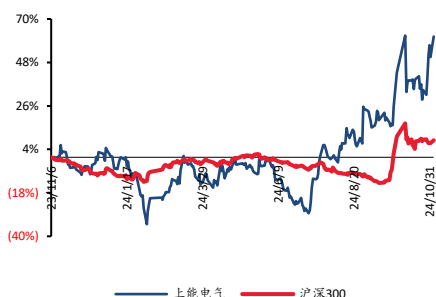


## 上能电气 2024 年三季度报点评：盈利能力提升，出海继续加速

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	3.59/2.6
总市值/流通(亿元)	168.41/121.81
12 个月内最高/最低价(元)	48.4/18.6

### 相关研究报告

#### 证券分析师：刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522080001

#### 证券分析师：刘淞

电话:

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523030002

### 事件：公司披露 2024 年三季度报：

2024Q1-3 营收 30.69 亿, yoy-7.3%; 归母净利润 3.01 亿, yoy+44.8%; 扣非净利润 3 亿, yoy+50.8%。其中, 2024Q3 营收 11.43 亿, yoy+0.8%, qoq-5.9%; 归母净利润 1.41 亿, yoy+92.6%, qoq+28.8%; 扣非净利润 1.43 亿, yoy+104.7%, qoq+29.5%。

### 2024Q3 盈利能力提升, 经营规模继续扩大：

盈利能力持续提升, 2024Q1-3 毛利率/净利率分别为 25.3%/9.8%, 同比+5.8/+3.5pct。其中, 2024Q3 毛利率/净利率分别为 29.3%/12.3%, 同比+5.62/+5.85pct。2024Q3 毛利率提升显著, 我们认为主要原因可能是产品持续降本以及公司出货结构优化。

2024Q3 末, 预付账款 1.2 亿, 相较年初增长 233.8%, 主要系备货增加; 短期借款 15.1 亿, 相较年初增长 181.9%, 预计公司考虑四季度交付多, 增加了现金储备; 在建工程 1.7 亿, 相较年初增长 840.9%, 预计公司“年产 5GW 储能变流器及储能系统集成建设项目”可转债募投项目正加速推进。

### 产品研发有力, 出海继续加速：

公司产品研发有力, 2024 年 9 月, 公司在 2024RE+展发布 400KW 组串式储能逆变器, 引领组串式变流升压一体机迈入 6.25MW 时代, 适配 600Ah+ 大电芯, 有望为北美市场带来新活力。出海继续加速, 2024 年 9 月, 公司美国市场供货的首批 22 台组串式储能变流升压一体机顺利发货, 标志着上能电气抢滩美国储能市场进入新的重要阶段。2024 年 7 月, 上能电气成功向沙特阿拉伯 Al Kahfah 太阳能电站项目供货 1.016GW 高效集中式逆变升压一体机。

### 盈利预测与估值：

公司作为国内光伏和储能逆变器行业龙头, 产品布局全面, 技术底蕴深厚, 出海继续加速, 公司未来业绩有望随着美国、中东、欧洲、东南亚等全球主要光储市场发展持续突破。预计公司 2024-2026 年营业收入预测为 60.7/80.9/102.3 亿, 同比增长 23.1%/33.3%/26.5%; 归母净利润 5.69/8.36/10.41 亿, 同比增长 99.1%/46.9%/24.5%, 当前股价对应 PE 30/20/16 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。

**风险提示：装机增速不及预期、海外需求不及预期、行业竞争加剧**

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,933	6,071	8,092	10,233
营业收入增长率(%)	110.93%	23.09%	33.29%	26.45%

归母净利（百万元）	286	569	836	1,041
净利润增长率（%）	250.48%	99.12%	46.85%	24.48%
摊薄每股收益（元）	0.81	1.58	2.33	2.89
市盈率（PE）	37.36	29.59	20.15	16.18

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,483	2,028	2,839	3,824	5,166
应收和预付款项	1,001	2,251	2,869	3,717	4,739
存货	1,337	1,332	2,434	2,993	3,694
其他流动资产	323	520	573	726	855
流动资产合计	4,143	6,131	8,715	11,260	14,454
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1	1
固定资产	255	308	352	381	402
在建工程	0	18	22	30	38
无形资产开发支出	19	131	186	250	319
长期待摊费用	24	55	55	55	55
其他非流动资产	4,316	6,427	8,938	11,493	14,696
资产总计	4,615	6,941	9,554	12,211	15,512
短期借款	296	534	699	885	1,072
应付和预收款项	2,368	3,762	5,401	6,737	8,514
长期借款	116	153	153	153	153
其他负债	807	730	862	1,031	1,164
负债合计	3,587	5,178	7,114	8,805	10,903
股本	238	358	359	359	359
资本公积	311	710	755	755	755
留存收益	430	692	1,323	2,289	3,494
归母公司股东权益	1,028	1,756	2,434	3,401	4,606
少数股东权益	0	6	6	5	4
股东权益合计	1,028	1,763	2,440	3,406	4,610
负债和股东权益	4,615	6,941	9,554	12,211	15,512

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	151	-36	742	963	1,308
投资性现金流	-198	-210	-61	-164	-152
融资性现金流	640	616	123	185	187
现金增加额	594	382	812	984	1,342

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,339	4,933	6,071	8,092	10,233
营业成本	1,934	3,984	4,517	6,034	7,642
营业税金及附加	5	6	10	12	15
销售费用	110	236	364	435	561
管理费用	51	90	153	176	222
财务费用	19	6	14	10	9
资产减值损失	1	-10	-3	-10	-3
投资收益	2	2	8	8	11
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	77	301	603	885	1,101
其他非经营损益	-1	-2	-5	-6	-7
利润总额	77	299	599	879	1,094
所得税	-5	14	30	44	55
净利润	82	285	569	835	1,039
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
归母股东净利润	82	286	569	836	1,041

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.29%	19.23%	25.60%	25.44%	25.32%
销售净利率	3.49%	5.80%	9.38%	10.33%	10.17%
销售收入增长率	114.08%	110.93%	23.09%	33.29%	26.45%
EBIT 增长率	35.85%	236.20%	95.43%	45.09%	24.07%
净利润增长率	38.46%	250.48%	99.12%	46.85%	24.48%
ROE	7.93%	16.28%	23.38%	24.58%	22.59%
ROA	1.77%	4.12%	5.96%	6.85%	6.71%
ROIC	5.41%	11.42%	17.08%	18.53%	17.61%
EPS (X)	0.24	0.81	1.58	2.33	2.89
PE (X)	245.17	37.36	29.59	20.15	16.18
PB (X)	13.60	6.17	6.92	4.95	3.66
PS (X)	5.98	2.20	2.77	2.08	1.65
EV/EBITDA (X)	103.10	25.71	22.32	14.82	11.03

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。