

协鑫能科（002015.SZ）

无评级

上半年扣非归母净利润同比增长 11%，持续布局算力协同

核心观点

2026年上半年公司经营业绩：2026年上半年公司实现营业收入 48.9 亿元，同比-10%；归母净利润 5.5 亿元，同比+6%；扣非归母净利润 5.2 亿元，同比+11%。业绩同比有所改善，主要系公司热电联产机组精细化运营提效，整体盈利质量持续优化。其中，2026 年第二季度公司实现营业收入 25.8 亿元，同比+4%，环比+12%；归母净利润 2.60 亿元，同比-2%，环比-10%；扣非归母净利 2.6 亿元，同比-3%，环比+4%。

热电联产、新能源等资产为公司收益“压舱石”。截至 2026 年 6 月末公司各能源资产并网装机 6.05GW，其中，燃机热电联产 2.02GW，光伏发电 2.07GW，风电 0.84GW，储能 0.80GW 等。公司以热电联产、风电等能源资产为收益“压舱石”，持续发展电力销售业务和热力销售业务。

电力交易能源服务业务：公司构建以电力交易为核心的业务体系，旗下蚂蚁鑫能聚焦电站智能运维、电力交易策略优化、虚拟电厂协同控制三大方向。截至 2026 年 6 月末，公司管理售电量达 228 亿 KWh，售电资质覆盖全国 18 个省市；虚拟电厂业务拓展至 10 个省市，平台管理用户规模超 31GW。

算力协同行业发展前景广阔。在全球人工智能大模型爆发催生巨量算力需求的背景下，智算中心的能耗壁垒日益凸显，电力保障与绿色低碳已成为算力产业扩张的决定性因素，亦推动绿色能源供给与高载能算力基础设施进行深度的物理与逻辑耦合的算力协同模式快速发展。同时，算力协同战略地位不断提升，2026 年 3 月，“算力协同”首次写入政府工作报告；同年 5 月，多部委印发《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》，明确新建大型算力中心绿电消费比例不低于 80%，推动新能源基地与算力枢纽就近消纳。

算力协同战略布局。公司计划依托自有风光储绿电资源，形成“以电促算、以算强电”双向赋能模式。2026 年上半年公司算力协同规划迈入落地筹备阶段，公司已与广东韶关、宁夏中卫、内蒙古乌兰察布等国家算力枢纽节点签署框架合作协议，与无问芯穹、清程极智等算力企业推进 AIDC 智算集群前期备案工作；同时投资天数智芯、么正量子等科创企业。

风险提示：原材料价格波动风险、算力协同项目落地进度不及预期、市场竞争加剧风险、政策不及预期的风险。

投资建议：下调盈利预测，维持“无评级”。考虑到电价波动影响，我们下调 2026-2027 年盈利预测，预计 2026-2027 年实现归母净利润 9.5/10.4 亿元（原预测为 9.8/10.5 亿元），新增 2028 年盈利预测 11.0 亿元，同比+135%/+9%/+7%。当前股价对应 PE 为 23.6/21.7/20.3x，维持“无评级”。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	9,796	10,326	10,945	11,492	11,952
(+/-%)	-3.4%	5.4%	6.0%	5.0%	4.0%
净利润(百万元)	489	404	950	1035	1104
(+/-%)	-46.2%	-17.4%	134.9%	9.0%	6.7%
每股收益(元)	0.30	0.25	0.58	0.64	0.68
EBIT Margin	16.6%	18.0%	16.1%	16.6%	17.2%
净资产收益率 (ROE)	3.0%	1.2%	7.5%	7.6%	7.6%
市盈率 (PE)	45.8	55.5	23.6	21.7	20.3
EV/EBITDA	18.2	15.4	15.9	14.7	13.4
市净率 (PB)	1.67	1.64	1.54	1.47	1.39

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：李恒源

021-60875174

lihengyuan@guosen.com.cn

S0980520080009

基础数据

投资评级	无评级
合理估值	
收盘价	13.81 元
总市值/流通市值	22418/22418 百万元
52 周最高价/最低价	25.63/9.67 元
近 3 个月日均成交额	1350.97 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《协鑫能科 (002015.SZ) - 主权财富基金加码中国，新能源 RWA 资产前景光明》——2025-07-22

《协鑫能科 (002015.SZ) - 清洁电力运营商，率先探索新能源 RWA》——2025-07-15

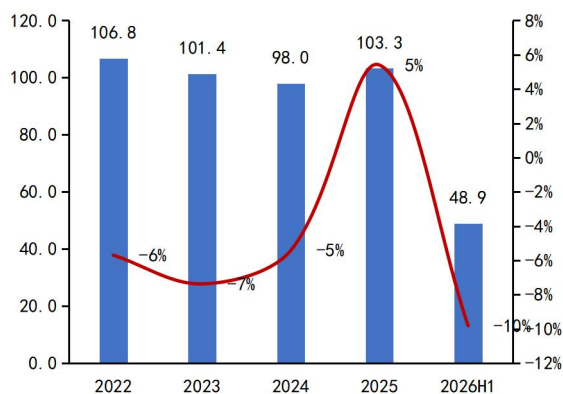
业绩回顾

2026 年上半年，公司实现营业收入 48.9 亿元，同比-10%；归母净利润 5.5 亿元，同比+6%；扣非归母净利润 5.2 亿元，同比+11%；毛利率 31.6%，同比+4.6pct；净利率 14.6%，同比+3.3pct。

单季度来看，2026 年第二季度公司实现营业收入 25.8 亿元，同比+4%，环比+12%；归母净利润 2.60 亿元，同比-2%，环比-10%；扣非归母净利润 2.6 亿元，同比-3%，环比+4%；综合毛利率 32.4%，同比+1.2pct，环比+1.8pct；净利率 13.6%，同比+1.2pct，环比-2.0pct。

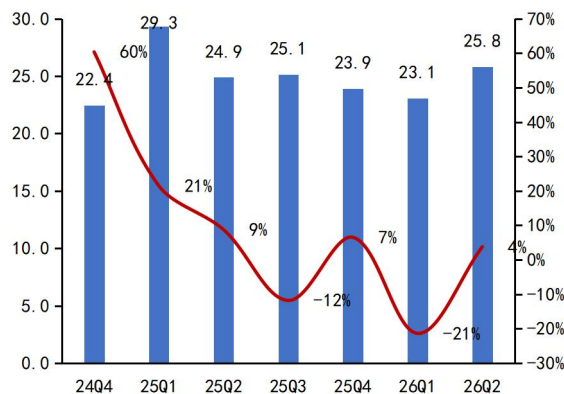
从期间费用来看，2026 年上半年销售/管理/研发费用率分别为 0.9%/6.3%/0.2%，同比+0.1/+0.5/+0.2pct。

图1：协鑫能科营业收入及增速（单位：亿元、%）



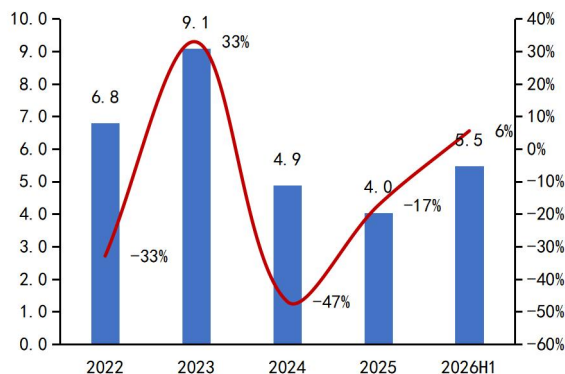
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：协鑫能科单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



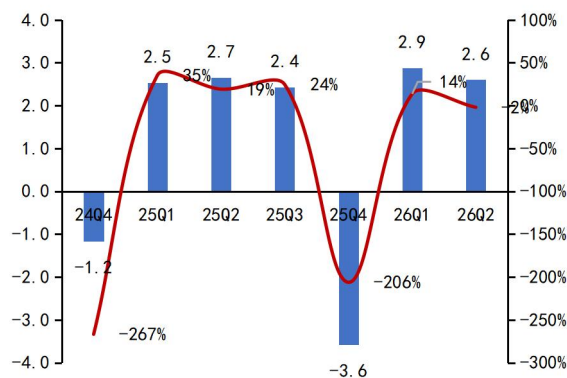
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：协鑫能科归母净利润（单位：亿元）



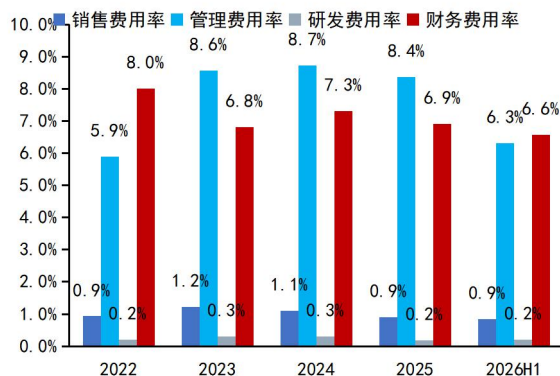
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：协鑫能科单季归母净利润（单位：亿元）



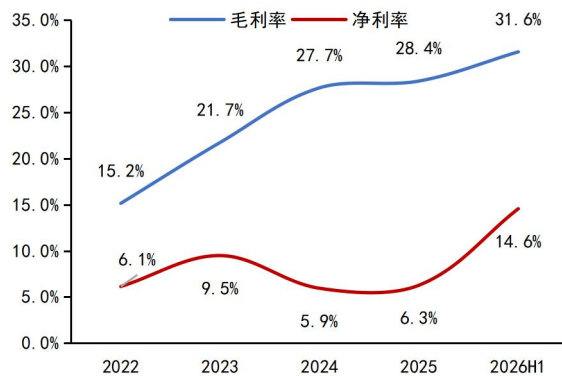
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 协鑫能科费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 协鑫能科毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

热电联产、新能源等资产为公司收益“压舱石”。截至2026年6月末公司各能源资产并网装机6.05GW, 其中, 燃机热电联产2.02GW, 光伏发电2.07GW, 风电0.84GW, 储能0.80GW等。公司以热电联产、风电等能源资产为收益“压舱石”, 持续发展电力销售业务和热力销售业务。

电力交易能源服务业务:公司构建以电力交易为核心的业务体系, 旗下蚂蚁鑫能聚焦电站智能运维、电力交易策略优化、虚拟电厂协同控制三大方向。截至2026年6月末, 公司管理售电量达228亿KWh, 售电资质覆盖全国18个省市; 虚拟电厂业务拓展至10个省市, 平台管理用户规模超31GW。

算电协同行业发展前景广阔。在全球人工智能大模型爆发催生巨量算力需求的背景下, 智算中心的能耗壁垒日益凸显, 电力保障与绿色低碳已成为算力产业扩张的决定性因素, 亦推动绿色能源供给与高载能算力基础设施进行深度的物理与逻辑耦合的算电协同模式快速发展。同时, 算电协同战略地位不断提升, 2026年3月, “算电协同”首次写入政府工作报告; 同年5月, 多部委印发《关于促进人工智能与能源双向赋能的行动方案》, 明确新建大型算力中心绿电消费比例不低于80%, 推动新能源基地与算力枢纽就近消纳。

算电协同战略布局。公司计划依托自有风光储绿电资源, 形成“以电促算、以算强电”双向赋能模式。2026年上半年公司算电协同规划迈入落地筹备阶段, 公司已与广东韶关、宁夏中卫、内蒙古乌兰察布等国家算力枢纽节点签署框架合作协议, 与无问芯穹、清程极智等算力企业推进AIDC智算集群前期备案工作; 同时投资天数智芯、么正量子等科创企业。

投资建议

下调盈利预测, 维持“无评级”。考虑到电价波动影响, 我们下调2026-2027年盈利预测, 预计2026-2027年实现归母净利润9.5/10.4亿元(原预测为9.8/10.5亿元), 新增2028年盈利预测11.0亿元, 同比+135%/+9%/+7%。当前股价对应PE为23.6/21.7/20.3x, 维持“无评级”。

风险提示

原材料价格波动风险、算电协同项目落地进度不及预期、市场竞争加剧风险、政策不及预期的风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4151	4582	4500	4500	4500	营业收入	9796	10326	10945	11492	11952
应收款项	5010	4271	5398	5667	5894	营业成本	7086	7394	7990	8389	8665
存货净额	640	348	600	630	655	营业税金及附加	89	93	88	80	84
其他流动资产	1896	1927	2397	2769	3119	销售费用	108	93	120	115	120
流动资产合计	11968	11368	12899	13576	14184	管理费用	855	864	1054	1067	1094
固定资产	20091	19229	20955	22440	22246	研发费用	30	18	33	34	36
无形资产及其他	2664	2540	2439	2337	2235	财务费用	716	713	465	501	559
其他长期资产	3342	3601	3831	4597	4781	投资收益	280	209	210	200	200
长期股权投资	2394	1870	1870	1870	1870	资产信用减值及公允价值变动	(382)	(508)	(195)	(195)	(195)
资产总计	40459	38609	41994	44820	45316	其他收入	133	291	172	172	172
短期借款及交易性金融负债	6033	6876	8057	10007	9624	营业利润	944	1143	1382	1482	1571
应付款项	1175	490	906	928	941	营业外净收支	(8)	(58)	0	0	0
其他流动负债	4915	3703	4612	4712	4788	利润总额	936	1085	1382	1482	1571
流动负债合计	12370	11213	13575	15647	15353	所得税费用	354	437	332	356	377
长期借款及应付债券	8596	8168	8168	8168	8168	少数股东损益	(93)	(243)	101	91	90
其他长期负债	6029	5591	5721	5721	5721	归属于母公司净利润	489	404	950	1035	1104
长期负债合计	14625	13759	13890	13890	13890	现金流量表（百万元）					
负债合计	26995	24972	27464	29536	29243	净利润	489	404	950	1035	1104
少数股东权益	1725	1825	1926	2017	2107	资产减值准备	142	338	100	100	100
股东权益	11739	11812	12603	13267	13966	折旧摊销	1082	1222	1376	1616	1796
负债和股东权益总计	40459	38609	41994	44820	45316	公允价值变动损失	0	0	(5)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	716	713	465	501	559
每股收益	0.30	0.25	0.58	0.64	0.68	营运资本变动	(284)	(974)	(427)	(549)	(513)
每股红利	0.10	0.10	0.23	0.25	0.27	其它	996	2176	391	297	354
每股净资产	8.29	8.40	8.95	9.42	9.90	经营活动现金流	2425	3167	2385	2494	2836
ROIC	4%	4%	5%	5%	5%	资本开支	(6234)	(3259)	(3000)	(3000)	(1500)
ROE	3%	1%	7%	8%	8%	其它投资现金流	1000	1819	(25)	(571)	11
毛利率	28%	28%	27%	27%	28%	投资活动现金流	(5234)	(1439)	(3025)	(3571)	(1489)
EBIT Margin	17%	18%	16%	17%	17%	权益性融资	562	(173)	0	0	0
EBITDA Margin	28%	30%	29%	31%	32%	负债净变化	2824	(263)	1181	1950	(383)
收入增长	-3%	5%	6%	5%	4%	支付股利、利息	(921)	(871)	(623)	(872)	(964)
净利润增长率	-46%	-17%	135%	9%	7%	其它融资现金流	1103	165	1181	1950	(383)
资产负债率	67%	65%	65%	66%	65%	融资活动现金流	3568	(1308)	558	1077	(1347)
息率	0.7%	0.7%	1.7%	1.8%	1.9%	现金净变动	759	420	(82)	0	0
P/E	45.84	55.47	23.61	21.66	20.30	货币资金的期初余额	3167	4151	4582	4500	4500
P/B	1.67	1.64	1.54	1.47	1.39	货币资金的期末余额	4151	4582	4500	4500	4500
EV/EBITDA	18.23	15.36	15.90	14.74	13.41	企业自由现金流	(4423)	(1898)	(712)	(483)	1345
						权益自由现金流	(940)	(2587)	115	1086	537

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032