

芯能科技 (603105) 2022 年报点评

分布式光伏量价利齐升，后续装机放量与储能扩张可期

事项:

- ❖ 公司 3 月 15 日发布 2022 年年报，22 年公司实现营收 6.50 亿，同比+46.00%；实现归母净利润 1.92 亿，同比+74.10%。截至 22 年底，公司累计光伏装机约 726MW，较期初并网容量增加约 121MW，另有在建、待建和拟签订合同约 172MW。

评论:

- ❖ **量、价、利齐升，盈利能力显著增强。**1、**装机与发电量方面：**截止 22 年底公司累计运营光伏电站约 726MW，同比+20%（其中浙江装机 631.91MW，占总装机约 87%）；另有在建/待建/拟签订合同的自持分布式光伏电站约 172MW，分布式光伏电站规模以稳定的增长态势向 GW 级迈进。发电量方面，6.75 亿千瓦时，同比+19.41%。2、**电价层面：**受电力供需偏紧电价中枢上升的影响，公司本期综合度电收入较上年同期增加约 0.1 元/度，同比增加约 21%。3、**盈利能力：**高电价带动分布式光伏盈利能力大幅增强，公司 ROE(加权)由 2021 年的 7.03% 上升至 2022 年的 11.37%，增长 4.34pct，盈利能力进一步抬升。
- ❖ **工商业储能提早布局，成本下行趋势下储能有望成为公司业绩增长的新看点。**公司在储能方面不断加大研发投入，前期实施的多个“网荷光储充智能微网”示范项目已进入正常运行阶段，储备了在储能方面的多项技术基础和丰富经验。未来随着技术的革新、上下游产业链的成熟完善，储能系统成本将逐步降低，公司将视收益情况有序、灵活推进该业务，实现分布式资源价值的深度挖掘和与客户合作关系的再升级。
- ❖ **成本下行有望带动装机放量，转债助力公司扩张步伐进一步加快。**公司拟向不特定对象发行可转债不超过 8.8 亿元，用于分布式光伏电站建设（6.16 亿）及偿还银行贷款（2.64 亿）。光伏运营前期投资较大，对资金要求较高，本次转债若成功发行将进一步增强公司的资金优势，同时也将进一步优化公司债务结构、压缩公司财务费用。展望未来，随着光伏上游硅料价格进入平稳的下行通道，组件价格回落或将进一步刺激公司的装机进度。在转债募集资金的保驾护航下，公司 23 年仍然存在业绩超预期的可能。
- ❖ **投资建议：**公司主营业务市场空间广阔，业务驱动力强，同时积极布局充电桩、储能等蓝海赛道，未来利润增长动力可观。考虑到当前电价的高韧性，我们小幅上调 23/24 年并新增 25 年盈利预测，预计公司 23-25 年实现归母净利润分别为 2.62/3.43/4.28 亿元（23/24 年前值为 2.55/3.33 亿元），同比+37.0%/30.6%/25.0%。基于可比公司估值，给予 2023 年 35x PE，对应 23 年市值 91.7 亿元，目标价 18.34 元，较当前水平有 16% 空间。考虑到公司后续装机放量与储能发展仍有较大看点，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**政策推进不及预期；项目推进进度不及预期；弃光限电风险加剧；充电桩/储能等新业务拓展不达预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万)	650	783	969	1,173
同比增速(%)	46.0%	20.5%	23.7%	21.1%
归母净利润(百万)	192	262	343	428
同比增速(%)	74.1%	37.0%	30.6%	25.0%
每股盈利(元)	0.38	0.52	0.69	0.86
市盈率(倍)	41	30	23	18
市净率(倍)	4.5	3.9	3.3	2.8

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2023 年 3 月 16 日收盘价

强推 (维持)

目标价：18.34 元

当前价：15.76 元

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214656

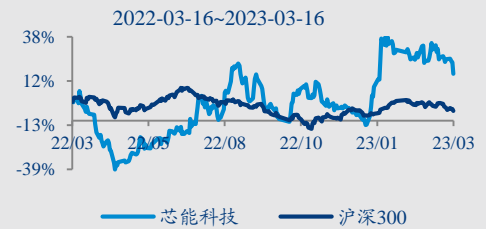
邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

公司基本数据

总股本(万股)	50,000.00
已上市流通股(万股)	50,000.00
总市值(亿元)	78.80
流通市值(亿元)	78.80
资产负债率(%)	49.70
每股净资产(元)	3.53
12 个月内最高/最低价	18.65/8.33

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《芯能科技 (603105) 深度研究报告：掘金分布式光伏，扬帆储能蓝海》

2022-12-09

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	253	227	289	396
应收票据	0	0	0	0
应收账款	67	179	176	192
预付账款	5	6	7	8
存货	15	60	68	73
合同资产	2	0	0	0
其他流动资产	68	320	353	387
流动资产合计	408	792	893	1,056
其他长期投资	19	19	19	19
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,690	2,942	3,332	3,225
在建工程	83	563	1,078	1,478
无形资产	36	32	29	26
其他非流动资产	273	274	273	273
非流动资产合计	3,101	3,830	4,731	5,021
资产合计	3,509	4,622	5,624	6,077
短期借款	30	230	430	230
应付票据	227	215	270	356
应付账款	65	121	116	144
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	2	2	3
其他应付款	4	4	4	4
一年内到期的非流动负债	204	204	204	204
其他流动负债	32	37	47	57
流动负债合计	563	813	1,073	998
长期借款	1,079	1,679	2,079	2,179
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	102	102	102	102
非流动负债合计	1,181	1,781	2,181	2,281
负债合计	1,744	2,594	3,254	3,279
归属母公司所有者权益	1,765	2,028	2,370	2,798
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,765	2,028	2,370	2,798
负债和股东权益	3,509	4,622	5,624	6,077

现金流量表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	573	142	618	768
现金收益	428	508	605	709
存货影响	21	-45	-8	-5
经营性应收影响	-7	-114	2	-17
经营性应付影响	95	44	51	113
其他影响	36	-250	-32	-33
投资活动现金流	-478	-900	-1,088	-500
资本支出	-503	-900	-1,088	-500
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	25	0	0	0
融资活动现金流	0	732	532	-161
借款增加	113	800	600	-100
股利及利息支付	-109	-78	-79	-74
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-4	10	11	13

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	650	783	969	1,173
营业成本	293	340	420	513
税金及附加	3	3	4	5
销售费用	3	3	4	5
管理费用	52	57	64	78
研发费用	18	21	26	32
财务费用	74	74	76	71
信用减值损失	4	4	4	4
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	12	12	12	12
营业利润	214	293	384	480
营业外收入	2	3	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	215	295	385	481
所得税	23	33	42	53
净利润	192	262	343	428
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	192	262	343	428
NOPLAT	257	328	410	491
EPS(摊薄) (元)	0.38	0.52	0.69	0.86

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	46.0%	20.5%	23.7%	21.1%
EBIT 增长率	43.6%	27.6%	24.9%	19.8%
归母净利润增长率	74.1%	37.0%	30.6%	25.0%
获利能力				
毛利率	54.9%	56.6%	56.6%	56.3%
净利率	29.5%	33.5%	35.4%	36.5%
ROE	10.9%	12.9%	14.5%	15.3%
ROIC	9.8%	9.2%	9.3%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	49.7%	56.1%	57.9%	54.0%
债务权益比	80.2%	109.3%	118.8%	97.0%
流动比率	0.7	1.0	0.8	1.1
速动比率	0.7	0.9	0.8	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	35	57	66	57
应付账款周转天数	73	99	102	91
存货周转天数	31	40	55	49
每股指标(元)				
每股收益	0.38	0.52	0.69	0.86
每股经营现金流	1.15	0.28	1.24	1.54
每股净资产	3.53	4.06	4.74	5.60
估值比率				
P/E	41	30	23	18
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	29	24	20	17

环保与公用事业组团队介绍

组长、首席分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟环保行业新锐分析师第一名。

研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：刘汉轩

英国帝国理工学院理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522