

广宇发展(000537)

电力/公用事业

发布时间: 2022-10-30

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

资本开支大幅增长, 装机量有望快速提升

事件: 公司 2022 年 10 月 27 日发布 2022 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 26.39 亿元, 同比降低 82.96%; 归母净利润 6.23 亿元, 同比增加 282.14%; 基本 EPS 为 0.33 元, 同比增加 266.67%。

受风资源影响业绩环比下滑, 资本开支大幅增长。 主要受重大资产重组影响, 公司业绩同比变化较为剧烈。环比来看, 主要受风资源 Q3 处于低谷期影响, 公司 Q3 实现营收 8.66 亿元, 环比降低 11.72%, 毛利率/净利率 54.79%/27.11%, 环比降低 5.21/2.84pcts, 归母净利润 2.12 亿元, 环比降低 22.77%。成本方面, 公司 Q3 营业成本环比持平, 利息费用环比降低 0.47 亿元 (22.6%)。现金流方面, 公司 Q3 实现 CFO 6.04 亿元, 环比降低 12.01%, 资本开支 9.9 亿元, 环比大幅增加 86.53%, 装机量有望加速提升。公司 Q3 末资产负债率 52.76%, 环比 Q2 末降低 1.43pcts, 低于行业平均水平, 债权融资空间较大。

新能源业务稳步发展, 装机量有望快速提升。 22Q3, 公司完成发电量 20.68 亿千瓦时, 同比增长 16.39%; 前三季度累计完成发电量 62.08 亿千瓦时, 同比增长 6.50%。其中, 风电、光伏分别完成发电量 53.04、8.50 亿千瓦时, 同比分别增长 5.69%、10.51%。公司 Q3 新增装机 10 万千瓦, Q3 末自主运营装机规模为 412.65 万千瓦, 风电、光伏装机占比分别约 80%、20%。2022 年 7 月, 公司新疆 100 万千瓦多能互补项目正式开工。2022 年 9/10 月, 公司董事会/股东大会通过定增议案, 计划募资不超过 50 亿元用于开发建设青海 70 万千瓦光伏项目及 50 万千瓦风电项目, 公司装机量有望快速提升。

资金充足股东优势, 30GW 目标可期。 公司 22Q3 末拥有货币资金/应收账款 43.23/58.35 亿元, 合计占资产总额 27.2%, 能够支撑开发约 10GW 新能源装机。此外, 鲁能、绿发、国家电网等股东有望在资源获取及开发建设等方面给予公司支持, 公司完成 30GW “十四五” 目标可期。

盈利预测: 预计 2022-2024 年公司营业收入 39.19/63.49/92.19 亿元, 归母净利润 9.10/17.24/26.24 亿元, EPS 0.49/0.93/1.41 元, 对应 PE 26.94/14.22/9.34 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 新能源项目进展不及预期, 市场化交易电价不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	19,751	16,236	3,919	6,349	9,219
(+/-)%	-14.08%	-17.80%	-75.86%	61.98%	45.21%
归属母公司净利润	2,212	-1,358	910	1,724	2,624
(+/-)%	-29.61%	-161.40%	167.01%	89.44%	52.20%
每股收益(元)	1.19	-0.73	0.49	0.93	1.41
市盈率	5.27	—	26.94	14.22	9.34
市净率	0.76	3.32	1.32	1.23	1.11
净资产收益率(%)	14.40%	-10.03%	4.91%	8.62%	11.85%
股息收益率(%)	1.90%	0.76%	0.76%	1.01%	1.92%
总股本(百万股)	1,863	1,863	1,863	1,863	1,863

股票数据 2022/10/28

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	13.16
12个月股价区间(元)	10.12~28.30
总市值(百万元)	24,510.77
总股本(百万股)	1,863
A股(百万股)	1,863
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	35

