

协鑫能科 (002015)

业绩实现开门红，AI 算力打造新成长曲线

报告摘要

◆ **业绩概要**：2022 年公司实现营业收入 106.83 亿元，同比降低 5.7%，归母净利润 6.80 亿元，同比降低 32.92%。2023 年第一季度实现营收 28.55 亿元，同比增长 9.57%，归母净利润 3.25 亿元，同比增长 91.07%。

◆ **盈利能力显著改善，一季度业绩实现开门红。**

2022 年受俄乌冲突、国际通胀加剧等外部环境影响，天然气、煤炭等燃料价格持续高位，发电企业电价随燃料价格持续高位，电力行业成本承压、盈利能力下滑。2023Q1，公司归母净利润 3.25 亿元，同比增长 91.07%，接近业绩预告增速上限；毛利率 16.78%，同比略降 1.79pcts、环比提升 8.10pcts，净利率 11.52%，同比提升 4.49pcts。公司一季度业绩表现亮眼，主要原因包括：①公司加强风电等可再生项目的可发与运营，公司风电收入及利润同比大幅提升；②公司发电机组能耗下降及电价上升，热电联产机组盈利能力提升；③在调整融资结构和渠道、降低融资成本等方面取得显著效果；④报告期内取得有关债权与股权的处置收益。

◆ **清洁能源装机进一步提高，动态优化调整保证单位盈利。**

截至 2023 年 3 月 31 日，公司并网总装机容量为 3659.04MW，其中燃机热电联产 2437.14MW，风电 743.90MW，生物质发电 60MW，垃圾发电 116MW，燃煤热电联产 302MW，以天然气、风能为主的清洁能源装机容量占比 91.75%。公司控股的浙江建德抽水蓄能电站项目装机规模 2400MW，已被列入国家《抽水蓄能中长期发展规划》重点实施项目和浙江省能源发展“十四五”规划，目前项目已开工，正按建设节点稳步推进。综合能源服务方面，2023 年一季度，公司市场化交易服务电量 47.53 亿 KWh，配电项目累计管理容量 2111MVA，浙江和四川售电市场业务全面开展，服务用户超 600 家，用户侧管理容量超 1400 万 KVA。

◆ **移动能源业务持续推进，规模化后有望贡献业绩增量。**

截至 2023 年 3 月 31 日，公司运营及在建的乘用车综合能源站 72 座、商用车综合能源站 43 座，其中乘用车站主要分布在杭州、广州、无锡、苏州等地区，商用车站主要分布在河北、内蒙、陕西、山西及江苏徐州等地的煤电、矿山、钢厂及城市渣土场景。展望 2023 年，我们预计随着国内经济形势好转，换电业务将加速落地、可转债募投项目有望加快推进，后续有望贡献业绩增量。

◆ **布局 AI 算力，“电+储+算”一体服务打造新成长曲线。**

近期公司公告拟出资 3 亿元增资星临科技，增资完成后将持有其 10% 的股权。星临科技主业聚焦于单相浸没式液冷数据中心与 GPU 高性能云计算领域，拥有包括 IaaS、PaaS、MaaS 三大层面的完整技术平台，可为通用人工智能模型的训练和推理、生命科学、影

投资评级

买入

维持评级

2023 年 05 月 04 日

收盘价(元):

14.81

公司基本数据

总股本(百万股)	1,623.32
总市值(百万)	24,041.44
流通股本(百万股)	1,623.32
流通市值(百万)	24,041.44
12 月最高/最低价(元)	19.40/9.62
资产负债率(%)	58.98
每股净资产(元)	6.50
市盈率(TTM)	28.80
市净率(PB)	2.28
净资产收益率(%)	3.08

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

一季度业绩开门红，布局 AI 算力成长可期 — 2023-04-21

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

视渲染、区块链、云游戏、自动驾驶等各行业提供专业算力服务，目前已在安徽签约建设百亿规模的液冷超级智算中心，为国产大模型的研发训练、各行业领域的“AI+”产业智能化升级，提供超高性价比的算力服务。星临科技原股东承诺，自协议签订日至2026年底，星临科技累计净利润总和不低于 10.5 亿元。未来公司将利用自身从发电到配售电、移动储能、能效管理的“源网荷储”一体化模式产业优势，为 AI 算力业务提供绿色低碳的能源解决方案，市场竞争力及盈利能力有望进一步提升。

◆ **投资建议**

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 14.20 亿元、18.28 亿元、22.44 亿元，对应目前 PE 分别为 16.3X /12.6X/10.3X，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

宏观经济下行；原材料价格波动；电动车政策变动风险；客户拓展不及预期等。

协鑫能科 (002015)：三季度收入增速由负转正，电港及碳酸锂项目建设积极推进 —2022-10-30

协鑫能科 (002015)：业绩仍承压，期待下半年换电业务加速落地 —2022-08-13

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11314.32	10682.85	12576.33	14314.61	15819.11
增长率 (%)	0.07	-5.58	17.72	13.82	10.51
归母净利润 (百万元)	1004.18	679.83	1420.24	1828.21	2243.81
增长率 (%)	25.25	-32.30	108.91	28.72	22.73
毛利率 (%)	22.85	15.15	19.77	21.86	23.12
每股收益 (元)	0.62	0.42	0.87	1.13	1.38
市盈率 PE	23.00	33.98	16.26	12.64	10.29
市净率 PB	3.72	2.24	1.97	1.70	1.46
净资产收益率 ROE (%)	16.15	6.58	12.08	13.46	14.18

