



叶海燕, CFA, CESGA  
电话: +852 2533 3723  
电邮: evayip@sbichinacapital.com

## 同景新能源(8326.HK)

### 蓄势腾飞正当时

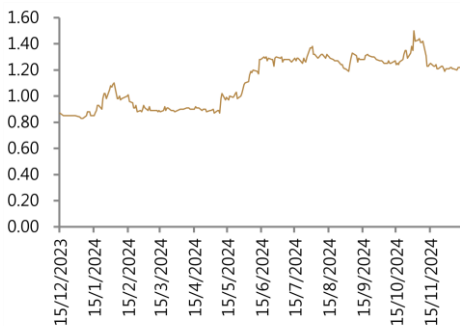
建议	强烈买入
目标价(港元)	0.330
现价(港元)	0.138
52周最高价/最低价(港元)	0.185/0.086
市值(亿港元)	1.69

资料来源: 彭博及软库中华

- 同景新能源是国内领先的光伏跟踪和固定支架系统提供商, 以及光伏电站一体化解决方案(EPC、维护支持与测试)供应商。公司在光伏领域具备先进的技术实力和丰富的研发经验。截至2024年末, 其光伏支架年产能超过5.5GW, 累计出货20GW以上; EPC项目遍布全国各省市及地区, 如浙江、甘肃、内蒙、宁夏、新疆等。
- 近两年随着光伏上游产品价格下降, 光伏电站项目的经济性大幅提升, 国内光伏市场装机需求畅旺, 带动公司光伏支架和EPC业务高速增长。2024年9月30日止半年度, 公司的营业收入同比大幅增长118.2%至5.96亿港元; 同期, 公司实现归母净利润5,506万港元, 同比大幅增长479.3%。
- 在碳达峰、碳中和的背景下, 全球能源结构调整和清洁能源转型仍在进程之中。国内外光伏市场需求在可预期的未来将维持增长趋势, 这也将为光伏支架行业带来更稳定的发展空间。光伏支架业务占公司营收超过70%。
- 2024年, 新型储能首次被写入政府工作报告, 光储融合逐步成为推动能源转型的重要力量。因此, 除了光伏支架和EPC业务外, 同景新能源长期关注和研究新型储能的技术发展路径和运营模式, 并深度参与了国内多个锂电池储能的建设项目。大股东控股公司同景集团通过多年的技术研发和储备, 2024年创新性地推出了恒压压缩空气储能技术, 计划未来两年进行快速的技术推广和项目落地, 届时有望与公司的光伏电站EPC和支架业务形成联动。
- 我们预计公司2025-2026财年实现收入10.3亿港元、12.1亿港元, 分别同比增长34.4%、17.9%。我们选取港股以光伏业务为主营业务的公司为可比同业。考虑到公司布局优势, 业绩有望持续保持稳健, 参考港股可比同业估值, 因公司创业板上市, 流动性受限, 按行业均值给予30%折让。目标价0.33港元, 引伸为25财年4倍、26年5倍。给予强烈买入评级。

### 股价表现

(港元)



	1个月	3个月	12个月
股价变动	-8.0%	-10.4%	55.1%
相对恒指	-8.3%	-6.9%	22.9%

资料来源: 彭博及软库中华

### 财务数据与估值

年结日: 3月31日

(百万港元)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)
收入	689.0	766.1	1,029.6	1,214.3
归属母公司净利润	27.6	32.8	79.5	79.5
每股盈利(港仙)	3.1	3.7	7.3	6.5
同比	405.5%	18.6%	96.1%	-11.2%
市盈率(倍)	4.4	3.7	1.9	2.1
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源: 彭博及软库中华

## 1. 国内领先的光伏跟踪和固定支架系统提供商

### 1.1. 光伏支架系统龙头

同景新能源是国内领先的光伏跟踪和固定支架系统提供商，以及光伏电站一体化解决方案(EPC、维护支持与测试)供应商。同景新能源前称 JC Group，股份在 2013 年 11 月于港交所创业板上市。现公司主席、行政总裁兼执行董事吴建农先生 2015 年 7 月通过增持公司股票成为第一大股东。2015 年 11 月至 2016 年 2 月，公司宣布透过全资附属公司同景新能源科技(上海)有限公司成立五家直接全资附属公司，分别为江山市同景光伏有限公司(后更名为同景新能源科技(江山)有限公司)、金寨县同景新能源有限公司、科尔沁左翼后旗同景新能源有限公司(后注销)、南漳县同景新能源有限公司(后注销)及洪泽同景新能源有限公司(后注销)以加强公司于新能源业务之业务营运。2016 年 5 月更改为同景新能源。

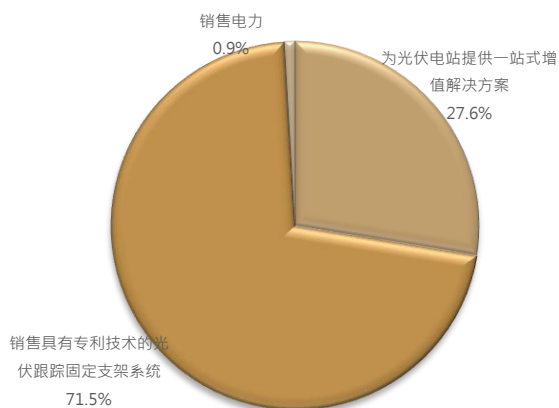
同景新能源总部设在上海，生产基地位于浙江省江山市。公司在光伏领域具备先进的技术实力和丰富的研发经验，目前已累计申请自主专利技术 118 余项，获授权 65 余项，相关光伏支架已获得了 UL、TUV 等权威资质认证。与此同时，公司也是国内唯一一家兼具电力行业（新能源发电）专业工程设计乙级资质、电力工程施工总承包二级资质，以及承装电力设施三级许可证书的光伏支架企业。

