



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

建议	强烈买入
目标价(港元)	0.32
现价(港元)	0.152
52周最高价/最低价(港元)	0.185/0.086
市值(亿港元)	1.87

资料来源: 彭博及软库中华

## 同景新能源 (8326.HK)

### 全年业绩点评: 业绩超预期, EPC 业务带动营收增长

- 公司光伏电站一体化解决方案销售带动营收增长, 25 财年收入和归母净利润分别大幅增长 34.4% 和 118.3%。
- 国内光伏市场抢装潮, 2025 年 1-5 月份光伏新增装机接近 200GW, 同比增长 150%。
- 公司前瞻性布局新型储能技术, 深度参与多个电化学储能建设项目, 可望受益光储行业发展。

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、维护支持与运营)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。

#### 光伏工程总承包业务大幅增长, 毛利率进一步改善

截至 2025 年 3 月财年, 公司营业收入约 10.3 亿港元, 较上年同比增长 34.4%, 其中光伏电站一体化解决方案(EPC 维护支持与测试)业务收入约 7.8 亿港元, 同比增长 267.5%, 光伏跟踪及固定支架系统收入约 2.5 亿港元, 同比倒退 55.1%。光伏电站一体化解决方案增长提速主要公司因光伏支架销售以工程承包方案承接销售, 因此以 EPC、维护支持与运营销售入账。整体光伏支架需求仍然稳固。

公司录得归母净利润约 7,165 万港元, 同比大幅增长 118.3%, 主要受益于国内光伏市场装机需求畅旺, 带动 EPC 业务增长, 与此同时其毛利率水平从上一财年的 12.6% 增加至本财年的 15%。期内, 经营开支同比增加 29.2%, 主要因中标项目较多, 中标服务费上升。

#### 国内光伏电站抢装潮, 新增装机容量大幅增长

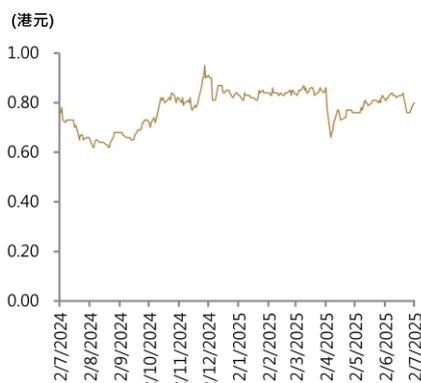
国家能源局近日发布数据显示, 今年 1 月至 5 月份, 国内光伏新增装机容量达 197.85GW, 同比增长 150%。其中, 5 月份单月的新增装机规模高达 92.92GW, 环比大增 106%, 较 2024 年同期大涨 388.3%。

根据国家发改委和国家能源局此前印发的《分布式光伏发电开发建设管理办法》和《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》, 规定 2025 年 6 月 1 日前并网投产的工商业分布式项目, 仍可享受全额上网补贴; 此后的新项目只能选择发自自用或余电上网, 即存量项目和增量项目将以不同的价格方式结算。受该类政策影响, 今年 4 月和 5 月份国内光伏电站行业出现了一轮抢装潮。补贴退坡, 市场将回归正常状态。中期, 光伏及储能政策持续优化、技术迭代, 包括现有项目更新, 将为行业带来发展机遇。

#### 储能技术前瞻布局

公司长期关注和研究新型储能的技术发展路径和运营模式。针对国内电网调节能力不足, 分布式新能源可靠性、灵活性不足的问题, 同景新能源致力于研发新型的电化学储能系统同步耦合压缩空气储能, 并深度参与了国内多个

### 股价表现



	1 个月	3 个月	12 个月
股价变动	-0.7%	-5.0%	-3.0%
相对恒指	-3.0%	-10.3%	-36.9%

资料来源: 彭博及软库中华

锂电池储能的建设项目。公司对于储能技术进行了多年的前瞻性布局，未来有望于光伏电站 EPC 和支架业务形成联动，可望受益光储行业发展，抵消光伏周期波动影响。

### 估值

我们根据最新财务数据，调整盈利预测。我们预计公司 2026-2027 财年实现收入 10.5 亿港元、11.2 亿港元，分别同比增长 2.2%和 6.8%；归属于上市公司股东的净利润分别为 7,179 万港元、7,916 万港元，分别同比增长 0.2%、10.3%；对应公司市盈率分别为 2.6 倍和 2.4 倍。目标价由 0.33 港元下调至 0.32 港元，引伸为 26 财年 5.5 倍、27 财年 5 倍。维持强烈买入评级。

