

金开新能(600821)

电力/公用事业

发布时间: 2022-11-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

营收利润高速增长，补贴发放有望改善资产负债率

事件: 公司 2022 年 10 月 31 日发布 2022 年三季报, 公司前三季度实现营业收入 24.05 亿元, 同比增长 71.52%; 归母净利润 6.44 亿元, 同比增长 75.87%; 扣非归母净利润 6.19 亿元, 同比增长 81.03%; 基本 EPS 为 0.42 元, 同比增长 55.56%。

营收利润高速增长, 财务费用率明显降低。 主要受益于装机量快速提升, 公司 Q3 实现营收 8.62 亿元, 同比增长 64.35%, 预计主要受风光资源影响环比降低 6.39%, 归母净利润 2.72 亿元, 同比增长 114.95%, 环比降低 8.09。主要由于电站项目增加导致有息负债规模增加, 公司 Q3 财务费用 2.04 亿元, 同比增长 43.87%, 但财务费用率 23.61%, 同比下降 4.38pcts。主要受此影响, 虽然 Q3 毛利率 65.18% 环比持平, 但净利率 28.97%, 同比增长 3.4pcts。现金流方面, 公司 Q3 实现 CFO 2.68 亿元, 同比大幅增长 191.76%。22Q3 末, 公司资产负债率 79.48%, 环比 22H1 末下降 0.78pct。

装机量快速增长, 电价环比提升。 22Q3 末, 公司总装机量 3.572GW, 同比增长 33.48%, 其中风电/光伏装机 1.099/2.473GW, 占比约 31%/69%, Q3 发电量 80.02/89.77 亿千瓦时, 前三季度发电量 22.98/26.68 亿千瓦时, 合计 49.66 亿千瓦时, 同比增长 84.64%。电价方面, 除华南光伏电价环比下降、华东光伏和华中风电电价环比持平外, 公司其他地区前三季度新能源上网电价加权均价均相比上半年有所提升, 其中华北、东北光伏电价分别环比提升 5、4 分/度, 主要受此影响, 公司 Q3 单位上网电量营收为 512 元/兆瓦时, 环比 Q2 提升 7.7%。

补贴欠款或加快发放, 资产负债率有望改善。 截至去年底, 公司绿电补贴应收款约 34 亿元, 按照应收账款 90% 计算, 22Q3 末补贴应收款约 51 亿元, 约为货币资金的 10 倍。随着补贴核查逐步落地, 补贴发放有望加快, 公司现金流及资产负债率有望得到较大改善。

盈利预测: 预计 2022-2024 年公司营业收入 33.54/45.00/55.94 亿元, 归母净利润 8.35/11.92/15.53 亿元, EPS 0.54/0.78/1.01 元, 对应 PE 12.59/8.82/6.77 倍。首次覆盖, 给予“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	1,357	1,908	3,354	4,500	5,594
(+/-)%	173.45%	40.61%	75.81%	34.17%	24.29%
归属母公司净利润	56	406	835	1,192	1,553
(+/-)%	128.48%	620.56%	105.55%	42.73%	30.31%
每股收益(元)	0.07	0.29	0.54	0.78	1.01
市盈率	66.00	32.72	12.59	8.82	6.77
市净率	1.79	2.98	1.84	1.52	1.24
净资产收益率(%)	1.78%	8.31%	14.59%	17.23%	18.34%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,221	1,536	1,536	1,536	1,536

股票数据	2022/10/31
6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	6.84
12 个月股价区间(元)	5.33~12.22
总市值(百万元)	10,508.68
总股本(百万股)	1,536
A 股(百万股)	1,536
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	36

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	-6%	-45%
相对收益	19%	10%	-17%

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	564	887	1,261	1,309
交易性金融资产	878	148	148	148
应收款项	3,752	6,217	7,025	7,788
存货	5	5	7	7
其他流动资产	536	1,149	1,505	1,858
流动资产合计	5,735	8,406	9,945	11,109
可供出售金融资产				
长期投资净额	631	935	1,087	1,224
固定资产	15,254	17,638	19,433	20,729
无形资产	51	85	101	115
商誉	1,274	1,473	1,572	1,662
非流动资产合计	19,461	22,766	25,135	26,823
资产总计	25,196	31,172	35,080	37,932
短期借款	0	0	0	0
应付款项	603	1,842	1,888	1,803
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	977	1,105	1,216	1,277
流动负债合计	5,397	7,525	8,961	10,004
长期借款	14,304	17,198	18,355	18,471
其他长期负债	260	311	337	350
长期负债合计	14,565	17,509	18,692	18,821
负债合计	19,961	25,034	27,653	28,825
归属于母公司股东权益合计	4,889	5,724	6,915	8,468
少数股东权益	346	414	512	639
负债和股东权益总计	25,196	31,172	35,080	37,932

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,908	3,354	4,500	5,594
营业成本	715	1,190	1,684	2,198
营业税金及附加	9	54	72	89
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	0	0	1	1
管理费用	206	312	414	510
财务费用	545	796	896	925
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	6	19	25	31
营业利润	444	1,022	1,459	1,901
营业外收支净额	28	0	0	0
利润总额	473	1,022	1,459	1,901
所得税	45	119	170	221
净利润	428	903	1,289	1,680
归属于母公司净利润	406	835	1,192	1,553
少数股东损益	22	68	98	127

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	428	903	1,289	1,680
资产减值准备	-6	-6	-6	-6
折旧及摊销	625	858	903	939
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	545	802	905	937
投资损失	-6	-19	-25	-31
运营资本变动	-706	-1,072	166	-128
其他	-3	-83	-34	-18
经营活动净现金流量	876	1,383	3,198	3,373
投资活动净现金流量	-6,131	-3,330	-3,213	-2,577
融资活动净现金流量	4,817	2,270	389	-748
企业自由现金流	-2,416	-1,619	212	895

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.29	0.54	0.78	1.01
每股净资产 (元)	3.18	3.73	4.50	5.51
每股经营性现金流量 (元)	0.57	0.90	2.08	2.20
成长性指标				
营业收入增长率	40.6%	75.8%	34.2%	24.3%
净利润增长率	620.6%	105.5%	42.7%	30.3%
盈利能力指标				
毛利率	62.5%	64.5%	62.6%	60.7%
净利率	21.3%	24.9%	26.5%	27.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	563.11	534.96	529.61	476.65
存货周转天数	2.63	1.58	1.26	1.14
偿债能力指标				
资产负债率	79.2%	80.3%	78.8%	76.0%
流动比率	1.06	1.12	1.11	1.11
速动比率	1.01	1.00	0.98	0.97
费用率指标				
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	10.8%	9.3%	9.2%	9.1%
财务费用率	28.6%	23.7%	19.9%	16.5%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	32.72	12.59	8.82	6.77
P/B (倍)	2.98	1.84	1.52	1.24
P/S (倍)	5.51	3.13	2.34	1.88
净资产收益率	8.3%	14.6%	17.2%	18.3%

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