

上能电气(300827.SZ)

营收稳健增长，储能业务成长性可期

推荐（维持）

股价:32.23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/20.20%
实际控制人	吴强,吴超
总股本(百万股)	504
流通A股(百万股)	385
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	163
流通A股市值(亿元)	124
每股净资产(元)	4.78
资产负债率(%)	73.0

行情走势图



证券分析师

李梦强	投资咨询资格编号 S1060525090001 LIMENGQIANG340@pingan.com.cn
张之尧	投资咨询资格编号 S1060524070005 zhangzhiyao757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2025年三季报。2025年前三季度，公司实现营业收入35.65亿元，同比增长16.15%；实现归母净利润3.11亿元，同比略增2.99%。第三季度，公司实现单季度营收13.80亿元，同比增长20.74%；归母净利润1.10亿元，同比减少21.81%。

平安观点:

- 营收稳健增长，毛利率表现较为稳定。2025年前三季度，公司实现营业收入35.65亿元，同比增长16.15%；第三季度，公司实现营收13.80亿元，同比增长20.74%，营收表现较为健康。毛利率来看，公司前三季度销售毛利率24.17%，低于2024年前三季度的25.32%（同比减少1.15pct），但高于2024年全年的22.92%。分季度来看，公司前三季度单季毛利率分别为24.28%/24.07%/24.20%，盈利能力整体较为稳定。
- 汇兑损失等短期因素扰动下，公司Q3盈利受到影响。2025年前三季度，公司实现归母净利润3.11亿元，同比略增2.99%；第三季度，公司实现归母净利润1.10亿元，同比减少21.81%。前三季度，公司产生销售费用1.77亿元，同比增加58%，主要系公司销售人员费用增加所致；财务费用0.64亿元，同比增加230%，主要由于本期汇兑损失较多所致。公司短期业绩受到一定影响，部分由于市场开拓费用、以及较为不可控的汇兑因素，我们认为公司长期盈利能力无虞。
- 公司光储逆变器市场地位领先，有望受益于国内外大储需求增长。公司光储逆变器市场地位领先。光伏产品方面，根据 S & P Global 发布的“2024 年度全球光伏逆变器出货排行榜”，2024 年公司光伏逆变器产品出货量排名全球第四，逆变器出货量连续十二年保持全球前十的行业地位。根据中关村储能产业技术联盟（CNESA）的统计，公司在国内储能变流器市场连续四年（2021-2024 年）荣登出货量排名前二。我们认为，国内和海外大储呈现较高景气度，公司后续业务进展可期。国内市

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,933	4,773	5,831	6,988	8,226
YOY(%)	110.9	-3.2	22.1	19.8	17.7
净利润(百万元)	286	419	603	782	968
YOY(%)	250.5	46.5	44.1	29.6	23.8
毛利率(%)	19.2	22.9	24.4	24.3	24.4
净利率(%)	5.8	8.8	10.3	11.2	11.8
ROE(%)	16.3	19.4	22.7	23.6	23.6
EPS(摊薄/元)	0.57	0.83	1.20	1.55	1.92
P/E(倍)	56.8	38.8	26.9	20.8	16.8
P/B(倍)	9.3	7.5	6.1	4.9	4.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

场来看，政策顶层设计支持储能规模化发展，各地支持独立储能商业模式跑通，需求增长可期。《新型储能规模化建设专项行动方案(2025—2027年)》提出到2027年全国新型储能装机达到180GW以上，提供规模发展指引。136号文出台后，储能成为独立的市场投资主体，与新能源建设解耦，逐步具备独立的获利方式。年内，内蒙古、甘肃等多省出台容量电价政策，助力独立储能实现经济性。根据储能与电力市场，1-9月，国内储能累计完成招标容量316GWh，同比增长188%，储能需求较为景气。海外市场来看，国内储能企业出海签单快速增长。根据储能与电力市场统计，1-9月，中国企业海外储能合作签约规模累计超208.09GWh，海外签单主要分布于中东、澳洲和欧洲，签单企业中电池或直流侧企业居多（宁德时代、比亚迪、海辰储能等），我们认为公司作为第三方储能PCS供应商，在大储出海中有与电池企业达成合作的空间，后续成长性仍可期。

