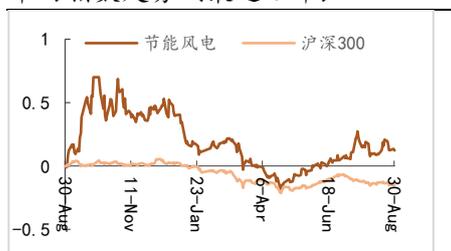


评级： 买入

邹序元
 首席分析师
 SAC 执证编号：S0110520090002
 zouxuyuan@sczq.com.cn
 电话：86-10-8115 2655

董海军
 研究助理
 donghaijun@sczq.com.cn

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	5.14
一年内最高/最低价(元)	8.10/3.62
市盈率(当前)	25.36
市净率(当前)	2.24
总股本(亿股)	50.13
总市值(亿元)	257.64

资料来源：聚源数据

相关研究

核心观点

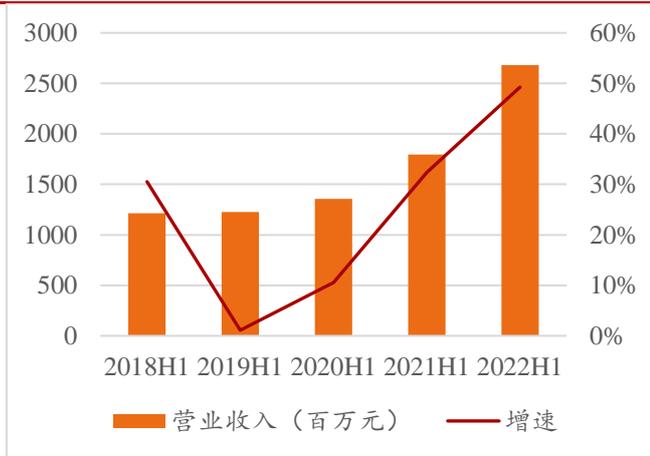
- ✧ **事件：**节能风电发布半年报，2022 年上半年公司实现营业收入 26.79 亿元，同比+31.98%；实现归母净利润 10.07 亿元，同比+32.73%，实现扣非后归母净利润 9.77 亿元，同比+30.56%；基本每股收益 0.202 元。
- ✧ **点评：**
 - **新增项目投产，上网电量增长明显。**报告期内，广东区域阳江南鹏岛 300MW 海风及陆风 830MW 项目全容量并网投产，上半年广东地区上网电量共计 40,928 万千瓦时，同比增加 872.62%。除此之外，广西省钦州市钦南风电场工程一期项目、博白云飞嶂 10 万千瓦风电场项目在本期投入运营，上半年广西地区上网电量共计 25,616 万千瓦时，较去年同期增加 245.14%。公司上半年实现发电量/上网电量 60.61/58.34 亿千瓦时，分别同比增长 23.52%/23.29%，新增投产带来上网电量快速增长。
 - **澳洲疫情逐步恢复，海外用电需求回暖，电价上涨明显。**2022 年上半年，随着澳洲疫情的逐步恢复，用电需求向好，子公司售电单价上涨明显。上半年公司在澳洲税前上网电价均价达 921.9 元/兆瓦时，同比增长 180%；同时，上半年澳洲白石公司销售于澳洲相关减排机制登记的碳减排证 223,858 个，同比增长 22.8%；平均含税销售价格 0.2369 元/千瓦时，同比增长 23.06%。
 - **自建+收购，持续推动装机增长。**截至 2022 年 6 月 30 日，公司在建项目装机容量合计为 71.55 万千瓦，可预见的筹建项目装机容量合计达 331.8 万千瓦。公司在加快风电场开发和建设的同时，不断加大中东部及南方区域市场开发力度。同时公司积极寻求优质项目并购机会，2022 年 5 月份通过收购获得巨鹿腾煌 50MW 风电项目经营权。公司通过自建+收购的方式，持续推动装机增长。
 - **盈利预测与投资评级：**预测 2022-2024 年，公司营业收入分别为 48.2/57.4/65.7 亿元，分别同比增长 36.3%/19.0%/14.5%；归母净利润分别为 13.5/16.3/19.4 亿元，同比增速分别为 75.6%/21.0%/18.8%；对应 PE 分别为 19.1/15.8/13.3 倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
 - **风险提示：**公司装机增长不及预期；风机利用小时数不及预期；交易电价不及预期等。

盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(亿元)	35.4	48.2	57.4	65.7
营收增速(%)	32.7	36.3	19.0	14.5
净利润(亿元)	7.7	13.5	16.3	19.4
净利润增速(%)	24.2	75.6	21.0	18.8
EPS(元/股)	0.15	0.27	0.33	0.39
PE	33.6	19.1	15.8	13.3

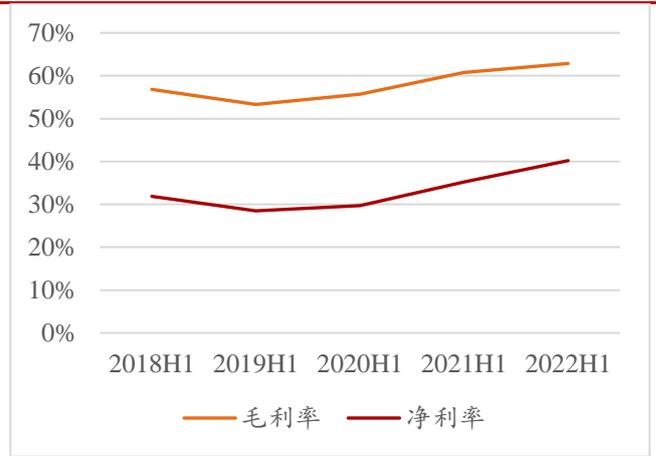
资料来源：Wind，首创证券

图 1：营业收入及增速



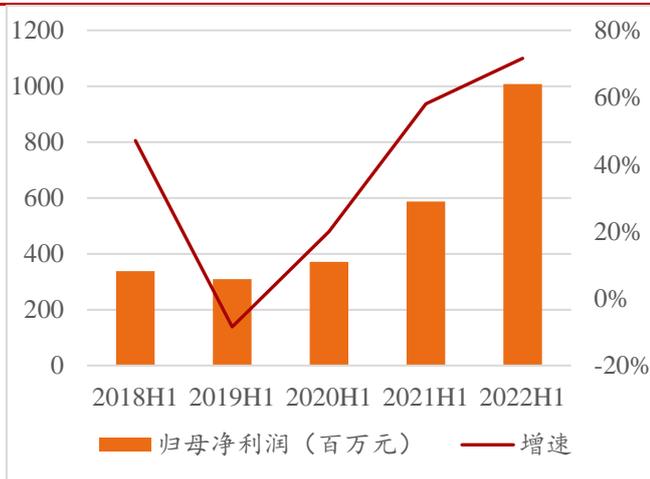
资料来源：Wind，首创证券

图 2：毛利率及净利率



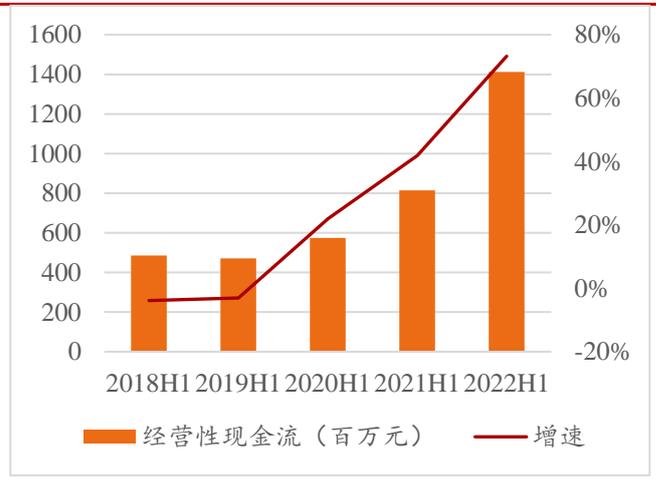
资料来源：Wind，首创证券

图 3：归母净利润及增速



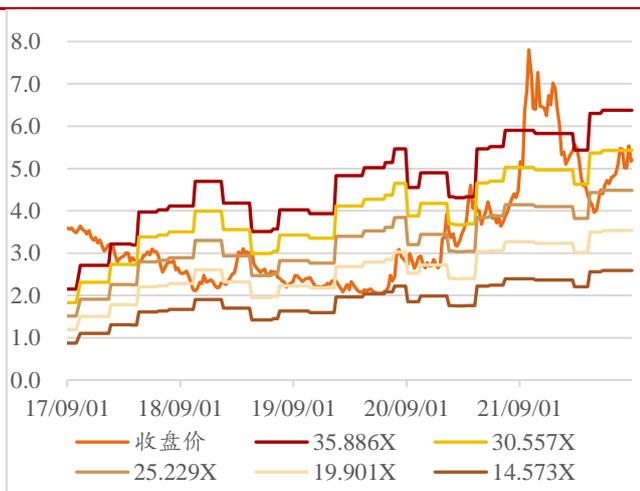
资料来源：Wind，首创证券

图 4：经营性现金流及增速



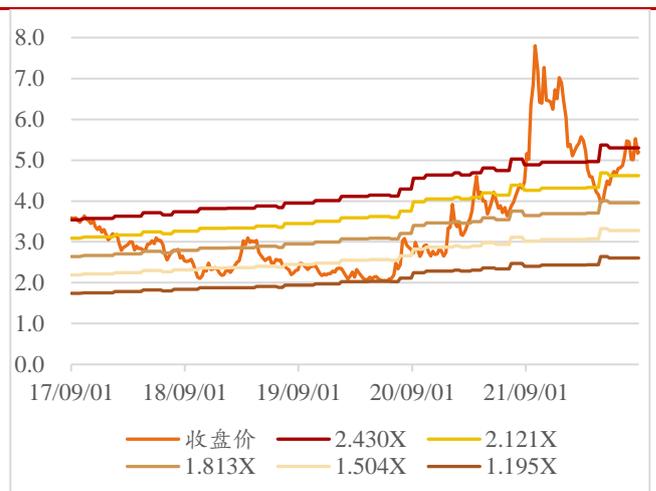
资料来源：Wind，首创证券

图 5：PE-band



资料来源：Wind，首创证券

图 6：PB-band



资料来源：Wind，首创证券

分析师简介

邹序元，分析师，英国埃克塞特大学金融与投资专业硕士，10年证券研究经验，5年证券投资经验。

董海军，研究助理，北京大学硕士，2020年8月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创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。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现