

上能电气 (300827)

2024 年年报及 2025 年一季报点评: 海外光储起量, 在手订单较多

买入 (维持)

2025 年 04 月 24 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 胡隽颖

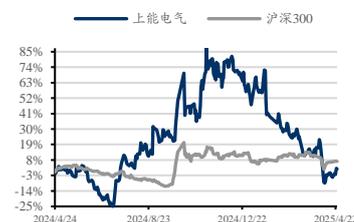
执业证书: S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	4933	4773	6672	8632	11000
同比 (%)	110.93	(3.23)	39.78	29.37	27.43
归母净利润 (百万元)	285.87	418.78	566.91	737.34	933.42
同比 (%)	250.48	46.49	35.37	30.06	26.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.80	1.16	1.58	2.05	2.60
P/E (现价&最新摊薄)	35.48	24.22	17.89	13.76	10.87

投资要点

- **事件:** 公司 24 年营收 47.7 亿元, 同比-3.2%, 归母净利润 4.2 亿元, 同比+46.5%, 毛利率 22.9%, 同比+3.7pct, 归母净利率 8.8%, 同比+3pct; 其中 24Q4 营收 17 亿元, 同环比+5.1%/+49.1%, 归母净利润 1.2 亿元, 同环比+51%/-17.2%, 毛利率 18.6%, 同环比-0.1/-10.7pct。公司 25Q1 营收 8.3 亿元, 同环比+16.8%/-51.3%, 归母净利润 0.9 亿元, 同环比+71.6%/-25%, 毛利率 24.3%, 同环比+0.7/5.7pct。
- **海外光储起量, 毛利率提升:** 公司 24 年光伏逆变器实现营收 27.5 亿元, 同比-4.5%, 毛利率 22.6%, 同比+5.1pct; 储能 PCS 实现营收 19.3 亿元, 同比+0.1%, 毛利率 22.0%, 同比+7.1pct, 因交付中东非及美国项目, 盈利显著提升, 海外综合毛利率 30%以上。
- **期间费用率维持稳定、合同负债显著提升:** 公司 24 年期间费用 6 亿元, 同比+0.8%, 费用率 12.7%, 同比+0.5pct, 其中 Q4 期间费用 1.5 亿元, 费用率 9.1%; 24 年经营性净现金流 1.2 亿元, 同比转正, 其中 Q4 经营性现金流 7.7 亿元; 公司 25Q1 期间费用 1.2 亿元, 同环比-2.6%/-25.7%, 费用率 13.9%, 同环比-2.8/+4.8pct; 经营性净现金流-7.1 亿元; 25Q1 末合同负债 1.3 亿元, 较年初+77%, 证明公司在手订单较多; 25Q1 存货 17 亿元, 较年初+16.5%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑关税问题影响, 公司海外储能产品出货可能存在不确定性, 我们下调 25~26 年盈利预测, 预计归母净利润为 5.7/7.4 亿元 (原预期为 9.4/12.8 亿元), 同增 35%/30%; 预计 27 年归母净利润为 9.3 亿元, 25~27 年归母净利润对应 PE 为 17.9/13.8/10.9x, 考虑全球光储市场高增, 同时公司光伏逆变器及储能 PCS 加速海外拓展, 全球多点开花, 已进入加速放量阶段, 预计今年出货持续高增, 盈利能力随海外拓展有望继续提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、国际贸易及行业政策变动风险、全球化拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.21
一年最低/最高价	20.51/53.70
市净率(倍)	4.51
流通 A 股市值(百万元)	7,513.67
总市值(百万元)	10,143.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.26
资产负债率(% ,LF)	72.93
总股本(百万股)	359.56
流通 A 股(百万股)	266.35

相关研究

《上能电气(300827): 国内逆变业务压舱, 海外光储厚积薄发》

2024-11-19

上能电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,805	9,050	12,788	17,062	营业总收入	4,773	6,672	8,632	11,000
货币资金及交易性金融资产	2,426	2,971	4,661	6,091	营业成本(含金融类)	3,679	5,104	6,622	8,438
经营性应收款项	2,655	3,237	4,331	5,540	税金及附加	10	10	13	16
存货	1,458	2,394	2,613	3,528	销售费用	190	294	371	440
合同资产	12	111	192	247	管理费用	104	143	181	220
其他流动资产	254	337	990	1,655	研发费用	290	400	501	627
非流动资产	1,295	2,357	3,335	4,224	财务费用	20	90	182	282
长期股权投资	0	120	190	240	加:其他收益	37	52	60	66
固定资产及使用权资产	365	1,255	2,084	2,849	投资净收益	(1)	0	(1)	(1)
在建工程	191	183	182	181	公允价值变动	2	50	50	60
无形资产	182	237	320	389	减值损失	(54)	(130)	(90)	(110)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	74	55	43	34	营业利润	464	602	782	991
其他非流动资产	484	506	516	531	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(2)
资产总计	8,100	11,407	16,123	21,286	利润总额	463	601	781	989
流动负债	5,806	8,546	12,528	16,761	减:所得税	47	36	47	59
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,628	2,828	4,128	6,088	净利润	417	565	734	930
经营性应付款项	3,858	4,545	6,557	8,075	减:少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(4)
合同负债	74	475	616	785	归属母公司净利润	419	567	737	933
其他流动负债	245	698	1,227	1,814	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	1.58	2.05	2.60
非流动负债	127	127	127	127	EBIT	502	691	963	1,271
长期借款	84	84	84	84	EBITDA	582	845	1,180	1,537
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.92	23.50	23.29	23.29
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	8.77	8.50	8.54	8.49
其他非流动负债	30	30	30	30	收入增长率(%)	(3.23)	39.78	29.37	27.43
负债合计	5,933	8,673	12,655	16,889	归母净利润增长率(%)	46.49	35.37	30.06	26.59
归属母公司股东权益	2,162	2,731	3,468	4,402					
少数股东权益	5	3	0	(4)					
所有者权益合计	2,167	2,734	3,468	4,398					
负债和股东权益	8,100	11,407	16,123	21,286					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	122	632	1,738	863	每股净资产(元)	6.01	7.60	9.65	12.24
投资活动现金流	(378)	(2,212)	(1,797)	(1,757)	最新发行在外股份(百万股)	360	360	360	360
筹资活动现金流	539	1,075	1,100	1,663	ROIC(%)	13.86	13.60	13.55	13.08
现金净增加额	290	(505)	1,041	770	ROE-摊薄(%)	19.37	20.76	21.26	21.21
折旧和摊销	80	153	217	266	资产负债率(%)	73.25	76.04	78.49	79.34
资本开支	(407)	(1,069)	(1,102)	(1,087)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.22	17.89	13.76	10.87
营运资本变动	(442)	(290)	545	(681)	P/B (现价)	4.69	3.71	2.92	2.30

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>