- **投资建议：**公司主要业务覆盖光伏逆变器和储能PCS产品。公司前三季度盈利略增，第三季度盈利同比有所下降。展望未来，考虑到海内外大储需求景气度较高，我们认为公司盈利能力具有较好的持续性，维持2025/2026/2027年净利润预测6.03/7.82/9.68亿元不变，对应10月29日收盘价PE分别为26.9/20.8/16.8倍。公司光储逆变器市场地位领先，积极部署出海，未来成长性可期，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，或补贴等政策发生变化，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。**海外各市场对我国新能源相关贸易政策存在不确定性，可能影响我国对相应市场的出口。**（3）全球市场竞争加剧的风险。**若后续光伏逆变器、储能市场竞争加剧，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	8,288	9,936	11,693	
现金	2,424	2,915	3,494	4,113	
应收票据及应收账款	2,574	2,930	3,511	4,133	
其他应收款	100	147	176	208	
预付账款	93	68	81	95	
存货	1,458	2,088	2,506	2,946	
其他流动资产	156	140	168	197	
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	9,485	10,825	12,528	
流动负债	5,806	6,693	7,389	8,292	
短期借款	1,532	1,221	824	576	
应付票据及应付账款	3,858	4,725	5,671	6,667	
其他流动负债	416	747	894	1,050	
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	6,821	7,516	8,420	
少数股东权益	5	3	1	-1	
股本	360	504	504	504	
资本公积	761	616	616	616	
留存收益	1,042	1,541	2,188	2,989	
归属母公司股东权益	2,162	2,661	3,308	4,109	
负债和股东权益	8,100	9,485	10,825	12,528	

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	1,312	1,497	1,406	
净利润	417	602	780	966	
折旧摊销	69	448	657	404	
财务费用	20	54	37	21	
投资损失	1	-1	-1	-1	
营运资金变动	-456	207	23	15	
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	-469	-568	-437	
短期借款	998	-311	-396	-248	
长期借款	-78	0	0	0	
其他筹资现金流	-380	-158	-172	-188	
现金净增加额	279	492	579	619	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	4,773	5,831	6,988	8,226	
营业成本	3,679	4,406	5,288	6,217	
税金及附加	10	10	12	14	
营业费用	190	262	280	304	
管理费用	104	122	147	173	
研发费用	290	321	370	436	
财务费用	20	54	37	21	
资产减值损失	-18	-10	-12	-14	
信用减值损失	-35	-43	-52	-61	
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	633	822	1,018	
营业外收入	0	1	1	1	
营业外支出	1	2	2	2	
利润总额	463	632	821	1,017	
所得税	47	30	41	51	
净利润	417	602	780	966	
少数股东损益	-2	-1	-2	-2	
归属母公司净利润	419	603	782	968	
EBITDA	553	1,134	1,515	1,442	
EPS（元）	0.83	1.20	1.55	1.92	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-3.2	22.1	19.8	17.7
营业利润(%)		54.5	36.4	29.8	23.8
归属于母公司净利润(%)		46.5	44.1	29.6	23.8
获利能力					
毛利率(%)		22.9	24.4	24.3	24.4
净利率(%)		8.8	10.3	11.2	11.8
ROE(%)		19.4	22.7	23.6	23.6
ROIC(%)		17.8	17.4	20.5	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)		73.2	71.9	69.4	67.2
净负债比率(%)		-36.6	-59.9	-77.7	-83.7
流动比率		1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率		0.9	0.9	1.0	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)		0.83	1.20	1.55	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)		0.22	2.60	2.97	2.79
每股净资产(最新摊薄)		4.29	5.28	6.56	8.15
估值比率					
P/E		38.8	26.9	20.8	16.8
P/B		7.5	6.1	4.9	4.0
EV/EBITDA		31.4	15.5	11.3	11.7

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