### 财务数据与估值

年结日：3月31日

(百万港元)	2024 (A)	2025(A)	2026 (E)	2027 (E)
收入	766.1	1,029.9	1,052.4	1,123.5
归属母公司净利润	32.8	71.7	71.8	79.2
每股盈利(港仙)	3.8	6.6	5.9	6.5
同比	18.6%	76.4%	-10.8%	10.3%
市盈率(倍)	4.1	2.3	2.6	2.4

资料来源：彭博及软库中华

### 2025 财年业绩数据

百万港元

年结日：3月31日

	FY24	FY25	FY25 同比	1H25	2H25	2H25 同比	2H25 环比
收入	766.1	1,029.9	34.4%	595.8	434.1	-11.9%	-27.1%
光伏电站提供一站式增值解决方案	211.2	776.4	267.5%	-	-	-	-
光伏跟踪固定支架系统	547.7	246.0	-55.1%	-	-	-	-
销售电力	7.1	7.5	4.7%	-	-	-	-
毛利	96.5	154.4	60.0%	88.2	66.2	-13.5%	-25.0%
经营开支	(55.6)	(71.9)	29.2%	(29.5)	(42.4)	3.0%	43.8%
经营利润	44.9	89.4	99.4%	67.4	22.1	-28.2%	-67.3%
融资成本	(4.5)	(5.1)	13.1%	(2.5)	(2.6)	7.9%	3.3%
税前利润	40.4	84.3	109.0%	64.9	19.5	-31.2%	-70.0%
期内利润	33.9	72.9	115.1%	55.8	17.1	-27.3%	-69.4%
公司股权持有人应占盈利	32.8	71.7	118.3%	55.1	16.6	-28.8%	-69.9%
每股盈利(港仙)	3.80	6.56	72.7%	5.41	1.15	-59.2%	-78.7%
财务比率							
毛利率	12.6%	15.0%	2.39 百分点	14.8%	15.2%	-0.27 百分点	0.44 百分点
经营开支/收入	7.3%	7.0%	-0.29 百分点	4.9%	9.8%	1.42 百分点	4.82 百分点
经营利润率	5.9%	8.7%	2.83 百分点	11.3%	5.1%	-1.15 百分点	-6.23 百分点
净利润率	4.3%	7.0%	2.67 百分点	9.2%	3.8%	-0.91 百分点	-5.42 百分点

资料来源：公司及软库中华

## 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。

## 风险

- 钢材、铝材等原材料价格急升；
- 光伏支架竞争加剧；
- 光伏新增装机需求不及预期；
- 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)	2024 (A)	2025(A)	2026 (E)	2027 (E)
收入	766.1	1,029.9	1,052.4	1,123.5
同比变动	11.2%	34.4%	2.2%	6.8%
销售成本	(669.6)	(875.5)	(895.6)	(960.6)
毛利	96.5	154.4	156.8	162.9
其他收入	4.0	6.9	5.3	5.6
经营开支	(55.6)	(71.9)	(59.3)	(62.2)
经营利润	44.9	89.4	85.1	92.7
融资成本	(4.5)	(5.1)	(5.0)	(4.6)
合营及联营企业损益	-	-	-	-
税前利润	40.4	84.3	85.1	92.7
所得税开支	(6.5)	(11.5)	(11.5)	(11.5)
净利润	33.9	72.9	73.6	81.2
少数股东损益	1.0	1.2	1.8	2.0
归属母公司净利润	32.8	71.7	71.8	79.2
同比变动	18.8%	118.3%	0.2%	10.3%
每股盈利(港仙)	3.8	6.6	5.9	6.5
同比变动	18.6%	76.4%	-10.8%	10.3%
每股股利(港元)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	48.8	94.2	88.4	95.9