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-1%	-21%
相对收益	10%	15%	6%

相关报告

《粤电力 A (000539.SZ) 深度报告: 广东综合电力龙头, 火力纾困绿电启航》

--20220909

《华能国际 (600011) 深度报告: 电力龙头厚积薄发, 绿色转型行稳致远》

--20220711

《内蒙华电 (600863) 深度报告: 煤电联营优势明显, 绿电转型乘风而上》

--20220526

证券分析师: 周颖

执业证书编号: S0550521100002

021-20361230 zhouying1@nesc.cn

研究助理: 岳挺

执业证书编号: S0550120110024

0755-33975865 yueting@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,422	5,973	5,806	6,539
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	3	5,876	6,503	6,979
存货	0	5	11	25
其他流动资产	75,616	1,215	1,836	2,372
流动资产合计	81,041	13,069	14,156	15,915
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	593	711	735
固定资产	1,196	20,006	24,184	27,451
无形资产	0	263	316	327
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,203	26,000	30,097	32,970
资产总计	82,244	39,070	44,252	48,885
短期借款	2,500	100	100	100
应付款项	5	1,929	2,629	3,203
预收款项	0	8	13	18
一年内到期的非流动负债	701	978	1,076	1,183
流动负债合计	66,682	3,362	4,353	5,242
长期借款	1,619	13,619	16,019	17,219
其他长期负债	6	3,032	3,094	3,100
长期负债合计	1,625	16,651	19,113	20,319
负债合计	68,307	20,013	23,466	25,561
归属于母公司股东权益合计	13,533	18,517	19,992	22,144
少数股东权益	403	540	795	1,179
负债和股东权益总计	82,244	39,070	44,252	48,885

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,236	3,919	6,349	9,219
营业成本	11,523	1,701	2,863	4,309
营业税金及附加	1,416	27	44	63
资产减值损失	-2,312	0	0	0
销售费用	604	0	0	0
管理费用	535	302	484	696
财务费用	1,026	699	769	862
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	2	39	60	83
营业利润	-1,174	1,167	2,206	3,348
营业外收支净额	9	0	0	0
利润总额	-1,166	1,167	2,206	3,348
所得税	208	121	227	341
净利润	-1,373	1,046	1,979	3,008
归属于母公司净利润	-1,358	910	1,724	2,624
少数股东损益	-16	136	255	384

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-1,373	1,046	1,979	3,008
资产减值准备	2,316	96	96	96
折旧及摊销	360	2,046	935	945
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	1,076	753	829	920
投资损失	-2	-39	-60	-83
运营资本变动	-2,071	7,229	-458	-339
其他	-162	-59	0	0
经营活动净现金流量	144	11,072	3,321	4,546
投资活动净现金流量	-1,234	-26,745	-4,970	-3,735
融资活动净现金流量	2,036	14,699	1,482	-78
企业自由现金流	21,684	-13,524	-1,452	896

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.73	0.49	0.93	1.41
每股净资产 (元)	7.27	9.94	10.73	11.89
每股经营性现金流量 (元)	0.08	5.94	1.78	2.44
成长性指标				
营业收入增长率	-17.8%	-75.9%	62.0%	45.2%
净利润增长率	-161.4%	167.0%	89.4%	52.2%
盈利能力指标				
毛利率	29.0%	56.6%	54.9%	53.3%
净利润率	-8.4%	23.2%	27.2%	28.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	0.20	270.00	351.00	263.25
存货周转天数	886.38	0.50	1.00	1.50
偿债能力指标				
资产负债率	83.1%	51.2%	53.0%	52.3%
流动比率	1.22	3.89	3.25	3.04
速动比率	0.08	3.56	2.88	2.64
费用率指标				
销售费用率	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	3.3%	7.7%	7.6%	7.5%
财务费用率	6.3%	17.8%	12.1%	9.4%
分红指标				
股息收益率	0.8%	0.8%	1.0%	1.9%
估值指标				
P/E (倍)	—	26.94	14.22	9.34
P/B (倍)	3.32	1.32	1.23	1.11
P/S (倍)	1.51	6.25	3.86	2.66
净资产收益率	-10.0%	4.9%	8.6%	11.8%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

周颖: 伯明翰大学国际商业学硕士, 现任电力设备新能源组证券分析师, 2019 年加入东北证券研究所

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源与动力工程本科, CFA、FRM, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘及新能源车研究员。曾任工业和信息化部中国电子信息产业发展研究院研究员, 具有法律职业资格, 享受深圳市海外高层次人才(孔雀计划)奖励补贴。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn