

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.27
总股本/流通股本(亿股)	16.23 / 16.23
总市值/流通市值(亿元)	248 / 248
52周内最高/最低价	24.37 / 9.79
资产负债率(%)	64.7%
市盈率	61.33
第一大股东	杭州鑫瑞企业管理有限 公司

研究所

分析师: 苏千叶
SAC 登记编号: S1340525110004
Email: suqianye@cnpsec.com
分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com
分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

协鑫能科(002015)

AI 赋能电力交易，虚拟电厂业务有望持续快速发展

● 投资要点

事件：2026 年 8 月 27 日，公司发布 2026 年半年报。

2026H1 公司营收 48.9 亿元，同比-9.8%；归母净利润 5.5 亿元，同比+5.5%；其中 2026Q2 公司营收 25.8 亿元，同环比分别+3.8%/-12.0%，归母净利润 2.6 亿，同环比分别-2.1%/-9.6%；营收下滑主要是燃机机组参与市场化交易导致发电量有所下降，同时分布式开发有所放缓。

利润端：费用率小幅上升，但盈利能力提升。2026H1 公司毛利率、净利率分别 31.6%/14.6%，同比分别+4.6pcts/+3.3pcts，主要是热电盈利稳步上升，能源服务毛利率 46.6%盈利提升较多，公司主要费用中，销售费用率(0.9%)、管理费用率(6.3%)和研发费用率(0.2%)有所上升，财务费用率(6.6%)有所下降，四项费用率总体上升 0.7pct，略影响公司的盈利能力。

持续深化 AI+综合能源，有效反应运营能力。自研“聚星 AIVP”虚拟电厂智慧运营平台，依托 AI 算法完成分布式光伏、储能、可调负荷的协同优化，可同步参与电能量、辅助服务、需求响应多市场获利；电力交易场景下，**AI 算法对电价与负荷预测精度超 90%**；**现货交易辅助决策可推动交易收益提升 8%以上**，截至 2026H1，公司虚拟电厂业务可调负荷规模 1,243MW，平台管理用户规模超 31GW。

能源资产业务：精细化运营+优化资产结构。截止 2026H1，并网运营总装机 6050MW，其中燃机热电联产 2017.1MW，燃煤热电联产 182MW，光伏发电（含集中式和分布式）2067MW，风电 837.85MW，垃圾发电 149MW，新型储能 796.99MW。此外，公司控股持有浙江建德协鑫抽水蓄能有限公司，建德抽蓄电站装机规模 2400MW，项目稳步推进中。

能源服务业务：交易服务高速增长。2026H1 能源服务业务营收 9.8 亿元，同比-8.6%，主要是分布式光伏业务新项目开发进度放缓，EPC 服务收入有所下降，其中节能服务业务营收 6.1 亿元，同比-31.4%，交易服务业务营收 3.8 亿元，同比+174.4%。在节能服务领域，持续滚动开发分布式光伏项目，截止 2026H1 公司分布式光伏并网 1603.3MW；2026H1，新增分布式光伏并网 250.05MW，转让 81.7MW。在能源交易服务领域，目前，**公司自研的电力交易 AI 模型已在部分省份跑出实际收益**，后续复制推广有望能进一步提升整体交易收益率。

进一步深化产业发展，布局算电协同。目前公司有序推进 AIDC 业务，已与广东韶关、宁夏中卫、内蒙乌兰察布等国家算力枢纽节点地方政府签署框架性合作协议，并与无问芯穹、清程极智等签订战略合作协议。目前公司正在积极推进相关合作的窗口指导、项目备案等

前期工作。

● **盈利预测与投资评级**

我们预测，公司 2026-2028 年营收分别为 103.2/110.7/120.1 亿元，归母净利润分别为 8.4/9.1/10.5 亿元，对应 PE 分别为 29/27/24 倍，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

电价下行的风险；原材料价格波动的风险；能源服务开拓不及预期的风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10326	10318	11070	12012
增长率(%)	5.40	-0.07	7.29	8.51
EBITDA（百万元）	3213.67	3801.43	4253.93	4711.60
归属母公司净利润（百万元）	404.18	843.05	913.66	1048.75
增长率(%)	-17.35	108.58	8.38	14.79
EPS（元/股）	0.25	0.52	0.56	0.65
市盈率（P/E）	61.33	29.40	27.13	23.64
市净率（P/B）	2.10	2.01	1.93	1.84
EV/EBITDA	8.72	9.14	7.71	6.51

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	10326	10318	11070	12012	营业收入	5.4%	-0.1%	7.3%	8.5%
营业成本	7394	7205	7608	8102	营业利润	21.0%	41.6%	21.2%	19.0%
税金及附加	93	87	98	105	归属于母公司净利润	-17.4%	108.6%	8.4%	14.8%
销售费用	93	103	111	120	获利能力				
管理费用	864	856	908	985	毛利率	28.4%	30.2%	31.3%	32.6%
研发费用	18	31	33	36	净利率	3.9%	8.2%	8.3%	8.7%
财务费用	713	608	636	656	ROE	3.4%	6.8%	7.1%	7.8%
资产减值损失	-423	-100	-100	-100	ROIC	3.6%	4.7%	4.9%	5.3%
营业利润	1143	1618	1961	2334	偿债能力				
营业外收入	36	43	43	41	资产负债率	64.7%	64.3%	64.0%	63.5%
营业外支出	93	73	75	80	流动比率	1.01	1.21	1.43	1.67
利润总额	1085	1588	1929	2295	营运能力				
所得税	437	539	720	853	应收账款周转率	2.28	2.40	2.44	2.50
净利润	648	1050	1209	1441	存货周转率	14.96	20.71	24.60	35.81
归母净利润	404	843	914	1049	总资产周转率	0.26	0.26	0.27	0.28
每股收益(元)	0.25	0.52	0.56	0.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.25	0.52	0.56	0.65
货币资金	4582	6683	9620	12738	每股净资产	7.28	7.58	7.93	8.32
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	4271	4534	4785	5062	PE	61.33	29.40	27.13	23.64
预付款项	192	218	228	238	PB	2.10	2.01	1.93	1.84
存货	348	348	270	182	现金流量表				
流动资产合计	11368	13586	16799	20206	净利润	648	1050	1209	1441
固定资产	17316	17041	16496	15766	折旧和摊销	1376	1605	1689	1761
在建工程	1913	1448	1169	1001	营运资本变动	301	347	-183	-255
无形资产	2540	2432	2323	2215	其他	842	567	527	548
非流动资产合计	27241	26544	25455	24294	经营活动现金流净额	3167	3569	3241	3496
资产总计	38609	40130	42254	44500	资本开支	-2915	-545	-498	-469
短期借款	3648	3848	4048	4248	其他	1476	-95	254	253
应付票据及应付账款	490	797	799	814	投资活动现金流净额	-1439	-640	-244	-216
其他流动负债	7075	6603	6874	7074	股权融资	206	0	0	0
流动负债合计	11213	11248	11721	12135	债务融资	899	132	1000	1000
其他	13759	14540	15340	16140	其他	-2413	-954	-1060	-1162
非流动负债合计	13759	14540	15340	16140	筹资活动现金流净额	-1308	-822	-60	-162
负债合计	24972	25788	27061	28275	现金及现金等价物净增加额	416	2101	2937	3117
股本	1623	1623	1623	1623					
资本公积金	8427	8427	8427	8427					
未分配利润	1939	2318	2738	3219					
少数股东权益	1825	2032	2327	2720					
其他	-178	-59	78	236					
所有者权益合计	13637	14342	15193	16224					
负债和所有者权益总计	38609	40130	42254	44500					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048