### 资产负债表

年结日：3月31日 (百万港元)	2024 (A)	2025(A)	2026 (E)	2027 (E)
固定资产	31.5	30.3	30.7	32.4
无形资产	2.8	2.1	1.7	2.5
其他非流动资产	9.3	12.4	12.2	9.5
非流动资产	43.6	44.9	44.6	44.5
存货	19.4	11.0	12.3	39.1
贸易应收款项	274.6	291.3	304.5	217.9
现金或现金等物	93.3	124.8	171.6	161.1
其他	218.4	334.6	330.7	308.5
流动资产	605.6	761.7	819.2	726.6
总资产	649.3	806.6	863.7	771.1
长期借贷	62.1	59.7	61.3	62.4
其他非流动负债	2.0	2.2	2.2	2.0
非流动负债	64.1	61.8	63.5	64.4
应付款项	180.4	234.5	220.8	209.2
短期贷款	34.8	34.7	33.0	35.4
其他流动负债	97.6	99.7	96.9	85.9
流动负债	312.8	368.9	350.8	330.6
总负债	376.9	430.8	414.3	395.0
股东权益	253.9	357.2	429.0	356.7
非控股权益	18.4	18.6	20.4	19.3
总负债及总权益	649.3	806.6	863.7	771.1

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)

	2024 (A)	2025(A)	2026 (E)	2027 (E)	财务指标	2024 (A)	2025(A)	2026 (E)	2027 (E)
税前利润	40.4	84.3	85.1	92.7	收入同比变动	11.2%	34.4%	2.2%	6.8%
折旧与摊销	4.0	4.8	3.3	3.2	每股盈利同比变动	18.6%	76.4%	-10.8%	10.3%
营运资金变动	(115.1)	不适用	(51.1)	(35.5)	毛利率	12.6%	15.0%	14.9%	14.5%
其他	10.5	不适用	12.6	9.1	经营利润率	5.9%	8.7%	8.1%	8.3%
<b>经营活动现金流</b>	<b>(60.3)</b>	<b>不适用</b>	<b>49.9</b>	<b>69.5</b>	净利润率	4.3%	7.0%	6.8%	7.0%
					EBITDA 利润率	6.4%	9.1%	8.4%	8.5%
资本开支	(2.5)	不适用	(3.0)	(3.0)	股本回报率	13.4%	23.5%	18.3%	20.2%
其他	9.3	不适用	0.0	0.0	资产回报率	5.8%	10.0%	8.8%	9.9%
<b>投资活动现金流</b>	<b>6.9</b>	<b>不适用</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(3.0)</b>	流动比率	193.6%	206.5%	233.5%	219.8%
					速动比率	187.4%	203.5%	230.0%	208.0%
权益变动	0.0	不适用	0.0	0.0	现金比率	15.4%	16.4%	21.0%	22.2%
净借贷	49.4	不适用	0.0	(2.9)	负债权益比率	38.2%	26.4%	22.0%	27.4%
股息支出	0.0	不适用	0.0	0.0	库存周转天数	9.9	6.3	5.0	5.0
其他	(4.3)	不适用	0.0	0.0	应收款项周转天数	109.4	100.3	110.0	100.0
<b>融资活动现金流</b>	<b>45.1</b>	<b>不适用</b>	<b>0.0</b>	<b>(2.9)</b>	应付款项周转天数	82.3	86.5	90.0	85.0
<b>净现金变动</b>	<b>(8.3)</b>	<b>不适用</b>	<b>46.9</b>	<b>63.6</b>	营运资金周转天数	37.0	20.1	25.0	20.0
<b>公司自由现金流</b>	<b>(62.8)</b>	<b>不适用</b>	<b>46.9</b>	<b>66.5</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](mailto:research@sbichinacapital.com), [thomsononeanalytics.com](http://thomsononeanalytics.com), [factset.com](http://factset.com), [S&P Capital IQ](http://S&P Capital IQ) and [multex.com](http://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。