

协鑫能科 (002015)

Q3 业绩大幅提升，新能源业务快速推进

报告摘要

◆ 事件：公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度公司实现营收 75.52 亿元，同比下降 12.11%；归母净利润 6.06 亿元，同比下降 34.57%；扣非归母净利润 4.62 亿元，同比增长 60.10%。Q3 单季度来看，公司实现收入 28.49 亿元，同比下降 3.96%；归母净利润 1.95 亿元，同比增长 56.14%；扣非归母净利润 1.86 亿元，同比增长 183.74%。

◆ Q3 业绩大幅提升，盈利能力显著改善

2024Q3 公司实现营收 28.49 亿元，同比基本持平，环比提升 24.46%，归母净利润 1.95 亿元，同比+56.14%，扣非归母净利润 1.86 亿元，同比+183.74%，主要原因为：1) 煤炭等燃料价格同比下降，存量电厂业绩同比有所提升；2) 分布式光伏电站、储能电站等项目持续推进，收入与利润同比大幅提升；3) 成本端融资结构调整带来财务费用降低。盈利能力方面，2024Q3 毛利率/净利率分别为 27.18%/7.67%，分别同比+10.20/+2.71pcts。

◆ 优化资产结构，工商业分布式/户用光伏业务持续发力

公司继续深耕热电联供，进一步发展热负荷用户，降本增效保持成本领先优势。截至 2024 年 9 月 30 日，公司并网总装机容量为 5976.36MW，相比六月底提升 20.7%，其中燃机热电联产 2017.14MW，光伏发电 2083.37MW，风电 817.85MW，垃圾发电 149MW，燃煤热电联产 209MW，储能 700MW；可再生能源装机占发电总装机的比例进一步提升至 57.81%，相比六月底+0.98pcts，其中主要增量来自光伏。2024 年前三季度，“鑫阳光”户用光伏新增发货 1081.62MW，新增并网 1015.33MW；工商业分布式光伏新增建设 365.26MW，新增并网 199.64MW。

◆ 以售电业务为基础，“光储充换算”一体化应用场景不断完善

公司以“源-网-荷-储”、“光-储-充-算”、“源-网-售-用-云”等能源一体化解决方案，打造综合能源服务业务转型升级的多元应用场景的经营模式，培育增长新动能。1) 储能电站：截至 24 年 9 月底，公司独立储能项目累计备案 9.14GW/17.89GWh，纳入省级电力规划的项目 2.35GW/4.7GWh；2) 虚拟电厂：截至 2024 年 9 月底，公司虚拟电厂可调节负荷规模约 300MW，在江苏省内市占率约 20%，需求响应规模约 500MW，未来省内及省外市场有望持续拓展；3) 综合能源服务多元应用：以优势客户为基础持续拓展售电业务，包括配售电、需量管理、需求侧响应、虚拟电厂等创新商业模式。2024 年 1-9 月，公司市场化交易服务电量 202.68 亿 kWh，配电项目累计管理容量 3204MVA；绿电交易 3.39 亿 kWh，国内国际绿证对应电量合计 4.6 亿 kWh，辅助服务响应电量累计约 1400 万 kWh。截至报告期末，公司成功投运了超千 P 算力资源，同时储备库存

投资评级

买入

维持评级

2024 年 11 月 08 日

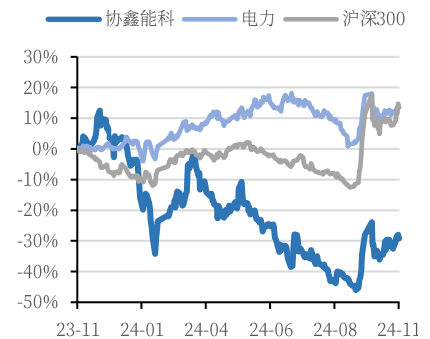
收盘价(元):

8.32

公司基本数据

总股本(百万股)	1,623.32
总市值(百万)	13,506.06
流通股本(百万股)	1,623.32
流通市值(百万)	13,506.06
12 月最高/最低价(元)	13.71/6.30
资产负债率(%)	66.27
每股净资产(元)	7.23
市盈率(TTM)	24.05
市净率(PB)	1.15
净资产收益率(%)	5.16

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
闫智	分析师
SAC 执业证书: S0640524070001	
邮箱: yanz031@avic.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

主业盈利能力提升，“光储充算”一体化持续发力 —2024-09-22

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

算力和在途算力，能源+算力协同发展未来可期；4) 终端补能：目前主要面向商用车及无人驾驶电动车，截至24年9月底，公司在运营换电站共计52座。

◆ 投资建议

预计公司2024-26年实现营收106.96亿元/118.76亿元/135.40亿元，归母净利润9.84亿元/12.27亿元/14.51亿元，当前股价对应市盈率为14.0X/11.2X/9.5X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

宏观经济下行；原材料价格波动；电动车政策变动风险；客户拓展不及预期；算力业务推进不及预期等

主业基本盘稳固，光储充算一体化应用场景不断完善 —2024-05-27

业绩短期承压，关注公司“电储充算”一体化布局 —2023-11-06

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10682.85	10143.69	10695.98	11875.87	13539.73
增长率（%）	-5.58	-5.05	5.44	11.03	14.01
归母净利润（百万元）	679.83	908.99	983.63	1226.85	1450.66
增长率（%）	-32.30	33.71	8.21	24.73	18.24
毛利率（%）	15.15	21.75	25.04	25.63	25.82
每股收益（元）	0.42	0.56	0.61	0.76	0.89
市盈率 PE	20.20	15.11	13.96	11.19	9.47
市净率 PB	1.33	1.25	1.17	1.08	0.99
净资产收益率 ROE（%）	6.58	8.28	8.38	9.67	10.51

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637