

2022年12月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营收高速增长，储能业务爆发

—上能电气（300827.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

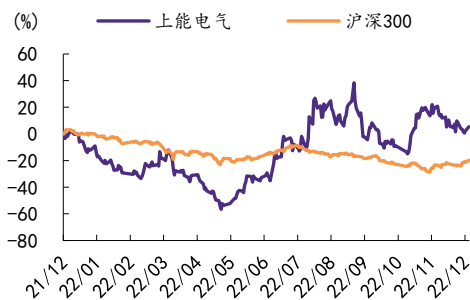
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：臧天津 S1050121110015
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2022-12-05

当前股价（元）	56.25
总市值（亿元）	134
总股本（百万股）	238
流通股本（百万股）	108
52周价格范围（元）	31-102.2
日均成交额（百万元）	495.15

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 营收快速增长，储能业务占比增加

上能电气深耕电力电子电能变换和控制领域，主要产品包括光伏并网逆变、储能双向变流器（PCS）以及有源滤波器、低压无功补偿器、智能电能质量矫正装置等产品，并提供光伏发电系统和储能系统的集成业务。公司产品应用场景广泛，业务遍及亚太、中东、南美、欧洲等市场。

2022 前三季度公司实现营业总收入 10.66 亿元，同比上升 64.51%，实现归母净利润 0.45 亿元，同比上升 1.90%；毛利率为 16.93%，净利率为 4.26%。其中 Q3 单季度实现营业收入 6.45 亿元，同比上升 156.13%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比上升 8.80%；毛利率为 12.84%，环比下降 7.99pcts，净利率为 3.48%，环比上升 0.11pcts。毛利率下降主要原因是储能业务增加所致。

■ 光伏集中式电站放量，逆变器业务有望高增

随着光伏产业链价格进入拐点，国内光伏电站开发有望在明年迎来建设高峰，大型风光基地的开发建设是“十四五”国家新能源发展的重中之重，预计国内大型地面电站未来几年装机量会保持持续高速增长。在光伏逆变器领域，由于地面电站投资业主趋向集中，逆变器采购以央企国企集采招标为主，头部逆变器企业的规模化效应会凸显，看好公司作为头部企业有望充分受益。

■ 公司储能业务爆发，看好未来盈利能力提升

公司 2022Q3 储能系统集成业务收入占比超过 40%，对应营收超过 2.58 亿元，考虑到公司上半年整体储能业务营收仅为 0.38 亿元，公司储能业务环比大幅增长。公司储能产品在业内具有领先技术优势，成本竞争强，未来随着大储盈利性好转，盈利能力有望提升。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 22、46、79 亿元，EPS 分别为 0.48、1.48、2.44 元，当前股价对应 PE 分别为 121、39、24 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

光伏下游需求不及预期，储能业务进展不及预期，原材料价格大幅上升风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入 (百万元)	1,092	2,235	4,595	7,884
增长率 (%)	8.8%	104.6%	105.6%	71.6%
归母净利润 (百万元)	59	114	351	579
增长率 (%)	-23.9%	93.8%	207.7%	64.9%
摊薄每股收益 (元)	0.45	0.48	1.48	2.44
ROE (%)	6.6%	11.5%	26.0%	29.9%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	786	1,095	1,727	2,802
应收款	675	1,381	2,840	4,873
存货	698	1,485	3,003	5,206
其他流动资产	112	214	425	719
流动资产合计	2,271	4,176	7,995	13,600
非流动资产:				
金融类资产	14	14	14	14
固定资产	203	189	177	165
在建工程	0	0	0	0
无形资产	21	20	19	18
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	202	202	202	202
非流动资产合计	426	412	398	385
资产总计	2,697	4,587	8,393	13,985
流动负债:				
短期借款	158	158	158	158
应付账款、票据	1,558	3,317	6,706	11,627
其他流动负债	45	45	45	45
流动负债合计	1,788	3,576	7,024	12,027
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	1,809	3,596	7,045	12,047
所有者权益				
股本	132	238	238	238
股东权益	888	991	1,349	1,938
负债和所有者权益	2,697	4,587	8,393	13,985

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	59	116	357	589
少数股东权益	0	2	6	10
折旧摊销	18	15	14	13
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	35	191	261	472
经营活动现金净流量	112	324	638	1084
投资活动现金净流量	54	14	13	12
筹资活动现金净流量	143	-13	0	0
现金流量净额	309	324	651	1,096

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,092	2,235	4,595	7,884
营业成本	824	1,749	3,536	6,130
营业税金及附加	2	4	9	15
销售费用	70	130	239	394
管理费用	39	67	124	197
财务费用	11	11	5	0
研发费用	93	156	322	552
费用合计	213	364	689	1,143
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	0	0	0
营业利润	60	118	361	596
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	60	117	361	596
所得税费用	1	1	4	7
净利润	59	116	357	589
少数股东损益	0	2	6	10
归母净利润	59	114	351	579

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	8.8%	104.6%	105.6%	71.6%
归母净利润增长率	-23.9%	93.8%	207.7%	64.9%
盈利能力				
毛利率	24.6%	21.8%	23.1%	22.3%
四项费用/营收	19.5%	16.3%	15.0%	14.5%
净利率	5.4%	5.2%	7.8%	7.5%
ROE	6.6%	11.5%	26.0%	29.9%
偿债能力				
资产负债率	67.1%	78.4%	83.9%	86.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
存货周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.45	0.48	1.48	2.44
P/E	130.9	121.6	39.5	24.0
P/S	7.1	6.2	3.0	1.8
P/B	8.7	14.0	10.4	7.2

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。