凭借优质的品牌服务和全方位的品质管理，公司光伏支架及 EPC 项目在同行中名列前茅。截至 2024 年末，其光伏支架年产能超过 5.5GW，累计出货 20GW 以上；EPC 项目遍布全国各省市及地区，如浙江、甘肃、内蒙、宁夏、新疆等。

### 1.2. 光伏支架业务占比超过 70%

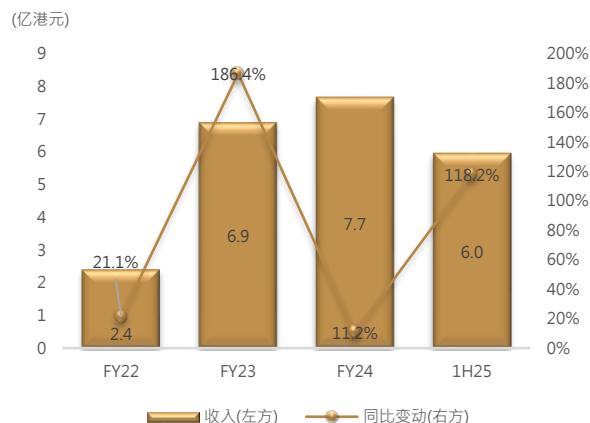
2024 财年，公司光伏跟踪固定支架系统在收入中的占比约 72%，光伏电站一站式增值解决方案的收入占比约 28%，公司实现营业收入和归母净利润分别约 7.66 亿港元和 3,282 万港元，较上年同期增长 11.2%和 18.8%。

图：24 财年收入分布



资料来源：公司及软库中华

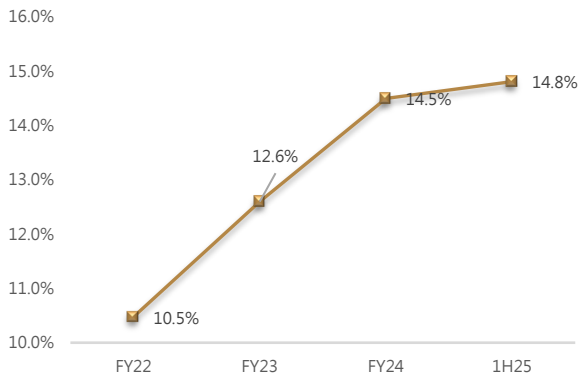
图：收入由 22 财年 2.4 亿港元升至 24 财年 7.7 亿港元



资料来源：公司及软库中华

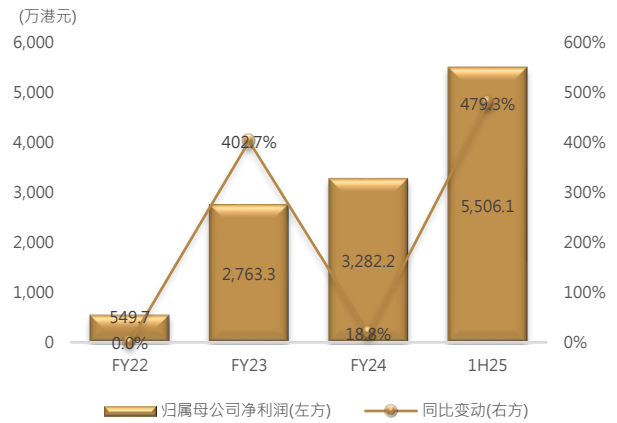
近两年随着光伏上游产品价格下降，光伏电站项目的经济性大幅提升，国内光伏市场装机需求畅旺，带动公司光伏支架和EPC业务高速增长。2024年9月30日止半年度，公司的营业收入同比大幅增长118.2%至5.96亿港元；同期，公司实现归母净利润5,506万港元，同比大幅增长479.3%。

图：毛利率持续改善



资料来源：公司及软库中华

图：22财年至1H25财年实现归母净利润

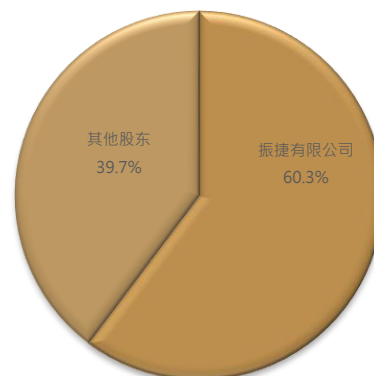


资料来源：公司及软库中华

### 1.3. 公司股权结构

公司实际控制人为振捷有限公司，持有公司60.3%股权。振捷有限公司由现公司主席、行政总裁兼执行董事吴建农先生、执行董事徐水升先生及执行董事沈孟红女士分别实益拥有96.0%、3.0%及1.0%。

图：公司股权结构



资料来源：港交所、公司及软库中华

## 2. 光伏支架行业具成长空间

光伏支架是光伏发电系统中重要的零部件之一，在光伏电站系统成本中占比约 15-20%，主要用于支撑、安装和固定太阳能面板，所以光伏支架须确保材质和工艺的安全、可靠，以支持光伏电站在各类复杂自然条件下稳定运行 25 年以上。并且，通过调整光伏支架的角度和方向，使光伏组件与太阳光之间尽可能保持垂直，能够最大化提高光伏电站的发电效率和投资回报。

图：光伏系统结构简图



资料来源：国家太阳能光伏网及软库中华

光伏支架通常由金属材料制作而成，依据不同的安装方式，可以分为固定支架和跟踪支架。固定支架一般以一年中获得太阳辐照最大的倾角作为组件的安装倾角，角度和方向不可调节（或季节性调整），所以通常应用于太阳高度角相对稳定的区域。固定支架的部件主要包括立杆、支撑、梁、轴、导轨等结构件，建设成本相对较低。

跟踪支架则需要额外配备一套传动和控制系统，从而实时跟踪太阳方位并主动调整组件朝向，以最大化利用太阳辐照，提升发电量和实现更高发电收益。以平单轴式跟踪支架为例，其每年的发电量可以较固定支架增益约 9-10%。但由于跟踪支架配备了额外的传动和控制系统，其建设成本也高于固定支架。

从中长期的发展趋势来看，随着跟踪支架的技术提升，造价成本下降，带来更好的经济效益，预期跟踪支架的应用普及率将逐步提升。

### 2.1. 支架的独创模式和技术储备

同景新能源是国内光伏支架行业内的领先企业，自创立以来，荣获了中国光伏支架和跟踪支架创新企业、全国工商业与户用光伏优秀企业、中国好光伏支架十大供应商等诸多荣誉。凭借自有专利技术，公司相继推出了双轴、斜单轴、平单轴、“H”型山地跟踪系统、水上漂浮系统、平单轴多点联动跟踪支架等产品，并应用智能光伏电站解决方案，实现了跨技术领域融合，开创了农、林、牧、渔、光互补等独具经济与生态特色的同景模式。

图：黄河水电格尔木 90MWP 平单轴跟踪项目



资料来源：公司官网

图：宝丰 350MWP 斜单轴跟踪系统



资料来源：公司官网

图：凤林 30MWP 农林光互补智能光伏电站



资料来源：公司官网

图：信义光能 50MWP 渔光互补项目



资料来源：公司官网

在光伏支架的跟踪技术方面，基于为光伏电站提供一站式解决方案所积累的优势，公司结合大数据分析、AI 控制技术、无线 LOAR/Zigbee 通讯技术，打造了一个数字化、智能化的光伏跟踪平台，从而实现光伏电站的智能化、无人化管理，同时满足降低发电成本、提升发电量的目的。

完善技术先进性的同时，公司也在不断优化支架的安全性和稳定性。通过 PVsyst、Ansys、Sap2000、有限元分析等专业的测试软件，公司研发了多点联动支架系统，该系统在原有技术的基础上，针对核心的传动系统进行技术升级，采用可适应复杂环境地形的扭力传动系统代替原有的推杆传动系统；并对整个支架系统进行模块化设计，每个模块均设计有稳定自锁机制，进一步升级了支架产品的安全性能。针对大坡度的山地以及工商业厂区等特殊场景的项目，公司研发了钢索柔性支架，具备大跨度、多连跨、高净空、多场景、大容量和低用钢量等特点。

此外，随着光伏项目的推进，淡水水面资源快速消耗，近海条件较好的海域成为水面光伏项目的新着力点。为快速响应市场需求，公司着力打造海面漂浮光伏支架，研究使用耐候耐酸碱等复杂环境条件下的材料，满足海面复杂的环境需求，同时采用可适应海面复杂情况的光伏组件安装形式，以期将现有的光伏项目推向海面发展。

## 2.2. 下游需求维持增长趋势，光伏支架行业稳定发展

在碳达峰、碳中和的背景下，全球能源结构调整和清洁能源转型仍在进程之中。随着光伏度电成本的快速下降，光伏发电经济性大幅提升，全球光伏市场需求维持畅旺，2024年全球光伏新增装机规模有望超过500GW，同比增长30%左右，再创历史新高。

2025年，预期国内外光伏新增装机规模维持平稳增长。国内光伏市场，将受益于风光大基地二期项目推进、光伏组件价格低位、以及消纳红线放开等利好因素；同时，在弃光率上升、并网消纳受限、强制配储、分布式入市政策等限制性因素的影响下，预计国内光伏的需求增速较2024年有所放缓，新增装机规模在240-260GW左右。

海外市场方面，美国市场在“双反”的贸易壁垒、新任总统偏好传统能源等背景下，预计新增光伏装机表现平淡；欧洲市场明年光伏补贴或有退坡，并且部分国家亦出现光伏消纳问题，影响光伏装机增速。海外市场的亮点主要在于印度和中东国家，预计在补贴政策的支持下仍能保持较高的装机增速。综合而言，2025年预计海外光伏新增装机300GW，同比增速约15%。

展望未来，国内光伏市场伴随各地政府出台一系列政策，如推动电力现货市场、电网升级改造、特高压建设投运等，光伏消纳问题有望得到解决，由此带动国内光伏的新一轮爆发；而海外市场在全球可再生能源转型的大背景之下，未来政策上的演变亦会激发更多发展潜力。国内外光伏市场需求在可预期的未来将维持增长趋势，这也将为光伏支架行业带来更稳定的发展空间。我们预计，2024-2025年光伏支架的市场规模将分别达到862亿元人民币和877亿元人民币，同比增长18.5%和1.8%。

图：全球光伏新增装机规模测算

国家及地区(GW)	2020年	2021年	2022年	2023年	2024E	2025E
中国	48.2	54.9	87.4	216.3	260.0	250.0
欧洲	22.5	31.9	50.9	63.2	80.0	85.0
美国	19.0	23.0	20.2	33.0	45.0	40.0
拉美	8.0	10.0	19.5	26.3	37.0	45.0
中东及北非	5.0	6.0	10.7	19.3	30.0	45.0
印度	3.1	11.9	14.0	10.0	14.0	18.0
东南亚	15.0	5.5	4.8	5.4	7.6	8.5
日本	5.7	5.1	5.3	4.9	5.1	5.4
澳大利亚	4.1	4.6	3.9	3.5	4.2	4.4
其他	9.4	16.1	23.3	32.1	40.6	50.0
海外合计	91.8	114.1	152.6	197.7	263.5	301.3
全球合计	140.0	169.0	240.0	414.0	500.0	551.3
同比	20.1%	20.7%	42.0%	72.5%	20.8%	10.3%

资料来源：国家能源局、国际太阳能协会、国际能源署及软库中华

图：全球光伏支架市场空间测算

	2021年	2022年	2023年	2024E	2025E
国内光伏新增装机量 (GW)	55	87	216	260	250
海外光伏新增装机量 (GW)	114	153	198	264	301
国内跟踪支架渗透率	14.6%	12.0%	5.3%	5.0%	5.0%
海外跟踪支架渗透率	39.7%	44.3%	47.5%	49.0%	50.0%
固定支架单价 (人民币元/W)	0.26	0.23	0.22	0.21	0.21
跟踪支架单价 (人民币元/W)	0.51	0.48	0.47	0.45	0.44
固定支架市场空间 (亿元人民币)	299	366	677	795	800
跟踪支架市场空间 (亿元人民币)	28	38	50	66	77
合计 (亿元人民币)	326	403	727	862	877
同比	-	23.6%	80.1%	18.5%	1.8%

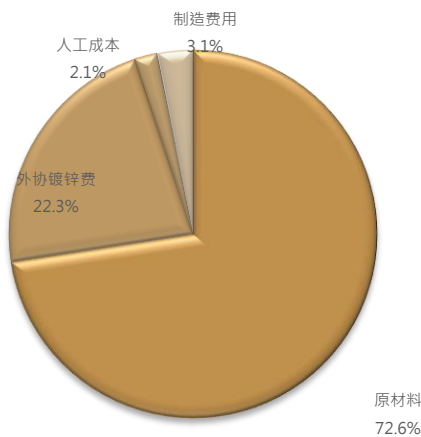
资料来源：国家能源局、PVinfolink、国际能源署及软库中华

### 2.3. 原材料价格弱势下滑，促进支架效益提升

光伏支架的产业链上游主要是钢材、铝材等金属加工行业。钢支架的性能稳定、防腐蚀性能优良，承载力高，并且制造工艺成熟，安装简便，被广泛应用于民用和工业的太阳能电站中。钢支架又可分为不锈钢支架和镀锌钢支架，其中不锈钢材料成本较高，因此目前最普遍应用的为镀锌钢支架。铝合金支架则一般用于建筑屋顶光伏，铝合金具有耐腐蚀、质量轻、美观耐用的特点，但其自身的承载力低，较少用于大型地面电站。

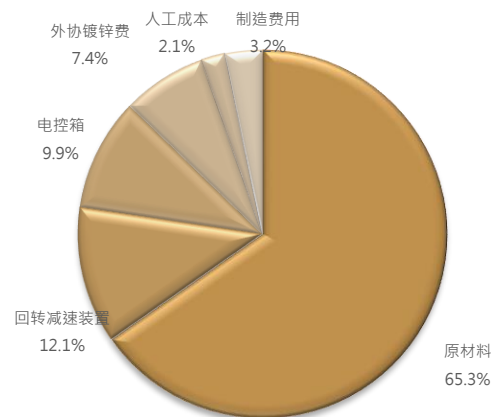
光伏支架的生产成本主要包括原材料、外协镀锌费、人工成本和制造费用等。固定支架和跟踪支架的成本结构大致相同，跟踪支架由于增加了驱动和控制系統，相应增加了电控箱和回转减速装置等部件成本，综合成本相较固定支架高。

图：固定支架成本结构



资料来源：公司及软库中华

图：跟踪支架成本结构

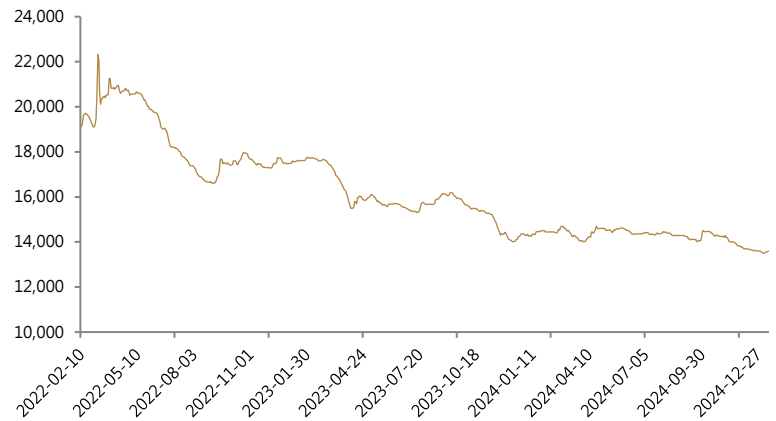


资料来源：公司及软库中华

原材料是光伏支架的主要成本，在生产成本中的占比约 65-70%，其中又以钢材作为最主要的原材料，在原材料成本中占比 50%左右。自 2020 年以来，受新冠疫情、俄乌冲突等因素影响，钢材、铝锭等有色金属的价格大幅上涨。2021 年年中综合普钢价格创历史新高。然而，近两年随着国内外常态化回归，疫情影响消退，地缘冲突影响减弱，2022 年以来钢材和铝材价格均呈现高位回落的趋势，原材料成本压力缓解，能够促进光伏支架环节的效益提升。

图：不锈钢价格高位回落

(人民币)



资料来源：Choice 数据

### 3. 储能前瞻布局

2024 年，新型储能首次被写入政府工作报告，光储融合逐步成为推动能源转型的重要力量。因此，除了光伏支架和 EPC 业务外，同景新能源长期关注和研究新型储能的技术发展路径和运营模式，并深度参与了国内多个锂电池储能的建设项目；与此同时，大股东控股公司同景集团通过多年的技术研发和储备，2024 年创新性地推出了恒压压缩空气储能技术，计划未来两年进行快速的技术推广和项目落地，届时有望与公司的光伏电站 EPC 和支架业务形成联动。

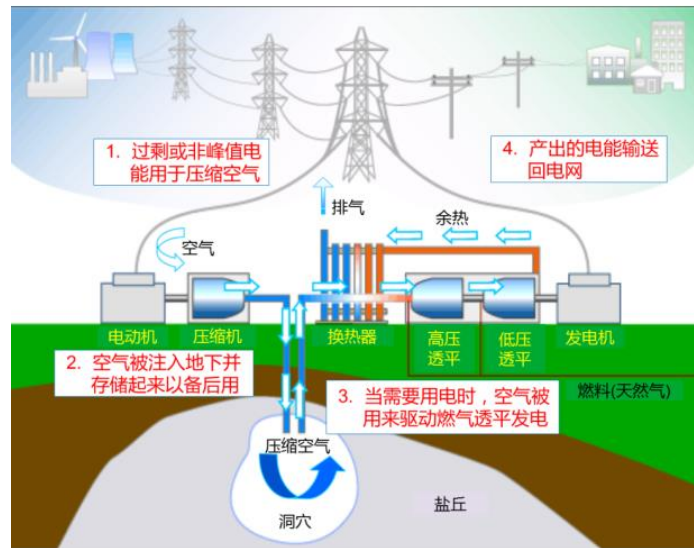
#### 3.1 空气压缩储能

目前，我国电力系统正由“源随荷动”向“源网荷储”转型，“源网荷储”一体化是电力系统转型和发展的新趋势。新能源高比例接入后，常规电源不仅要跟随负荷变化，还要平衡新能源出力波动，增加了电网调节的难度。通过储能技术在电源侧和用户侧的联合调峰，可以降低新能源弃电率，有效支撑大规模新能源扩张需求，解决新能源大基地建设和地方光伏建设带来的调峰压力，大幅降低用户用电成本；基于电网侧储能，则能够配合调频及电网深度调峰的灵活性改造。



压缩空气储能是一种在燃气轮机基础上发展起来的物理储能技术，其基本原理是：利用电网低谷或可再生能源的间歇式电能将空气压缩，同时存储压缩热，并将空气高压或液化，储存于洞穴或压力容器中，使电能转化为空气的内能和热能存储起来；在用电高峰或电力资源短缺时，高压/液态空气加压，并进一步吸收压缩热后，通过透平膨胀机驱动电机发电，在此过程中，一些废热可以被回收以提高系统效率。

图：压缩空气储能电站运行原理图



资料来源：能源界网站

目前国内储能市场中，抽水蓄能体量最大，锂电池快速发展，压缩空气储能处于示范性项目向商业化项目过渡阶段，在储能市场装机规模占比尚低。从技术角度而言，压缩空气储能属于长时储能路线，较锂电池规模大、单位成本低、安全性好，更加适用于2小时以上的大型储能电站；与同为长时储能技术的技术路线比，压缩空气储能较抽水蓄能建设周期短、总投资体量更小，未来有望成为抽水蓄能的补充和替代。

国内压缩空气储能技术的基础研究始于2005年，近年压缩空气储能的应用发展较为迅速。24年4月，全球最大压缩空气储能项目中储国能山东肥城300MW项目并网后，行业进入兴盛期，目前国内已规划建设近20个百兆瓦级的压缩空气储能项目，反映出压气储能技术在转换效率、核心装备降本、大容量电站应用等方面获得突破，其未来效率和成本有望得到进一步优化。

