

芯能科技 (603105.SH)

买入(维持评级)

当前价格: 14.70 元

目标价格: 20.03 元

一季度业绩大幅增长, 光伏+储能稳步推进

事件: 公司发布2023年一季报, 报告期内公司实现营业收入1.27亿元, 同比+9.13%; 归母净利润0.30亿元, 同比+180.05%; 扣非归母净利润0.29亿元, 同比+146.72%。

投资要点:

➤ **23Q1业绩大幅增长, 毛利率大幅提升。**公司业绩提升主要来自于: (1) 分布式光伏运营规模增长, 截至2022年底, 公司工商业分布式光伏装机726MW, 2022年新增装机121MW (同比+20%), 收入增速小于装机增速, 或为新增装机均为平价项目、电价相对存量项目较低所致; (2) 毛利率提升, 23Q1公司毛利率为53.01%, 同比+9.58pct, 公司毛利率较高的光伏发电业务占比不断提升。同时公司管理费用率随收入规模扩大而同比降低2.51pct至7.65%, 财务费用绝对值和比率亦有所下降, 财务费用率同比降低3.44pct至13.43%, 使得公司净利率同比提升14.42pct至23.62%, 净利率提升幅度大幅超过毛利率。

➤ **拟募投8.8亿可转债投向分布式光伏建设, 装机速度提升。**公司拟发行不超过8.8亿元可转债, 其中6.16亿元用于分布式光伏电站建设项目。该项目共投资7.23亿元, 在浙江、江苏、广东等地建设166.26MW工商业分布式光伏项目。项目预计年均发电量1.57亿千瓦时, 项目达产后, 公司将年均增加收入约9,093.09万元, 年均增加净利润约4,111.26万元, 项目税后内部收益率为9.51%, 具有较好的经济效益。23Q1公司投资活动现金净流量为-1.09亿元, 较22Q1的-0.63亿元绝对值大幅提升, 说明公司正在加快运营项目投资速度, 装机有望快速增长。

➤ **国内工商业储能投资运营+国外户储产品销售打造新增长点。**当前国内99.5%电池级碳酸锂价格下探至18万元/吨以下, 造价的快速下降将使国内工商业储能更具经济性。截至2022年底, 公司获取资源涉及企业951家, 鉴于工商业分布式光伏和储能的客群高度重合, 公司在工商业储能方面具有极强的客户资源优势。公司已实施多个“网荷光储充智能微网”示范项目, 储备技术基础和实施经验, 争取在本年度通过投资运营或实施EPC的方式, 促成一定规模的储能项目落地。公司拥有具备逆变器研发能力的专业团队, 目前开展户储离网逆变器、户储离并网逆变器、便携式移动电源三款储能产品的研发、生产, 2023年储能产品有望开始为公司贡献业绩。

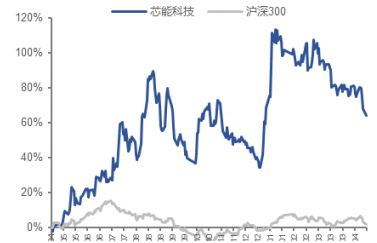
➤ **盈利预测与投资建议:** 公司为稀缺纯分布式光伏运营商, 装机持续增长, 同时利用客户和技术优势开展储能运营及产品制造业务。我们保持对公司的盈利预测, 预测2023-2025年公司营业收入分别为8.10、10.20、12.89亿元, 归母净利润分别为2.86、3.36、4.23亿元, 对应PE分别为25.69、21.85、17.36倍, 目标价20.03元 (2023年35x), 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 项目推进不及预期的风险; 储能产品销售不及预期的风险; 政策不及预期的风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	500/500
总市值/流通市值 (百万元)	7955/7955
每股净资产 (元)	3.41
资产负债率 (%)	50.68
一年内最高/最低 (元)	18.51/8.51

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 汪磊

执业证书编号: S0210523030001

邮箱: wl30040@hfzq.com.cn

研究助理 陈若西

邮箱: crx30052@hfzq.com.cn

相关报告

1《稀缺分布式光伏运营商, 储能打造第二曲线》

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	445	650	810	1,020	1,289
增长率	4%	46%	25%	26%	26%
净利润 (百万元)	110	192	286	336	423
增长率	36%	74%	49%	18%	26%
EPS (元/股)	0.22	0.38	0.57	0.67	0.85
市盈率 (P/E)	66.81	38.37	25.69	21.85	17.36
市净率 (P/B)	4.57	4.16	3.69	3.33	2.97

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn