

2025 年 04 月 30 日

协鑫能科（002015.SZ）

公司快报

24 年扣非净利润增长，能源服务增速亮眼

投资要点

- ◆ **事件：**公司公告 2024 年年报与 2025 年一季度报告，全年实现营业收入 97.96 亿元，同比-5.42%，归母净利润 4.89 亿元，同比-46.92%。其中，扣非归母净利润 2.94 亿元，同比+190.83%。2025 年一季度，实现营业收入 29.33 亿元，同比+21.49%；归母净利润 2.54 亿元，同比+35.15%；扣非归母净利润 1.93 亿元，同比+176.61%。
- ◆ **扣非净利增长，能源服务增长突出。**公司 2024 年度业绩变动，主要原因：（1）公司积极响应国家双碳战略，持续推进分布式光伏电站、储能电站等项目开发、投建及运营，相关项目收入及利润同比大幅提升；同时，由于煤炭和天然气等燃料价格同比下降，燃煤和燃机电厂业绩同比有所提升；（2）动态优化调整资产结构，严格控制风险，审慎推进换电等新项目开发，并对部分运营情况不佳的换电等项目相应计提资产减值损失；上年公司转让部分燃煤、燃机电厂，取得较大金额的股权处置收益，另取得部分债权清偿收益，本报告期内此类非经常性收益大幅减少。2024 年，电力销售营业收入 52.35 亿元，同比-14.03%；蒸汽销售业务营业收入 26.79 亿元，同比-19.8%；能源服务业务表现亮眼，营业收入 11.94 亿元，同比+337.25%，其中节能与技术服务营业收入 7.81 亿元，同比+500.67%；交易服务营业收入 4.12 亿元，同比+188.46%。能源资产业务方面，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。截止 24 年底，并网运营总装机容量为 5,871.01MW，其中：燃机热电联产 2,017.14MW，燃煤热电联产 203MW，光伏发电（含集中式和分布式）2,022.27MW，风电 817.85MW，垃圾发电 149MW，储能 661.75MW，可再生能源装机占发电总装机的比例达 57.38%。公司 2025 年一季业绩实现稳增，显示出在优化资产结构、拓展能源应用场景以及提升核心业务能力方面取得成效。
- ◆ **构建“能源资产+能源服务”双轮驱动战略，形成生态闭环。**在节能服务领域，公司加强对分布式光伏项目的投资、建设和运营管理，打造“鑫零碳”工商业分布式品牌、“鑫阳光”户用分布式品牌，不断拓展项目合作渠道，创新发展模式和商业模式，分布式能源资产并网规模快速增长。截至 2024 年底，公司分布式光伏项目并网装机容量 1,557.93MW。为应对电力市场化交易的行业变革期，公司着重在虚拟电厂、售电以及新型储能业务领域加大布局力度。截至 2024 年底，公司在江苏省虚拟电厂可调负荷规模约 300MW，占江苏省内实际可调负荷规模比例约 20%，公司需求响应规模约 500MW。随着\省内最高用电负荷的逐步提高，公司开发力度的加大，未来公司在省内的虚拟电厂运营占比有望进一步提高。同时，公司全面开展绿电、绿证交易、碳资产管理、碳中和认证等能源交易服务，绿电交易 4.42 亿 kWh，国内国际绿证对应电量合计 12.24 亿 kWh。此外，2024 年，公司携手蚂蚁数科，依托区块链技术，成功完成基于光伏实体资产的 RWA 发行。这是国内首单光伏实体资产 RWA，助力国内绿色资产与境外资金高效连接，实现数字技术赋

电力及公用事业 | 其他发电III

投资评级

买入(首次)

股价(2025-04-30)

7.16 元

交易数据

总市值（百万元）	11,623.00
流通市值（百万元）	11,623.00
总股本（百万股）	1,623.32
流通股本（百万股）	1,623.32
12 个月价格区间	10.26/6.47

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.22	-1.5	-29.28
绝对收益	-5.91	-2.72	-25.24

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003
hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001
zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

协鑫能科：扣非净利润高增，“电力+算力”战略稳步推进-华金证券-电新-协鑫能科-公司快报 2024.10.30

协鑫能科：新能源业务占比提升，“电力+算力”协同发展-华金证券-电新-协鑫能科-公司快报 2024.8.30



能实体产业。

- ◆ **费用管控得当，保持持续分红。**公司 24 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.10%/8.73%/0.31%/7.30%，同比分别-0.12/+0.15/+0.00/+0.50pct，费用管控能力良好。根据年报，公司向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.00 元（含税），预计派发现金红利 1.58 亿元（含税），占 2024 年度公司归母净利润的 32.34%。此外，公司 2023 年度已实施的股份回购金额 5 亿余元视同现金分红。统计显示，协鑫能科已连续 5 年累计现金分红约 17 亿元。
- ◆ **投资建议：**公司持续优化资产结构，深入推进“双轮驱动”战略。立足多业态绿色能源资产管理，打造多品类综合能源服务，有望成为领先的能源生态服务商。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.07、8.52 和 9.85 亿元，对应 EPS 为 0.44、0.52 和 0.61 元，PE 为 16、14、12 倍，维持“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**1、政策落地风险。2、新能源装机低于预期。3、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,144	9,796	10,910	12,050	13,392
YoY(%)	-5.0	-3.4	11.4	10.5	11.1
归母净利润(百万元)	909	489	707	852	985
YoY(%)	33.7	-46.2	44.6	20.5	15.6
毛利率(%)	21.7	27.7	23.4	23.9	23.7
EPS(摊薄/元)	0.56	0.30	0.44	0.52	0.61
ROE(%)	7.5	4.3	5.0	5.8	6.4
P/E(倍)	12.8	23.8	16.4	13.6	11.8
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
净利率(%)	9.0	5.0	6.5	7.1	7.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8973	11968	10501	10834	10267
现金	3167	4151	3531	1585	1852
应收票据及应收账款	3847	5010	4854	6041	6067
预付账款	232	264	317	609	233
存货	412	640	87	711	178
其他流动资产	1315	1904	1712	1887	1937
非流动资产	22920	28491	28661	28286	28216
长期投资	2907	2394	2570	2425	2456
固定资产	11854	18164	18227	18171	18115
无形资产	2607	2688	3006	3141	3352
其他非流动资产	5552	5245	4858	4548	4293
资产总计	31893	40459	39162	39119	38483
流动负债	9300	12370	12080	13181	13484
短期借款	3164	3956	3956	3956	3956
应付票据及应付账款	1070	1175	1473	1432	1805
其他流动负债	5066	7239	6651	7793	7723
非流动负债	9727	14625	12904	11111	9360
长期借款	5772	8596	6875	5081	3330
其他非流动负债	3955	6029	6029	6029	6029
负债合计	19027	26995	24984	24292	22844
少数股东权益	1891	1725	1732	1741	1750
股本	1623	1623	1623	1623	1623
资本公积	8046	8592	8592	8592	8592
留存收益	1802	2004	2548	3209	4030
归属母公司股东权益	10975	11739	12446	13087	13889
负债和股东权益	31893	40459	39162	39119	38483

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2279	2425	3063	1148	3561
净利润	962	582	714	860	995
折旧摊销	893	1093	1172	1246	1324
财务费用	690	716	673	601	514
投资损失	-906	-280	-376	-362	-384
营运资金变动	231	-186	915	-1177	1136
其他经营现金流	409	500	-36	-21	-24
投资活动现金流	-1351	-5234	-930	-488	-847
筹资活动现金流	-1681	3568	-2752	-2606	-2448
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.30	0.44	0.52	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	1.49	1.89	0.71	2.19
每股净资产(最新摊薄)	6.76	7.23	7.67	8.06	8.56

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10144	9796	10910	12050	13392
营业成本	7938	7086	8361	9173	10220
营业税金及附加	74	89	87	86	95
营业费用	124	108	120	145	174
管理费用	870	855	927	1024	1205
研发费用	32	30	34	42	54
财务费用	690	716	673	601	514
资产减值损失	-114	-382	-164	-121	-134
公允价值变动收益	0	5	5	5	5
投资净收益	906	280	376	362	384
营业利润	1276	944	1040	1318	1484
营业外收入	41	51	30	32	39
营业外支出	60	59	40	43	51
利润总额	1257	936	1030	1308	1472
所得税	295	354	315	448	477
税后利润	962	582	714	860	995
少数股东损益	53	93	7	9	10
归属母公司净利润	909	489	707	852	985
EBITDA	2628	2712	2837	3112	3262

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-5.0	-3.4	11.4	10.5	11.1
营业利润(%)	76.9	-26.0	10.1	26.8	12.6
归属于母公司净利润(%)	33.7	-46.2	44.6	20.5	15.6
获利能力					
毛利率(%)	21.7	27.7	23.4	23.9	23.7
净利率(%)	9.0	5.0	6.5	7.1	7.4
ROE(%)	7.5	4.3	5.0	5.8	6.4
ROIC(%)	5.2	3.1	3.7	4.1	4.5
偿债能力					
资产负债率(%)	59.7	66.7	63.8	62.1	59.4
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2.9	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	8.5	6.3	6.3	6.3	6.3
估值比率					
P/E	12.8	23.8	16.4	13.6	11.8
P/B	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.4	11.0	10.0	9.2	8.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn