

上能电气(300827.SZ)

营收结构优化，盈利能力提升

推荐（维持）

股价:28.21元

主要数据

行业	电力设备及新能源
公司网址	www.si-neng.com
大股东/持股	吴强/20.16%
实际控制人	吴强,吴超
总股本(百万股)	360
流通A股(百万股)	266
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	101
流通A股市值(亿元)	75
每股净资产(元)	6.26
资产负债率(%)	72.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】上能电气（300827.SZ）*首次覆盖报告*光储大机领军者，出海步履昂扬*推荐20250108

证券分析师

张之尧 投资咨询资格编号
S1060524070005
zhangzhiyao757@pingan.com.cn

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
PIXIU809@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年年报及2025年一季报。2024年，公司实现营业收入47.73亿元，同比减少3.2%；实现归母净利润4.19亿元，同比增长46.5%。2025年第一季度，公司实现营业收入8.31亿元，同比增长16.8%；实现归母净利润0.88亿元，同比增长71.6%。公司计划向全体股东每10股派发现金红利1.2元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增4股。

平安观点：

- 2024年营收略降，结构优化；Q1营收回升。**公司2024年实现营业收入47.73亿元，同比下降3.2%。根据公司年报，2024年公司国内储能系统集成业务减少，海外光储业务快速增长，营收结构有所变化。分产品来看，2024年，公司光伏逆变器营收27.50亿元，同比下降4.5%，占营业收入的比重为57.6%。储能双向变流器及系统集成营收19.28亿元，同比增长0.1%，占营业收入的比重为40.4%。其它产品包括电能质量治理产品、备件及技术服务等，占营业收入的比重为2.0%。分地区来看，2024年，公司中国大陆营收36.10亿元，同比减少14.9%，占营收比重75.6%；海外（含中国港澳台）营收11.64亿元，同比增长68.7%，占营收比重24.4%。2025年第一季度，公司实现营业收入8.31亿元，同比增长16.8%。
- 盈利能力持续提升，盈利质量改善。**1）毛利率：2024年公司销售毛利率22.92%，较2023年同期增加5.79pct；其中光伏板块毛利率22.55%，同比增加5.05pct；储能板块毛利率21.98%，同比增加7.12pct。2025年第一季度，公司销售毛利率为24.28%，高于2024年全年水平。2）净利率：2024年，公司销售净利率8.73%，较上年同期（5.78%）增加2.95个百分点，销售净利率增长主要由于毛利率同比增长，但增幅小于毛利率增幅，主要由于销售费用率和管理费用率有所增加。2025年第一季度，公司销售净利率为10.52%，较2024年水平进一步提升。3）现金流：2024年全年，公司经营活动产生的现金流量净额1.22亿元，同比

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,933	4,773	6,066	7,928	10,017
YOY(%)	110.9	-3.2	27.1	30.7	26.3
净利润(百万元)	286	419	632	847	1,083
YOY(%)	250.5	46.5	50.8	34.2	27.8
毛利率(%)	19.2	22.9	22.9	23.0	23.0
净利率(%)	5.8	8.8	10.4	10.7	10.8
ROE(%)	16.3	19.4	23.3	24.7	24.8
EPS(摊薄/元)	0.80	1.16	1.76	2.36	3.01
P/E(倍)	35.5	24.2	16.1	12.0	9.4
P/B(倍)	5.8	4.7	3.7	3.0	2.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

增加 435.81%，主要系公司加速货款回笼所致。

- **市场地位领先，海外业务拓展顺利。**公司光伏与储能逆变器市场地位领先。光伏逆变器方面，光伏头条统计，2024年国内光伏逆变器招投标市场中，公司全年中标容量18.2GW（仅统计公布的中招容量），排名全国第四；2025年第一季度，公司光伏逆变器国内中标容量4.35GW，排名全国第三。根据Woodmac Mackenzie，2023年公司光伏逆变器出货量排名全球第四位（2024年数据尚未发布，通常为次年8月发布）。储能逆变器方面，根据GGII统计，2024年公司储能PCS在国内市场、海外市场的出货量排名均位居国内企业第二名。公司已完成欧洲、印度、中东、非洲、南美、东南亚、中亚、美国等全球主要光储市场的布局，与TATA、ACWA Power等国际知名企业建立了合作关系。2025年，公司将重点推进大储市场和海外市场的开拓，加快推进户用储能和工商业储能系统的产品应用，实现储能业务全场景覆盖；稳固国内大功率储能 PCS 市场地位的同时，继续加强一带一路沿线新兴市场的开拓，分散单一国家政策波动带来的风险；重点聚焦中东市场、一带一路沿线新兴市场的供应链和售后服务网络建设。
- **投资建议：**展望全球市场，国内新能源入市及取消“强配”后，全年光伏及储能装机可能放缓；海外市场方面，公司重点部署的欧洲、印度和中东市场需求向好，但竞争或将加剧。考虑国内新能源政策及海外贸易政策等因素带来的不确定性，我们下调公司2025/2026年净利润预测至6.32/8.47亿元（前值为9.11/12.49亿元），新增2027年净利润预测为10.83亿元，则预测2025/2026/2027年EPS分别为1.76/2.36/3.01元，对应4月24日收盘价PE分别为16.1/12.0/9.4倍。公司光伏与储能逆变器市场地位领先，积极布局新兴市场供应链，应对单一国家政策波动带来的风险；公司重点布局的印度、中东市场光储需求有望持续增长，公司未来业绩仍有一定支撑，我们维持“推荐”评级。
- **风险提示：（1）储能市场需求增长不及预期的风险。**中国、美国、欧洲是全球大储主要市场。如果并网排队和产业链限制等因素导致装机不及预期，或补贴政策发生变化，可能导致储能市场增长不及预期，影响公司储能系统相关业绩。**（2）海外贸易政策相关风险。**近期，个别市场对我国新能源相关贸易政策存在收紧情形，后续仍存在一定不确定性，可能影响部分区域市场需求，进而影响全球光储市场总需求和竞争格局。**（3）全球市场竞争加剧的风险。**若后续光伏逆变器、储能赛道市场竞争加剧，出现价格战等情形，公司市场开拓和盈利等可能受到一定影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,805	8,665	11,322	14,303
现金	2,424	3,033	3,964	5,008
应收票据及应收账款	2,574	3,048	3,983	5,033
其他应收款	100	153	200	253
预付账款	93	70	92	116
存货	1,458	2,215	2,893	3,654
其他流动资产	156	146	190	239
非流动资产	1,295	1,197	890	835
长期投资	0	0	0	0
固定资产	365	429	285	261
无形资产	182	151	121	91
其他非流动资产	749	616	484	484
资产总计	8,100	9,862	12,212	15,139
流动负债	5,806	7,025	8,648	10,644
短期借款	1,532	1,232	1,080	1,087
应付票据及应付账款	3,858	5,012	6,547	8,268
其他流动负债	416	781	1,021	1,289
非流动负债	127	127	127	127
长期借款	98	98	98	98
其他非流动负债	30	30	30	30
负债合计	5,933	7,152	8,775	10,771
少数股东权益	5	3	1	-1
股本	360	360	360	360
资本公积	761	761	761	761
留存收益	1,042	1,586	2,316	3,248
归属母公司股东权益	2,162	2,706	3,436	4,368
负债和股东权益	8,100	9,862	12,212	15,139

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	111	1,401	1,592	1,573
净利润	417	630	845	1,081
折旧摊销	69	448	657	404
财务费用	20	54	41	35
投资损失	1	-1	-1	-1
营运资金变动	-456	269	48	53
其他经营现金流	59	2	2	2
投资活动现金流	-378	-350	-350	-350
资本支出	402	350	350	350
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-780	-700	-700	-700
筹资活动现金流	539	-442	-311	-178
短期借款	998	-300	-152	7
长期借款	-78	0	0	0
其他筹资现金流	-380	-142	-159	-185
现金净增加额	279	609	931	1,044

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,773	6,066	7,928	10,017
营业成本	3,679	4,674	6,106	7,710
税金及附加	10	11	14	17
营业费用	190	212	277	351
管理费用	104	127	166	210
研发费用	290	303	396	501
财务费用	20	54	41	35
资产减值损失	-18	-10	-14	-17
信用减值损失	-35	-45	-59	-74
其他收益	37	31	31	31
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	-1	1	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	464	661	886	1,133
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	463	660	885	1,131
所得税	47	30	40	51
净利润	417	630	845	1,081
少数股东损益	-2	-1	-2	-2
归属母公司净利润	419	632	847	1,083
EBITDA	553	1,162	1,584	1,571
EPS（元）	1.16	1.76	2.36	3.01

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-3.2	27.1	30.7	26.3
营业利润(%)	54.5	42.3	34.1	27.8
归属于母公司净利润(%)	46.5	50.8	34.2	27.8
获利能力				
毛利率(%)	22.9	22.9	23.0	23.0
净利率(%)	8.8	10.4	10.7	10.8
ROE(%)	19.4	23.3	24.7	24.8
ROIC(%)	17.8	18.2	22.0	24.2
偿债能力				
资产负债率(%)	73.2	72.5	71.9	71.2
净负债比率(%)	-36.6	-62.9	-81.1	-87.6
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.0	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.76	2.36	3.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	3.90	4.43	4.38
每股净资产(最新摊薄)	6.01	7.53	9.56	12.15
估值比率				
P/E	24.2	16.1	12.0	9.4
P/B	4.7	3.7	3.0	2.3
EV/EBITDA	31.4	9.9	7.1	7.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层