

通宝能源(600780)

公用事业

发布时间: 2023-02-25

证券研究报告 / 公司点评报告

## 布局清洁能源业务，翻开成长新篇章

买入

首次覆盖

实现能源多元布局，打造新营收增长点，提升抗风险能力。此前公司主营业务为火力发电业务、配电业务。2022年电煤采购成本大幅上涨，电煤价格涨幅高于售电价格涨幅，多数煤电企业营收、现金流受到负面冲击。公司通过调整业务布局，增加风力、太阳能发电技术、光伏相关制造、租赁、销售、储能技术服务和新兴能源技术研发的业务等，优化公司能源结构，增强企业竞争力。通过拓展清洁能源业务，公司可在减少发电成本的同时保障发电量，形成多途径发电优势。

**战略布局清洁能源业务，扩增盈利增长点。**间接控股股东晋能控股集团对公司的战略部署和业务发展规划有变，公司未来将布局清洁能源业务。公司经营范围由原煤开采、加工；火力发电等增加风力发电技术服务、太阳能发电技术服务和光伏设备及元器件的制造、租赁、销售等相关经营活动。

**年度业绩预增，发售电量价齐升，盈利能力大幅提升。**公司预计2022年度实现归母净利润8.61亿元，与上年同期相比，增加6.75亿元，同比+362.62%。公司全资子公司山西阳光发电有限责任公司完成发电量/上网电量分别为59.47/53.96亿千瓦时，同比+6.07%/+5.66%，上网电价均价(含税)419.83元/千千瓦时，同比+31.88%。**本期业绩预增主要原因：**1、所属发电企业山西阳光发电有限责任公司增发有效益电量。2、所属配电企业山西地方电力有限公司营业区域内用户用电量增加。3、参股煤炭企业山西宁武榆树坡煤业有限公司本年盈利能力提升。

**盈利预测：**首次覆盖，给予“买入”评级。我们预测2022-2024年公司实现营业收入分别为95.28/109.40/131.03亿元，归母净利润分别为8.61/9.56/11.33亿元，PE分别为11.49x/10.35x/8.74x。

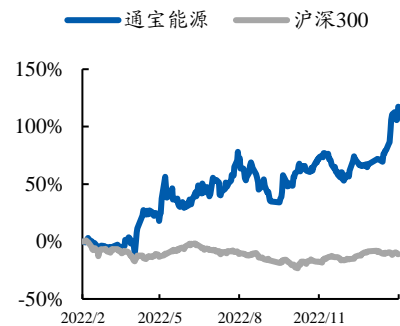
**风险提示：**国际形势变化大幅超过预期；公司发电、售电业务不及预期；清洁能源产业注入进程不及预期；盈利预测与估值模型不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,942	7,831	9,528	10,940	13,103
(+/-)%	4.95%	12.80%	21.67%	14.83%	19.76%
归属母公司净利润	300	186	861	956	1,133
(+/-)%	7.11%	-37.95%	362.74%	11.04%	18.45%
每股收益(元)	0.26	0.16	0.75	0.83	0.99
市盈率	13.99	25.14	11.49	10.35	8.74
市净率	0.74	0.81	1.50	1.31	1.14
净资产收益率(%)	5.44%	3.27%	13.03%	12.64%	13.02%
股息收益率(%)	1.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,147	1,147	1,147	1,147	1,147

### 股票数据 2023/02/24

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	8.63
12个月股价区间(元)	3.54-8.63
总市值(百万元)	9,894.32
总股本(百万股)	1,147
A股(百万股)	1,147
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	26

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	30%	27%	125%
相对收益	33%	19%	135%

### 相关报告

《“双碳”目标驱动碳市场稳步发展》

--20230101

《核电行业深度：“双碳”目标驱动，核能未来可期》

--20220811

《天然气行业深度：国际天然气高位震荡，国内市场长期向好》

--20220605

### 证券分析师：廖浩祥

执业证书编号：S0550522070001

18390955638 liaohx@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	1,652	2,676	4,133	5,604
交易性金融资产	3	3	3	3
应收款项	292	477	368	640
存货	97	170	131	227
其他流动资产	132	286	259	358
<b>流动资产合计</b>	<b>2,177</b>	<b>3,613</b>	<b>4,894</b>	<b>6,832</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	405	550	716	891
固定资产	4,642	4,409	4,114	3,779
无形资产	127	102	87	69
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,395</b>	<b>6,232</b>	<b>6,058</b>	<b>5,859</b>
<b>资产总计</b>	<b>8,572</b>	<b>9,844</b>	<b>10,952</b>	<b>12,692</b>
短期借款	320	320	320	320
应付款项	656	818	811	1,151
预收款项	2	154	89	124
一年内到期的非流动负债	108	108	108	108
<b>流动负债合计</b>	<b>2,134</b>	<b>2,577</b>	<b>2,749</b>	<b>3,378</b>
长期借款	99	69	49	29
其他长期负债	621	621	621	621
<b>长期负债合计</b>	<b>719</b>	<b>689</b>	<b>669</b>	<b>649</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,854</b>	<b>3,266</b>	<b>3,419</b>	<b>4,028</b>
归属于母公司股东权益合计	5,750	6,611	7,568	8,700
少数股东权益	-32	-33	-34	-36
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8,572</b>	<b>9,844</b>	<b>10,952</b>	<b>12,692</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>7,831</b>	<b>9,528</b>	<b>10,940</b>	<b>13,103</b>
营业成本	7,276	8,220	9,471	11,342
营业税金及附加	35	62	69	79
资产减值损失	-6	0	0	0
销售费用	0	0	0	0
管理费用	460	314	377	474
财务费用	39	33	21	11
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	263	343	393	466
<b>营业利润</b>	<b>299</b>	<b>1,261</b>	<b>1,415</b>	<b>1,686</b>
营业外收支净额	-6	3	5	8
<b>利润总额</b>	<b>293</b>	<b>1,264</b>	<b>1,421</b>	<b>1,694</b>
所得税	110	404	466	564
净利润	183	860	955	1,130
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>186</b>	<b>861</b>	<b>956</b>	<b>1,133</b>
少数股东损益	-3	-1	-1	-2

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>183</b>	<b>860</b>	<b>955</b>	<b>1,130</b>
资产减值准备	-6	0	0	0
折旧及摊销	706	936	967	998
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	44	16	15	14
投资损失	-263	-343	-393	-466
运营资本变动	248	31	348	162
其他	-3	-3	-5	-8
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>910</b>	<b>1,496</b>	<b>1,886</b>	<b>1,830</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-552</b>	<b>-426</b>	<b>-394</b>	<b>-325</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-140</b>	<b>-46</b>	<b>-35</b>	<b>-34</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>471</b>	<b>1,010</b>	<b>1,415</b>	<b>1,386</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.16	0.75	0.83	0.99
每股净资产 (元)	5.02	5.77	6.60	7.59
每股经营性现金流量 (元)	0.79	1.30	1.65	1.60
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	12.8%	21.7%	14.8%	19.8%
净利润增长率	-37.9%	362.7%	11.0%	18.4%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	7.1%	13.7%	13.4%	13.4%
净利率	2.4%	9.0%	8.7%	8.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	7.43	8.95	8.60	8.52
存货周转天数	5.19	5.86	5.72	5.68
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	33.3%	33.2%	31.2%	31.7%
流动比率	1.02	1.40	1.78	2.02
速动比率	0.92	1.27	1.66	1.89
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	5.9%	3.3%	3.5%	3.6%
财务费用率	0.5%	0.3%	0.2%	0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	25.14	11.49	10.35	8.74
P/B (倍)	0.81	1.50	1.31	1.14
P/S (倍)	0.60	1.04	0.90	0.76
净资产收益率	3.3%	13.0%	12.6%	13.0%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学学士环境工程专业, 拥有 3 年证券期货从业经验, 曾就职中信证券, 衍生品业务方向, 熟悉商品期货期权交易, 现任东北证券低碳环保组组长。

### 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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
<b>华北地区机构销售</b>			
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
<b>华南地区机构销售</b>			
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
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
<b>华北地区机构销售</b>			
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