图：主要储能技术对比

	压缩空气储能	抽水蓄能	锂电池
寿命	30-40年	40-50年	7-10年
转换效率	60-75%	70-80%	80-85%
容量占地	1MWh/0.20亩	/	1MWh/0.10亩
启动时间	5-10分钟	5-10分钟	10-20秒
功率成本(人民币元/KW)	6,000-8,000	5,500-6,000	/
容量成本(人民币元/KWh)	1,500-2,000	1,000-1,200	1,200-1,500
度电成本(人民币元/KWh)	0.25-0.50	0.23-0.34	0.65-0.85
优点	容量大、成本低、安全性好、建设周期较短	大功率+大容量、度电成本低	能量密度高、响应速度快、环境适应性好
缺点	存储容积需求大、储气条件具有依赖性	建设周期长、初期投资巨大、地理条件限制、破坏环境等	成本高、寿命短+性能衰减、安全风险、回收问题等

资料来源：The Force Institute、中关村储能产业技术联盟、数字储能网、中储国能材料及软库中华

### 3.2 独创“恒压”技术

同景技术团队通过综合压缩空气储能技术与二氧化碳储能技术两种物理储能技术，创新推出了恒压压缩空气储能技术。该技术系统采用空气与二氧化碳双工质，储能过程中可维持储气罐恒压。

储能过程中，由电力驱动压缩机工作，对常温常压空气进行多段压缩及换热，储存于恒压隔膜储气罐的膜外腔；同时，储存于恒压隔膜储气罐内膜腔的气态二氧化碳工质进入液化循环系统，通过换热相变为液态，储存于储液罐中。在储能过程中，恒压隔膜储气罐内的压力保持恒定，系统将电能转换为热能和压缩能，完成了能量存储。

释能过程中，储存于恒压隔膜储气罐外膜腔中的压缩空气在换热系统中进行换热升温，进入膨胀机转换成电能；同时，储存于储液罐中的液态二氧化碳工质吸收热汽化，进入恒压隔膜储气罐的膜内腔中，维持恒压隔膜储气罐内的压力恒定。在发电过程中，系统将储存的压力势能和热能转化为电能，完成了能量的释放。

通过协调空气与二氧化碳两侧气体的储放，平衡储气装置内部气压，使恒压隔膜储气罐内部保持恒压状态，解决了压缩空气高压交变压力运行的风险，减少高压储室建造成本。根据项目的规模，可使用既有洞穴储气，也可以根据地质情况挖掘人工硐室或使用压力容器。“恒压”的技术优势包括：(1) 安全性高、维护需求低；(2) 储能密度高；(3) 投资成本低；(4) 系统效率高等。

基于在压缩空气储能方向的前瞻布局和“恒压”技术优势，同景集团正积极规划和推进用户侧、电源侧、电网侧的试点项目落地，适用于智算中心、冻干、新能源配储、火储联调、电网调峰调频等诸多储能应用场景。在“源网荷储”一体化的发展趋势下，预期将能够与公司的光伏支架和 EPC 形成有益的业务协同。

## 4. 盈利预测和估值

### 4.1 盈利预测

考虑光伏行业需求及公司产能规划，我们预测公司 2025-2026 财年支架业务收入保持快速增长，EPC 业务则相对稳定。受益上游原材料价格下跌，毛利率 25 财年改善约 2 个百分点。26 财年受到销售结构改善，毛利率有所回落，但仍保持较高水平，主要公司产品独创模式和技术储备，带动产品毛利率。

我们预计公司 2025-2026 财年实现收入 10.3 亿港元、12.1 亿港元，分别同比增长 34.4%、17.9%；归属于上市公司股东的净利润分别为 7,950 万港元、7,945 万港元，分别同比增长 142.2%、-0.1%；每股收益分别为 0.0729 港元、0.0648 港元，主要因 2024 年完成供股集资，致加权平均股数增加。

## 4.2 相对估值

我们选取港股以光伏业务为主营业务的公司为可比同业。考虑到公司布局优势，业绩有望持续保持稳健，参考港股可比同业估值，因公司创业板上市，流动性受限，按行业均值给予 30% 折让。目标价 0.33 港元，引伸为 25 财年 4 倍、26 年 5 倍。给予强烈买入评级。

