

## 电站规模稳健增长，天气因素略影响发电收入

2024 年 08 月 21 日

➤ **事件:** 2024 年 8 月 20 日，公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营业收入 3.39 亿元、同比+2.15%，实现归母净利润 1.04 亿元、同比-4.74%。营业收入同比微升但净利润同比微降，主要原因是公司可转债按照实际利率计提财务费用，实际利率远高于同期银行长期借款利率，故财务费用增加较多。

单季度来看，24Q2 公司实现营业收入 1.79 亿元、同比-12.11%、环比+12.58%，实现归母净利润 0.73 亿元、同比-7.68%、环比+135.48%。

盈利能力方面，24Q2 毛利率为 68.18%，同比增长 8.47Pct，净利率为 40.65%，同比增加 1.95Pct。公司 24H1 期间费用率为 24.19%，同比增长 4.74Pct。

➤ **自持电站规模稳健增长，天气因素略影响发电收入。**

24H1 公司实现光伏发电收入 2.98 亿元、同比增长 5.13%，占主营业务收入比重达 88.77%。24H1 公司自持电站等效发电小时数约 503 个小时，较上年同期 516 个小时减少 13 个小时，主要受梅雨季节影响，上半年阴雨天数和时长较上年同期增加，公司光伏单位发电量也有所降低。截止报告期末，公司并网的自持电站总装机容量约 859MW，省外自持电站累计装机已达 150MW，占总装机比重为 17.49%；另有在建、待建和拟签订合同的自持分布式光伏电站约 152MW。

➤ **布局储能业务，构建新增长点。**

1) 工商储：公司前期已实施多个“网荷光储充智能微网”示范项目，公司将继续围绕分布式客户资源，视收益情况积极投建单体规模 MWh 级以上工商业储能项目；根据半年报，目前公司已拥有超 10MWh 的项目储备。2) 户储：目前公司已规划三类产品，离网储能逆变器、便携式移动电源和并离网储能逆变器，三类产品主要功率段已完成技术、功能、外观升级迭代和产品定型，取得主要目标市场地区相关产品认证，已具备销售资质和条件。

➤ **投资建议:** 公司商业模式优势明显，发电业务能够提供持续稳定的收入现金流，有效支撑自持电站规模的再扩大，也可支撑工商业储能、户储产品、充电桩等相关多元化业务拓展，形成新的增长点。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 7.8、9.0、10.5 亿元，对应增速分别为 13.4%、15.2%、16.8%；归母净利润分别为 2.4、3.0、3.7 亿元，对应增速分别为 7.0%、27.4%、23.3%，以 8 月 20 日收盘价作为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 16X、12X、10X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 应收账款回款风险，项目开拓不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	686	778	897	1,047
增长率 (%)	5.6	13.4	15.2	16.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	220	236	300	370
增长率 (%)	15.0	7.0	27.4	23.3
每股收益 (元)	0.44	0.47	0.60	0.74
PE	17	16	12	10
PB	1.8	1.7	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 20 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格:

7.41 元



## 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

## 分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru\_yj@mszq.com

## 研究助理 许俊哲

执业证书: S0100123020010

邮箱: xujunzhe@mszq.com

## 相关研究

1. 芯能科技 (603105.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩短期承压，看好后续公司项目落地-2023/10/26

2. 芯能科技 (603105.SH) 2023 年半年报点评: 23H1 盈利能力增强，费用管控良好-2023/09/03

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	686	778	897	1,047
营业成本	292	342	378	435
营业税金及附加	3	3	4	4
销售费用	2	3	4	3
管理费用	53	61	70	81
研发费用	20	25	27	29
EBIT	316	352	425	507
财务费用	73	89	89	93
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	244	264	336	415
营业外收支	0	1	1	1
利润总额	244	265	337	416
所得税	24	29	37	46
净利润	220	236	300	370
归属于母公司净利润	220	236	300	370
EBITDA	502	549	641	738

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	685	797	875	1,163
应收账款及票据	180	195	199	204
预付款项	2	3	4	4
存货	31	29	32	36
其他流动资产	53	53	55	51
流动资产合计	951	1,077	1,164	1,458
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	2,893	3,293	3,693	3,893
无形资产	42	42	42	42
非流动资产合计	3,400	3,788	4,188	4,188
资产合计	4,351	4,865	5,352	5,646
短期借款	160	310	460	460
应付账款及票据	188	209	221	241
其他流动负债	256	236	242	247
流动负债合计	605	756	923	949
长期借款	837	1,037	1,137	1,137
其他长期负债	838	841	841	841
非流动负债合计	1,674	1,877	1,977	1,977
负债合计	2,279	2,633	2,900	2,927
股本	500	500	500	500
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,071	2,232	2,452	2,720
负债和股东权益合计	4,351	4,865	5,352	5,646

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	5.59	13.44	15.20	16.75
EBIT 增长率	6.06	11.45	20.59	19.33
净利润增长率	14.99	6.98	27.43	23.33
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	57.38	56.05	57.84	58.49
净利润率	32.08	30.26	33.47	35.35
总资产收益率 ROA	5.06	4.84	5.61	6.56
净资产收益率 ROE	10.63	10.55	12.24	13.61
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.57	1.43	1.26	1.54
速动比率	1.44	1.32	1.17	1.44
现金比率	1.13	1.06	0.95	1.23
资产负债率 (%)	52.39	54.12	54.19	51.83
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	64.58	86.52	79.06	69.26
存货周转天数	28.17	31.28	28.58	28.05
总资产周转率	0.17	0.17	0.18	0.19
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.44	0.47	0.60	0.74
每股净资产	4.14	4.46	4.90	5.44
每股经营现金流	0.72	0.95	1.19	1.40
每股股利	0.15	0.16	0.20	0.25
<b>估值分析</b>				
PE	17	16	12	10
PB	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	10.40	9.52	8.14	7.07
股息收益率 (%)	2.02	2.17	2.76	3.40

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	220	236	300	370
折旧和摊销	186	197	217	232
营运资金变动	-126	-13	7	20
经营活动现金流	359	477	596	698
资本开支	-528	-586	-606	-221
投资	-2	0	0	0
投资活动现金流	-480	-573	-606	-221
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-123	353	250	0
筹资活动现金流	612	209	88	-189
现金净流量	491	113	77	288

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026