

聚焦能源资产+能源服务,长期成长空间打开

—— 协鑫能科 2024 年报及 2025 年一季报点评

2025 年 04 月 29 日

- **事件：**公司发布 2024 年年报，实现营收 97.96 亿元，同比-5.42%，实现归母净利润 4.89 亿元（扣非 2.94 亿元），同比-46.92%（扣非+190.83%）。经现净额 24.25 亿元，同比+1.85%。ROE(加权)4.17%，同比-4.48pct。

公司同时发布 2025 年一季报，实现营收 29.33 亿元，同比+21.49%，实现归母净利润 2.54 亿元（扣非 1.93 亿元），同比+35.15%（扣非+176.61%）。实现经现净额 3.88 亿元，同比+81.83%。ROE(加权)2.14%，同比+0.69pct。

- **资产减值拖累 24 年业绩，能源资产结构持续优化。**2024 年公司归母净利润下降幅度较大，一方面是 23 年取得较大金额的股权处置收益以及部分债券清偿收益，24 年此类收益大幅减少；另一方面，公司对部分运营情况不佳的换电等项目计提资产减值准备等造成减值损失 2.62 亿元。2024 年，公司持续拓展热电联产、新能源资产等业务，通过新增项目以及对现有设备的改造或异地重建，热电联产、新能源资产的装机容量进一步提升。截至 2025 年 3 月 31 日，公司并网运营总装机容量为 5978.01MW，其中：燃机热电联产 2017.14MW，燃煤热电联产 203MW，光伏发电（含集中式和分布式）2128.47MW，风电 817.85MW，垃圾发电 149MW，储能 662.55MW。公司可再生能源装机占发电总装机的比例为 58.23%。

- **25Q1 业绩大幅增长，聚焦能源综合服务、打开长期成长空间。**得益于分布式光伏电站、储能电厂的开发投运以及煤炭等燃料价格的同比下降，公司 25Q1 业绩实现了大幅增长。2024 年以来，公司围绕建设新型电力系统、依托能源资产，聚焦综合能源服务，通过能源“资产+服务”双轮驱动，加快转型升级，为公司长期成长空间的打开奠定基础。

在交易服务领域，公司虚拟电厂、售电、绿电、绿证、储能等持续推进。截至 2025 年 3 月底，公司在江苏省虚拟电厂可调负荷规模约 550MW，占江苏省内实际可调负荷规模比例约 30%，公司需求响应规模约 500MW。2025 年 1-3 月，公司参与市场化交易服务电量 59.74 亿 kWh，绿电交易 1.33 亿 kWh，国内国际绿证对应电量合计 6.1 亿 kWh。公司拥有国家“需求侧管理服务机构”一级、二级资质各一个，用户侧管理容量超 16.7 万 kVA。截至 2025 年 3 月底，公司电网侧储能总规模 650MW/1300MWh，在建 150MW/300MWh；用户侧储能总规模 12.55MW/33.82MWh，在建 20MW/52MWh。

- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年将分别实现归母净利润 9.76、11.39、13.16 亿元，对应 PE 12.07x、10.35x、8.96x，公司聚焦能源服务，有望打开新的成长空间，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**电价下行风险、燃料成本上行风险；新业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	9796.41	9911.42	10558.33	11736.52
收入增长率%	-5.42	1.17	6.53	11.16
归母净利润(百万元)	489.04	976.06	1138.55	1315.79
利润增速%	-46.92	99.59	16.65	15.57
毛利率%	27.66	29.09	29.98	30.00
摊薄 EPS(元)	0.30	0.60	0.70	0.81
PE	25.62	12.07	10.35	8.96
PB	1.07	0.95	0.90	0.84
PS	1.20	1.19	1.12	1.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

协鑫能科（002015.SZ）

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-8092-7673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-8092-7656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

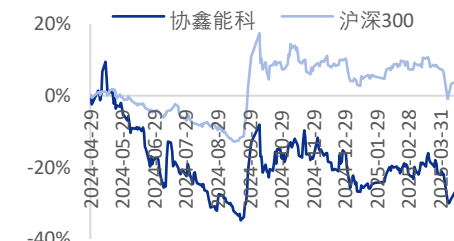
市场数据

2025-04-29

股票代码	002015
A 股收盘价(元)	7.26
上证指数	3286.65
总股本(万股)	162332.46
实际流通 A 股(万股)	162332.46
流通 A 股市值(亿元)	117.9

相对沪深 300 表现图

2025-04-29



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保公用】公司点评_协鑫能科：聚焦清洁能源，光储充算一体化协同优势显著

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11968.24	16349.76	18887.86	19719.37
现金	4150.85	8341.55	10097.61	10069.68
应收账款	4858.39	4912.13	5466.12	6079.42
其它应收款	567.36	587.40	713.17	826.03
预付账款	263.50	260.03	266.13	299.87
存货	640.43	731.68	810.15	900.35
其他	1487.71	1516.97	1534.68	1544.02
非流动资产	28490.67	29438.06	30021.79	30524.81
长期投资	2393.73	1693.73	1693.73	1693.73
固定资产	18164.26	18979.24	18955.23	18856.22
无形资产	2663.86	3052.41	3461.86	3865.32
其他	5268.82	5712.68	5910.97	6109.54
资产总计	40458.91	45787.82	48909.65	50244.17
流动负债	12369.78	11936.82	12203.35	12571.45
短期借款	3955.81	4027.00	4150.00	4221.00
应付账款	1049.76	1059.01	1104.54	1215.47
其他	7364.22	6850.81	6948.81	7134.98
非流动负债	14625.33	19525.33	21425.33	21325.33
长期借款	8596.08	13596.08	15596.08	15596.08
其他	6029.25	5929.25	5829.25	5729.25
负债合计	26995.12	31462.15	33628.68	33896.78
少数股东权益	1724.78	1910.60	2127.34	2377.97
归属母公司股东权益	11739.01	12415.08	13153.63	13969.42
负债和股东权益	40458.91	45787.82	48909.65	50244.17

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2424.88	2665.62	2974.64	3346.03
净利润	582.14	1161.88	1355.30	1566.42
折旧摊销	1242.09	1776.46	1794.56	1875.55
财务费用	718.05	620.05	758.97	797.88
投资损失	-279.66	-168.49	-263.96	-293.41
营运资金变动	-183.84	-734.97	-678.52	-602.33
其它	346.09	10.70	8.29	1.93
投资活动现金流	-5234.13	-2526.06	-2082.62	-2047.09
资本支出	-6198.90	-3349.55	-2346.57	-2340.50
长期投资	1036.29	670.00	0.00	0.00
其他	-71.52	153.49	263.96	293.41
筹资活动现金流	3568.09	4051.14	864.03	-1326.88
短期借款	791.42	71.19	123.00	71.00
长期借款	2412.85	5000.00	2000.00	0.00
其他	363.83	-1020.05	-1258.97	-1397.88
现金净增加额	754.16	4190.70	1756.06	-27.93

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	9796.41	9911.42	10558.33	11736.52
营业成本	7086.34	7027.96	7392.58	8215.71
营业税金及附加	88.51	89.20	92.91	102.11
营业费用	55.84	55.50	57.01	61.03
管理费用	854.76	852.38	865.78	956.53
财务费用	715.62	542.56	649.32	660.42
资产减值损失	-261.70	-21.14	-21.71	-21.43
公允价值变动收益	5.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	279.66	168.49	263.96	293.41
营业利润	944.22	1558.20	1816.99	2099.48
营业外收入	51.20	56.32	61.96	68.15
营业外支出	59.41	65.35	71.88	79.07
利润总额	936.02	1549.17	1807.07	2088.56
所得税	353.87	387.29	451.77	522.14
净利润	582.14	1161.88	1355.30	1566.42
少数股东损益	93.10	185.81	216.75	250.63
归属母公司净利润	489.04	976.06	1138.55	1315.79
EBITDA	2736.18	3631.11	3910.81	4239.15
EPS (元)	0.30	0.60	0.70	0.81

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-5.42%	1.17%	6.53%	11.16%
营业利润	-27.37%	65.02%	16.61%	15.55%
归属母公司净利润	-46.92%	99.59%	16.65%	15.57%
毛利率	27.66%	29.09%	29.98%	30.00%
净利率	4.99%	9.85%	10.78%	11.21%
ROE	4.17%	7.86%	8.66%	9.42%
ROIC	3.14%	3.93%	4.14%	4.50%
资产负债率	66.72%	68.71%	68.76%	67.46%
净负债比率	88.68%	88.79%	84.99%	79.44%
流动比率	0.97	1.37	1.55	1.57
速动比率	0.89	1.28	1.45	1.46
总资产周转率	0.24	0.22	0.22	0.23
应收账款周转率	2.02	2.02	1.93	1.93
应付账款周转率	9.33	9.36	9.56	9.66
每股收益	0.30	0.60	0.70	0.81
每股经营现金	1.49	1.64	1.83	2.06
每股净资产	7.23	7.65	8.10	8.61
P/E	25.62	12.07	10.35	8.96
P/B	1.07	0.95	0.90	0.84
EV/EBITDA	8.97	6.75	6.33	5.84
P/S	1.20	1.19	1.12	1.00

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn