

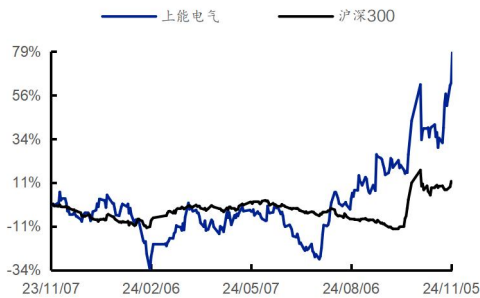
研究所：

证券分析师：李航 S0350521120006  
lih11@ghzq.com.cn

## 利润端表现亮眼，全球化布局按下加速键

### ——上能电气（300827）2024年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/11/06

表现	1M	3M	12M
上能电气	24.9%	73.8%	78.5%
沪深300	3.2%	24.0%	14.1%

市场数据

2024/11/06

当前价格(元)	51.90
52周价格区间(元)	18.60-53.70
总市值(百万)	18,655.80
流通市值(百万)	13,493.82
总股本(万股)	35,945.66
流通股本(万股)	25,999.65
日均成交额(百万)	1,203.00
近一月换手(%)	7.37

相关报告

《上能电气（300827）2023年年报及2024年一季报点评：夯实光储核心产品护城河，海外市场打造第二增长曲线（增持）\*光伏设备\*李航，王刚》  
——2024-04-30

《上能电气（300827）2023年半年报点评：光储业务业绩高增，海外市场多点开花（增持）\*光伏设备\*李航》  
——2023-07-22

## 事件：

上能电气2024年10月29日公告2024年三季度报告：2024年前三季度，公司实现营收31亿元，同比-7%；归母净利润3.0亿元，同比+45%；扣非归母净利润3.0亿元，同比+51%；销售毛利率25.3%，同比+5.8pct；销售净利率9.8%，同比+3.5pct。

其中，2024Q3，营收11.4亿元，同比+1%，环比-6%；归母净利润1.4亿元，同比+93%，环比+29%；扣非归母净利润1.4亿元，同比+105%，环比+30%；销售毛利率29.3%，同比+5.6pct，环比+6.6pct；销售净利率12.3%，同比+5.9pct，环比+3.3pct。

## 投资要点：

- **2024年第三季度公司收入基本持平，利润端表现亮眼，盈利能力大幅提升。**2024年第三季度，公司营收同比基本持平（+1%），利润端业绩亮眼，扣非归母净利润同比实现超翻倍增长（+105%），环比有所提升（+30%）。盈利能力大幅提升，销售毛利率29.3%，同比+5.6pct，环比+6.6pct；销售净利率12.3%，同比+5.9pct，环比+3.3pct。
- **在建工程及经营性现金流同比高增，经营景气向好。**公司前三季度在建工程同比实现大幅增长，截至2024Q3末，公司在建工程为1.7亿元，相较年初提升841%，2023Q3期末为0.01亿元。单季度看，公司2024Q3经营性现金流1.2亿元，同比+119%，环比+148%。
- **全球化布局按下加速键，2024年9月公司首个美国储能项目顺利发货。**公司全球化布局逐步深化，当前已经完成包括美国、欧洲、印度、中东、非洲、南美、东南亚、中亚等全球主要光伏市场的布局。2024H1海外业务收入较去年同期增长了115.46%，海外市场业绩逐步放量，公司在印度、中东市场的业务取得较为明显的增长。根据2024年07月01日发布的官微，公司已成功实现向沙特阿拉伯Al Kahfah太阳能电站项目的1.016GW高效集中式逆变升压一体机出货。2024年9月，位于美国德克萨斯州的北美服务中心正式开业，标志着公司在深化本土化运营体系方面迈出了坚实的一步。公司向美国市场供货的首个储能项目140.8MW储能电站位于美国德克萨斯州南部，项目共包含44台上能电气3.2MW组串式储能变流升压

一体机，首批 22 台组串式储能变流升压一体机已于 2024 年 9 月顺利发货。

- **盈利预测和投资评级：** 公司为全球领先的光储解决方案供应商，预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入 69.0/92.3/111.5 亿元，同比增速分别为+40%、+34%、+21%；归母净利润为 5.5/8.3/10.2 亿元，同比增速分别为+92%、+52%、+22%；EPS 为 1.5/2.3/2.8 元，当前股价对应 PE 分别为 31X、20X、17X。公司业绩稳健增长，维持“增持”评级。
- **风险提示：** 世界能源格局变化，核心竞争力风险，经营风险，行业风险，宏观环境风险，海外市场拓展风险，原材料波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4933	6903	9231	11150
增长率(%)	111	40	34	21
归母净利润（百万元）	286	548	834	1018
增长率(%)	250	92	52	22
摊薄每股收益（元）	0.80	1.52	2.32	2.83
ROE(%)	16	24	28	26
P/E	37.36	30.98	20.35	16.68
P/B	6.17	7.41	5.62	4.34
P/S	2.20	2.46	1.84	1.52
EV/EBITDA	25.71	24.29	15.53	14.68

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：上能电气盈利预测表

证券代码：	300827				股价：	51.90				投资评级：	增持				日期：	2024/11/06			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	16%	24%	28%	26%	EPS	0.81	1.52	2.32	2.83										
毛利率	19%	23%	23%	23%	BVPS	4.91	6.37	8.40	10.88										
期间费率	7%	9%	8%	8%	估值														
销售净利率	6%	8%	9%	9%	P/E	37.36	30.98	20.35	16.68										
<b>成长能力</b>					P/B	6.17	7.41	5.62	4.34										
收入增长率	111%	40%	34%	21%	P/S	2.20	2.46	1.84	1.52										
利润增长率	250%	92%	52%	22%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.85	0.85	0.89	0.98	营业收入	4933	6903	9231	11150										
应收账款周转率	3.38	3.18	3.61	3.55	营业成本	3984	5289	7087	8617										
存货周转率	2.99	2.84	2.62	2.61	营业税金及附加	6	7	9	11										
<b>偿债能力</b>					销售费用	236	473	582	691										
资产负债率	75%	75%	74%	65%	管理费用	90	186	217	234										
流动比	1.23	1.22	1.25	1.42	财务费用	6	-8	-16	-27										
速动比	0.91	0.82	0.84	0.82	其他费用/（-收入）	269	400	498	580										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	301	577	878	1071										
现金及现金等价物	2058	2569	3306	1230	营业外净收支	-2	0	0	0										
应收款项	2212	2605	3276	4026	利润总额	299	577	878	1071										
存货净额	1332	2390	3010	3604	所得税费用	14	29	44	54										
其他流动资产	529	674	867	1049	净利润	285	548	834	1018										
<b>流动资产合计</b>	<b>6131</b>	<b>8239</b>	<b>10458</b>	<b>9910</b>	少数股东损益	-1	0	0	0										
固定资产	308	352	416	461	归属于母公司净利润	286	548	834	1018										
在建工程	18	192	154	123	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	483	465	539	618	经营活动现金流	-36	834	1033	-1750										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	286	548	834	1018										
<b>资产总计</b>	<b>6941</b>	<b>9248</b>	<b>11567</b>	<b>11112</b>	少数股东损益	-1	0	0	0										
短期借款	534	534	534	534	折旧摊销	62	58	71	84										
应付款项	3762	5247	6531	4955	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	80	331	439	480	营运资金变动	-465	228	104	-2876										
其他流动负债	603	640	837	1027	投资活动现金流	-210	-211	-171	-178										
<b>流动负债合计</b>	<b>4978</b>	<b>6752</b>	<b>8341</b>	<b>6996</b>	资本支出	-288	-341	-171	-178										
长期借款及应付债券	153	153	153	153	长期投资	0	22	-2	-2										
其他长期负债	47	47	47	47	其他	77	108	2	2										
<b>长期负债合计</b>	<b>199</b>	<b>199</b>	<b>199</b>	<b>199</b>	筹资活动现金流	616	-98	-127	-150										
<b>负债合计</b>	<b>5178</b>	<b>6951</b>	<b>8541</b>	<b>7196</b>	债务融资	613	-55	0	0										
股本	358	359	359	359	权益融资	57	47	0	0										
股东权益	1763	2297	3027	3917	其它	-54	-89	-127	-150										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6941</b>	<b>9248</b>	<b>11567</b>	<b>11112</b>	现金净增加额	382	534	735	-2077										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

李铭全，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向

王刚，电新研究助理，华中科技大学博士，电气工程专业，4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖电气设备与储能等方向。

张竞元，研究助理，伦敦政治经济学院硕士。2024年加入国海证券，覆盖储能等板块。

## 【分析师承诺】

李航，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。