### 同业估值表

股份代码	公司名称	交易货币	收市价 (元)	市值 (亿元)	年初至今 股价变动(%)	年结日	FY0 市盈率(倍)	FY1 预测 市盈率(倍)	FY2 预测 市盈率(倍)	FY0 市净率 (倍)	FY0 股息率 (%)
8326.HK	同景新能源	港元	0.138	1.7	(8.6)	03/2024	3.71	1.89	2.13	0.55	0.00
6865.HK	福莱特玻璃	港元	11.800	445.9	8.1	12/2023	12.46	16.12	12.66	1.16	4.65
3800.HK	协鑫科技	港元	1.170	333.2	8.3	12/2023	N/A	N/A	32.11	0.71	0.00
968.HK	信义光能	港元	3.220	292.3	2.5	12/2023	6.03	11.34	8.30	0.90	7.76
182.HK	协合新能源	港元	0.475	37.9	(6.9)	12/2023	4.14	3.41	2.96	0.42	7.37
451.HK	协鑫新能源	港元	0.470	6.6	(3.1)	12/2023	N/A	N/A	N/A	0.10	0.00
438.HK	彩虹集团新能源	港元	2.910	5.1	(5.8)	12/2023	N/A	N/A	N/A	0.27	0.00
295.HK	江山控股	港元	0.020	3.0	5.3	12/2023	N/A	N/A	N/A	0.10	0.00
1165.HK	顺风国际	港元	0.029	1.5	11.5	12/2023	N/A	N/A	N/A	N/A	0.00
均值							7.54	10.29	14.01	0.52	2.47
688599.CH	天合光能	人民币	17.260	376.2	(10.6)	12/2023	N/A	N/A	19.93	1.30	3.67
688408.CH	江苏中信博	人民币	61.180	133.7	(15.0)	12/2023	20.06	18.64	14.28	3.97	0.97
002897.CH	温州意华	人民币	44.040	85.5	6.5	12/2023	31.79	N/A	N/A	3.37	0.23
603507.CH	江苏振江新能源	人民币	25.210	46.5	4.9	12/2023	19.80	16.70	11.67	1.44	1.19
603628.CH	清源科技	人民币	12.150	33.3	(2.6)	12/2023	27.28	N/A	N/A	2.55	1.02
均值							24.73	17.67	15.29	2.52	1.41

资料来源：彭博及软库中华

## 公司简介

同景新能源是国内领先的太阳能跟踪和固定支架系统提供商。公司现有的可再生能源业务于2015年第四季度开展。再生能源业务范围主要为太阳能光伏产品销售、工程设计及安装，为光伏电站提供一站式增值解决方案(EPC、维护支持与运营)、销售具有专利技术的光伏跟踪系统。

## 环境、社会和管治要点

- 致力推行绿色产业，其可再生能源业务以太阳能光伏业务为主。以太阳能发电作为清洁可再生能源，能有效减少二氧化碳的排放量。
- 为达致可持续发展，公司采用以下的战略范畴：实现环境的可持续性；尊重人权和社会文化；与利益相关方保持沟通；对员工提供支持和提供友善的工作环境；维持当地小区发展及加强对顾客的承诺。
- 气候变化带来的潜在财务风险及机遇 — 实体风险：中短期中，长期低；过渡风险：中短期低，长期中。因不少企业及市场正过渡至低碳经济，通过对可持续能源产品的需求增加收入。潜在机遇 — 产品与服务：短期低，中长期中。
- 公司致力于营造一个多元化的工作环境。公司重视员工的健康与安全。公司将建立小区投资相关政策。

## 风险

- 原材料价格急升；
- 市场竞争加剧；
- 下游需求不及预期；
- 国内/海外政策风险。

## 财务报表及主要财务比率

### 损益表

年结日：3月31日 (百万港元)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)
收入	689.0	766.1	1,029.6	1,214.3
同比变动	186.4%	11.2%	34.4%	17.9%
销售成本	(616.8)	(669.6)	(880.3)	(1,050.4)
毛利	72.2	96.5	149.3	163.9
其他收入	1.9	4.0	8.2	6.1
经营开支	(32.9)	(55.6)	(52.0)	(62.5)
经营利润	41.2	44.9	96.5	96.5
融资成本	(3.9)	(4.5)	(5.9)	(6.2)
合营及联营企业损益				
税前盈利	37.3	40.4	96.5	96.5
所得税开支	(8.2)	(6.5)	(14.5)	(14.5)
净利润	29.1	33.9	82.0	82.0
少数股东损益	1.4	1.0	2.5	2.5
归属母公司净利润	27.6	32.8	79.5	79.5
同比变动	402.7%	18.8%	142.2%	-0.1%
每股盈利(港仙)	3.1	3.7	7.3	6.5
同比变动	367.8%	18.6%	96.1%	-11.2%
每股股利(港元)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	41.2	48.8	100.2	100.0

### 资产负债表

年结日：3月31日 (百万港元)	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)
固定资产	33.7	31.5	31.8	32.1
无形资产	3.8	2.8	2.2	1.8
其他非流动资产	7.9	9.3	9.4	9.0
非流动资产	45.4	43.6	43.4	42.9
存货	16.9	19.4	36.2	37.4
贸易应收款项	184.7	274.6	222.6	244.7
现金或现金等物	69.2	93.3	219.4	283.9
其他	199.8	218.4	261.3	293.8
流动资产	470.6	605.6	739.4	859.8
总资产	516.1	649.3	782.9	902.6
长期借贷	0.0	62.1	62.2	66.8
其他非流动负债	2.1	2.0	2.0	2.0
非流动负债	2.1	64.1	64.2	68.8
应付款项	121.5	180.4	205.0	230.2
短期贷款	50.1	34.8	34.8	37.3
其他流动负债	86.5	97.6	84.6	90.0
流动负债	258.1	312.8	324.4	357.6
总负债	260.2	376.9	388.6	426.4
股东权益	236.4	253.9	373.3	452.8
非控股权益	19.5	18.4	21.0	23.5
总负债及总权益	516.1	649.3	782.9	902.6

资料来源：彭博、公司资料及软库中华

**现金流量表**

 年结日：3月31日  
 (百万港元)

	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)	财务指标	2023 (A)	2024 (A)	2025 (E)	2026 (E)
税前利润	37.3	40.4	96.5	96.5	收入同比变动	186.4%	11.2%	34.4%	17.9%
折旧与摊销	4.0	4.0	3.7	3.6	每股盈利同比变动	367.8%	18.6%	96.1%	-11.2%
营运资金变动	(18.9)	(115.1)	(1.8)	(33.1)	毛利率	10.5%	12.6%	14.5%	13.5%
其他	(0.4)	10.5	(8.8)	(6.6)	经营利润率	6.0%	5.9%	9.4%	7.9%
<b>经营活动现金流</b>	<b>22.0</b>	<b>(60.3)</b>	<b>89.6</b>	<b>60.4</b>	净利润率	4.0%	4.3%	7.7%	6.5%
					EBITDA 利润率	6.6%	6.4%	9.7%	8.2%
资本开支	(1.1)	(2.5)	(3.5)	(3.0)	股本回报率	11.9%	13.4%	25.4%	19.2%
其他	(6.0)	9.3	47.8	0.0	资产回报率	6.2%	5.8%	11.5%	9.7%
<b>投资活动现金流</b>	<b>(7.2)</b>	<b>6.9</b>	<b>44.3</b>	<b>(3.0)</b>	流动比率	182.4%	193.6%	227.9%	240.4%
					速动比率	175.8%	187.4%	216.8%	230.0%
权益变动	0.0	0.0	39.9	0.0	现金比率	14.7%	15.4%	29.7%	33.0%
净借贷	12.3	49.4	0.2	7.1	负债权益比率	21.2%	38.2%	26.0%	23.0%
股息支出	0.0	0.0	0.0	0.0	库存周转天数	9.1	9.9	15.0	13.0
其他	(5.2)	(4.3)	0.0	0.0	应收款项周转天数	46.2	71.9	80.0	75.0
<b>融资活动现金流</b>	<b>7.1</b>	<b>45.1</b>	<b>40.1</b>	<b>7.1</b>	应付款项周转天数	51.6	82.3	85.0	80.0
<b>净现金变动</b>	<b>21.9</b>	<b>(8.3)</b>	<b>174.0</b>	<b>64.4</b>	营运资金周转天数	3.7	(0.5)	10.0	8.0
<b>公司自由现金流</b>	<b>20.8</b>	<b>(62.8)</b>	<b>86.1</b>	<b>57.4</b>	股息支付率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

资料来源：彭博、公司资料及软库中华

软库中华是香港一家主要服务香港上市公司的投资银行，如要获取更多研究报告，请参考以下联系方式：  
*research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.*

### SBI研究评级

#### 软库中华金融的股票评级：

**建议强烈买入：**未来 12 个月绝对增长超过 50%

**建议买入：**未来 12 个月绝对增长超过 10%

**建议持有：**未来 12 个月绝对回报在 -10%至 +10%

**建议沽售：**未来 12 个月绝对下降超过 10%

**建议强烈沽售：**未来 12 个月绝对下降超过 50%

**披露：**投资者应在阅读本报告时假设软库中华金融正在或将要和本文中提到的公司建立投资银行或其它主要的业务关系。

于2024年7月，软库中华金融服务有限公司担任同景新能源集团控股有限公司(08326.HK)供股之配售代理；及软库中华金融服务有限公司同系附属公司担任同景新能源集团控股有限公司之财务顾问。

**分析员声明：**本报告中给出之观点准确反映了分析员对于该证券的个人见解。分析员就其在本报告中给出的特定建议或者见解，并没有直接或间接地为之收受任何的经济补偿。

#### 免责声明：

本研究报告不得被视为任何股票售出之要约或股票购买或认购之要求。本报告中提到之股票可能在某些地区不具备公开出售资格。本报告中信息已经由软库中华金融服务有限公司(简称为“软库中华金融”)的研究部门根据其认为可靠之来源加以整理，但是软库中华金融或其他任何人都没有就本报告的正确性或者完整性给出声明、保证或担保。所有本报告中的观点和预测都是(除非特别注明)报告发布日时软库中华金融所发布，且可在不通知前提下予以变更。软库中华金融或任何其他他人都不为使用本报告或其内容或其它和本报告相关原因而发生的损失承担任何责任。本报告之读者应独立负责考察本报告中所提到公司的业务、财务状况和发展远景。软库中华金融和其高级职员、董事和雇员，包括本报告准备和发布过程中涉及人员，可以在任何时候(1)在适用法律许可情况下，在本报告中提到公司(或其投资)中任职，或购买或售出其股票；(2)和本报告中提到的公司存在咨询、投行或其它经纪业务关系；和(3)在适用法律许可情况下，在本报告发布之前或紧接之后，在其自己的针对本报告中某个公司的投资帐户中使用本报告信息或者依据此信息行动(包括进行交易)。本报告可能无法在同样时间被分发到每一位接受方手中。本报告仅可被分发给特定客户、专业投资者或经纪商，供其参考。任何获得本报告者无论出于什么原因，都不得复制、出版、重新生成、或者转发(全文或部分)给任何其他方。本报告在香港由软库中华金融发布。获得本报告者如需本报告中提到股票之更多信息，请联系软库中华金融在其当地所设立之分支机构。

软库中华金融服务有限公司版权所有©。保留所有权利。