

其他发电

协鑫能科 (002015.SZ)

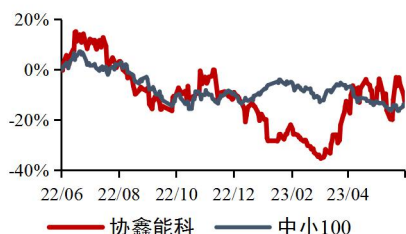
买入-B(首次)

加快算力中心布局, 多业务协同推进

2023年6月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年6月14日

收盘价(元):	13.47
年内最高/最低(元):	18.37/9.62
流通A股/总股本(亿):	16.23/16.23
流通A股市值(亿):	218.66
总市值(亿):	218.66

基础数据: 2023年3月31日

基本每股收益:	0.20
摊薄每股收益:	0.20
每股净资产(元):	7.56
净资产收益率:	2.68

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

贾惠淋

邮箱: jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ 6月9日, 公司发布公告与浙江九州云信息科技有限公司签署了《战略合作框架协议》, 并与江苏谷梵智能科技有限公司签署了《投资框架协议》, 合法合规前提下, 有权以股权收购及增资扩股方式成为谷梵科技的第一大股东及实际控制人。

事件点评

➢ 签订能源算力中心建设运营协议, 彰显公司发力数字能源信心及决心。九州云是一家边缘计算、私有云科技服务行业的公司, 能针对新能源客户的分散性特点, 提供匹配的技术解决方案; 此外, 其子公司谷梵科技能够提供算力中心的建设和运营服务。协鑫能科与九州云签订的《战略合作框架协议》主要内容显示: 协鑫能科的能源算力中心建设和运营订单在同等条件下优先给予九州云, 并最迟于2023年7月底向九州云发出首个订单。此外, 协鑫能科同意采购九州云的云操作系统软件和源代码, 并委托九州云采购计算芯片等相关产品。此次协议的签署有利于公司于九州云实现优势互补、资源共享, 进一步提升公司在数字能源产业方面的市场竞争力和盈利能力。

➢ 持续布局换电业务, 打造“车、电池、站”三位一体解决方案。在移动能源业务领域, 公司整合汽车生产、电池制造、出行平台、物流企业等行业以及政府资源, 聚焦出租车、网约车、重卡、轻卡换电场景, 重点布局北方、西北、蒙疆、华东、华南、西南六大区域。截至2023年一季度末, 公司运营及在建的综合能源站合计115座, 其中乘用车及商用车分别为72及43座。

➢ 清洁能源装机比例提升, 抽水蓄能稳步推进。截至2023年一季度末, 公司并网总装机容量为3.7GW, 其中: 燃机热电联产2.4GW, 风电0.74GW, 生物质发电0.06GW, 垃圾发电0.12GW, 燃煤热电联产0.30GW, 风能、天然气等清洁能源装机容量占比90%以上。此外, 公司在建德0.24GW的抽水蓄能电站项目被列入国家《抽水蓄能中长期发展规划(2021-2035年)》重点实施项目, 并被列入浙江省能源发展“十四五”规划, 目前项目已开工, 正在按建设截点稳步推进。

投资建议

➢ 我们预计公司2023-2025年归母公司净利润12.3/15.2/17.5亿元, 分别同比增长80.9%、23.6%和15.1%, 对应EPS为0.76/0.94/1.08元, 2023年6月14日收盘价对应PE分别为17.8/14.4/12.5倍, 首次覆盖, 给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 综合能源站建设不及预期、天然气价格持续走高导致成本上升、换电全国推进不及预期, 产业政策变化等。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,314	10,683	12,608	14,578	16,497
YoY(%)	0.1	-5.6	18.0	15.6	13.2
净利润(百万元)	1,004	680	1,229	1,520	1,750
YoY(%)	25.2	-32.3	80.9	23.6	15.1
毛利率(%)	22.8	15.2	18.2	19.7	20.8
EPS(摊薄/元)	0.62	0.42	0.76	0.94	1.08
ROE(%)	15.9	5.4	10.7	11.5	11.7
P/E(倍)	21.8	32.2	17.8	14.4	12.5
P/B(倍)	3.5	2.1	1.9	1.7	1.6
净利率(%)	8.9	6.4	9.8	10.4	10.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7255	8768	10815	10815	13092
现金	3046	3769	3783	3863	4454
应收票据及应收账款	2553	3204	5201	4518	6480
预付账款	227	339	534	505	624
存货	276	401	241	516	336
其他流动资产	1154	1054	1057	1413	1198
非流动资产	20246	21169	23807	26258	28693
长期投资	1526	2528	3119	3762	4484
固定资产	12220	12117	13449	15011	16414
无形资产	1800	1832	2116	2457	2638
其他非流动资产	4700	4692	5122	5028	5158
资产总计	27502	29937	34622	37073	41786
流动负债	7626	7022	11588	13573	18259
短期借款	2191	2475	5260	8085	10918
应付票据及应付账款	866	794	1096	1049	1344
其他流动负债	4569	3753	5232	4439	5997
非流动负债	11859	10731	9741	8734	7120
长期借款	5753	6666	5676	4669	3056
其他非流动负债	6105	4065	4065	4065	4065
负债合计	19484	17753	21329	22307	25379
少数股东权益	1801	1850	2038	2210	2375
股本	1352	1623	1623	1623	1623
资本公积	3930	7441	7441	7441	7441
留存收益	932	1269	2341	3517	4822
归属母公司股东权益	6216	10335	11256	12556	14032
负债和股东权益	27502	29937	34622	37073	41786

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2099	929	2175	2030	3601
净利润	1272	656	1417	1692	1914
折旧摊销	880	883	857	1007	1147
财务费用	880	855	700	937	1172
投资损失	-465	-596	-665	-694	-778
营运资金变动	-582	-1011	-155	-862	167
其他经营现金流	114	141	20	-50	-21
投资活动现金流	17	-2528	-2851	-2714	-2783
筹资活动现金流	-1869	2425	-2191	-2028	-3070
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.42	0.76	0.94	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	0.57	1.34	1.25	2.22
每股净资产(最新摊薄)	3.83	6.37	6.93	7.73	8.64

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11314	10683	12608	14578	16497
营业成本	8730	9064	10320	11709	13060
营业税金及附加	84	70	89	101	114
营业费用	64	100	118	136	154
管理费用	630	629	675	779	914
研发费用	15	22	15	21	25
财务费用	880	855	700	937	1172
资产减值损失	-72	-50	-59	-68	-77
公允价值变动收益	3	2	5	2	3
投资净收益	465	596	665	694	778
营业利润	1527	722	1491	1797	2070
营业外收入	21	7	82	72	46
营业外支出	30	11	22	17	20
利润总额	1518	718	1552	1853	2096
所得税	246	62	135	161	182
税后利润	1272	656	1417	1692	1914
少数股东损益	267	-24	188	173	165
归属母公司净利润	1004	680	1229	1520	1750
EBITDA	2704	1945	2643	3208	3690

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	-5.6	18.0	15.6	13.2
营业利润(%)	15.1	-52.7	106.7	20.5	15.2
归属于母公司净利润(%)	25.2	-32.3	80.9	23.6	15.1
获利能力					
毛利率(%)	22.8	15.2	18.2	19.7	20.8
净利率(%)	8.9	6.4	9.8	10.4	10.6
ROE(%)	15.9	5.4	10.7	11.5	11.7
ROIC(%)	7.2	3.9	5.9	6.6	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	70.8	59.3	61.6	60.2	60.7
流动比率	1.0	1.2	0.9	0.8	0.7
速动比率	0.8	1.1	0.8	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	5.1	3.7	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	14.9	10.9	10.9	10.9	10.9
估值比率					
P/E	21.8	32.2	17.8	14.4	12.5
P/B	3.5	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.2	17.7	13.7	11.9	10.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

