	2782	3600																
负债和股东权益总计	4615	6941	10322	13076	16127																

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	82	285	524	772	1040	成长能力					
折旧摊销	31	54	92	111	103	营业收入	114.08%	110.93%	36.61%	28.05%	22.75%
财务费用	19	6	10	-6	-11	EBIT	34.86%	219.95%	75.24%	43.35%	34.39%
存货减少(增加为“-”)	-639	5	-424	-478	-498	EBITDA	38.56%	185.43%	74.37%	40.00%	29.05%
营运资金变动	80	-349	1840	568	595	归属于母公司净利润	38.46%	250.48%	83.39%	47.37%	34.75%
其它	574	-45	423	477	498	获利能力					
经营活动现金流	145	-44	2465	1444	1727	毛利率	17.29%	19.23%	22.04%	22.57%	22.86%
资本支出	-104	-283	-200	-200	-200	净利率	3.49%	5.78%	7.78%	8.95%	9.82%
长期投资	-2	0	0	0	0	ROE	7.93%	16.28%	24.17%	27.83%	28.96%
其他	-92	72	2	1	0	ROIC	28.48%	62.15%	59.05%	-118.84%	-110.10%
投资活动现金流	-198	-210	-198	-199	-200	偿债能力					
债权融资	635	-88	-532	-14	-18	资产负债率	77.72%	74.60%	78.93%	78.72%	77.68%
股权融资	106	120	0	0	0	流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2
其他	-101	583	-122	-159	-211	速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
筹资活动现金流	640	616	-654	-172	-230	营运能力					
现金净增加额	589	374	1613	1073	1297	应收账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
						存货周转率	1.4	3.0	3.0	3.0	3.0
						总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.2	0.8	1.5	2.1	2.9
						每股经营现金流	0.4	-0.1	6.9	4.0	4.8
						每股净资产	2.7	4.9	6.0	7.7	10.0
						估值比率					
						市盈率	168.6	48.1	26.2	17.8	13.2
						市净率	14.1	7.8	6.3	5.0	3.8
						EV/EBITDA	106.6	27.8	17.5	11.4	7.9
						EV/EBIT	140.9	32.7	20.5	13.1	8.7

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月28日收盘价

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

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

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