资料来源：iFinD，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3046	3769	3967	4064	4310	营业收入	11314	10683	12576	14315	15819
应收票据及账款	2820	3228	3290	3352	3271	营业成本	8730	9064	10090	11186	12162
预付账款	227	339	345	392	433	税金及附加	84	70	82	93	103
其他应收款	400	536	517	588	650	销售费用	64	100	101	115	127
存货	276	401	442	521	600	管理费用	630	629	679	787	870
其他流动资产	488	494	580	654	727	研发费用	15	22	25	29	32
流动资产总计	7255	8768	9140	9572	9990	财务费用	880	855	469	406	339
长期股权投资	1526	2528	2728	3098	3568	资产减值损失	-49	-18	0	0	0
固定资产	15638	13809	14048	14883	16284	信用减值损失	-23	-32	-10	-20	-30
在建工程	656	1404	2504	2936	2702	其他经营损益	0	0	0	0	0
无形资产	1785	1790	1498	1204	909	投资收益	465	596	300	270	270
长期待摊费用	0	29	15	0	0	公允价值变动损益	3	2	2	2	2
其他非流动资产	642	1608	1625	1611	1597	资产处置收益	91	3	60	0	0
非流动资产合计	20246	21169	22416	23731	25059	其他收益	127	228	148	148	148
资产总计	27502	29937	31556	33303	35049	营业利润	1527	722	1631	2099	2576
短期借款	2191	2475	2675	2875	3075	营业外收入	21	7	0	0	0
应付票据及账款	866	794	345	383	416	营业外支出	30	11	0	0	0
其他流动负债	4569	3753	5320	5967	6496	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	7626	7022	8340	9225	9987	利润总额	1518	718	1631	2099	2576
长期借款	9375	8342	6919	5418	3839	所得税	246	62	261	336	412
其他非流动负债	2483	2388	2742	3342	3742	净利润	1272	656	1370	1763	2164
非流动负债合计	11859	10731	9662	8760	7581	少数股东损益	267	-24	-50	-65	-80
负债合计	19484	17753	18002	17985	17568	归属母公司净利润	1004	680	1420	1828	2244
股本	1352	1623	1623	1623	1623	EBITDA	3278	2456	3082	3560	4057
资本公积	3930	7441	7441	7441	7441	NOPLAT	1937	1436	1711	2102	2447
留存收益	933	1270	2690	4518	6762	EPS(元)	0.62	0.42	0.87	1.13	1.38
归属母公司权益	6216	10335	11755	13583	15827						
少数股东权益	1801	1850	1799	1734	1655						
股东权益合计	8017	12184	13554	15317	17481						
负债和股东权益合计	27502	29937	31556	33303	35049						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	1272	656	941	1410	1811	成长能力					
折旧与摊销	880	883	983	1055	1142	营收增长率	0.1%	-5.6%	17.7%	13.8%	10.5%
财务费用	880	855	469	406	339	营业利润增长率	15.1%	-52.7%	126.0%	28.7%	22.7%
投资损失	-465	-596	-300	-270	-270	EBIT 增长率	12.8%	-34.4%	33.4%	19.3%	16.4%
营运资金变动	-582	-1011	944	351	389	EBITDA 增长率	13.7%	-25.1%	25.5%	15.5%	14.0%
其他经营现金流	-25	-12	418	418	418	归母净利润增长率	25.2%	-32.3%	108.9%	28.7%	22.7%
经营性现金净流量	1960	776	3454	3370	3829	经营现金流增长率	-14.2%	-60.4%	345.3%	-2.4%	13.6%
资本支出	4783	1520	1646	1400	1600	盈利能力					
长期投资	229	-1079	-200	-300	-400	毛利率	22.8%	15.2%	19.8%	21.9%	23.1%
其他投资现金流	4572	72	-74	-465	-265	净利率	11.2%	6.1%	10.9%	12.3%	13.7%
投资性现金净流量	17	-2528	-1920	-2165	-2265	营业利润率	13.5%	6.8%	13.0%	14.7%	16.3%
短期借款	-550	284	200	200	200	ROE	16.2%	6.6%	12.1%	13.5%	14.2%
长期借款	3691	-1033	-1423	-1501	-1579	ROA	3.7%	2.3%	4.5%	5.5%	6.4%
普通股增加	0	271	0	0	0	ROIC	14.0%	8.7%	8.9%	11.0%	12.5%
资本公积增加	178	3511	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-5188	-607	-115	194	61	P/E	23.00	33.98	16.26	12.64	10.29
筹资性现金净流量	-1869	2425	-1337	-1107	-1319	P/S	2.04	2.16	1.84	1.61	1.46
现金流量净额	105	675	197	98	245	P/B	3.72	2.24	1.97	1.70	1.46
						股息率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						EV/EBIT	7.77	19.19	14.54	11.60	9.38
						EV/EBITDA	9.93	12.29	9.90	8.16	6.74
						EV/NOPLAT	16.80	21.02	17.83	13.82	11.17

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637