

业绩符合预期，装机规模稳步提升

——2022 年年报点评

核心观点

2022 年公司实现营收 34.3 亿元，同比下降 82.5%；实现归母净利润 6.3 亿元，同比增长 300.9%。公司营收大幅下降、业绩大幅增长的原因主要在于 2022 年年初公司全面完成资产重组工作，主营业务由房地产开发销售变更为绿色能源投资建设运营。截至 2022 年年底，公司的建设运营装机规模 687.7 万千瓦，此外取得建设指标 150 万千瓦，有望在未来持续转化为运营资源。公司未来有望撬动 475.5 亿元的总投资，连同再融资共同保障“十四五”期末 30GW 装机容量目标的实现。

事件

2022 年公司实现营收 34.3 亿元，同比下降 82.5%；实现归母净利润 6.3 亿元，同比增长 300.9%。

简评

顺利完成转型，业绩符合预期。2022 年公司实现营收 34.3 亿元，同比下降 82.5%；实现归母净利润 6.3 亿元，同比增长 300.9%，符合此前业绩快报的公告。公司营收大幅下降、业绩大幅增长的原因主要在于 2022 年年初公司全面完成资产重组工作，主营业务由房地产开发销售变更为绿色能源投资建设运营。

在手资源丰富，装机规模稳步提升。2022 年公司通过多渠道开展资源拓展，成功获取新疆阜康 100 万千瓦多能互补大基地项目，全年共计锁定资源 1203 万千瓦。截至 2022 年年底，公司的建设运营装机规模 687.7 万千瓦，其中自主运营 429.7 万千瓦，在建 258 万千瓦；此外，公司取得建设指标 150 万千瓦，有望在未来持续转化为运营资源。截至 2022 年年底，公司在手的货币资金共 48.8 亿元，应收补贴款 46.3 亿元，合计 95.1 亿元，按照 20% 的资本金计算，可撬动约 475.5 亿元的总投资；同时公司拟通过定向增发募集资金不超过 50 亿元，用于青海区域部分项目开发建设及补充流动资金，丰富的资源预计可保障“十四五”期末 30GW 建设运营装机容量目标的稳步实现。

广宇发展 (000537.SZ)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440519120002

SFC 编号:BP491

发布日期：2023 年 04 月 02 日

当前股价：11.47 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.39/-8.84	-13.30/-19.25	-34.94/-35.13
12 月最高/最低价 (元)		17.01/10.12
总股本 (万股)		186,252.07
流通 A 股 (万股)		186,252.07
总市值 (亿元)		213.63
流通市值 (亿元)		213.63
近 3 月日均成交量 (万)		1295.00
主要股东		
鲁能集团有限公司		76.13%

股价表现



相关研究报告

2022-08-25 【中信建投房地产】广宇发展(000537): 盈利能力稳定, 在手资源丰富 —— 2022 年中报点评

发电量平稳增长，精益化管理成效显著。2022 年公司累计完成发电量 81.7 亿千瓦时，同比增长 8.2%；累计完成上网电量 78.8 亿千瓦时，同比增长 7.9%；其中，参与电力市场交易的电量为 38.8 亿千瓦时，占上网电量的 49.3%，占比较 2021 年提升 7.2 个百分点。公司有效提升场站精益化运维和发电水平，2022 年单位千瓦运维管理费用 26.8 元，较 2021 年降低 0.8 元。

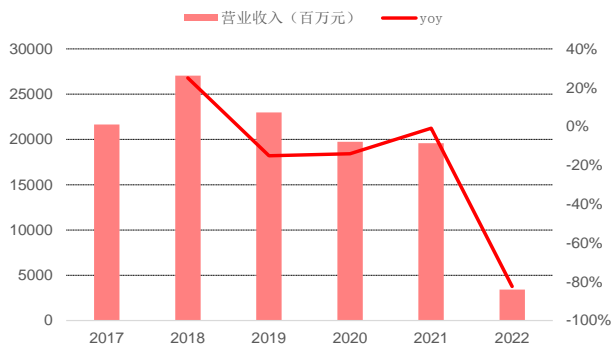
维持买入评级。我们预计，公司 2023~2025 年 EPS 为 0.47/1.19/2.09 元（原预测 2023~2024 年 EPS 为 1.21/2.02 元）。公司作为央企控股的新能源发电企业，致力于风电、光伏等绿色能源的生产，随着“双碳”目标的提出，新能源发电行业存在巨大的增量空间。由于公司不断提升其存量项目运营能力，且具备较强的成长性，维持买入评级。

风险提示：1) 装机规模增长不及预期。公司计划在“十四五”期末，建设运营装机容量达到 30GW。由于公司在获取风电、光伏项目的数量、节奏方面存在不确定性，“十四五”期末目标存在不能达到的可能。2) 电价与限电风险超预期。我国市场化交易电量比例持续提高，新能源电力市场竞争异常激烈，公司可能面临电价下行、收益下滑的风险。同时，受新能源装机持续增加、部分地区电网结构限制、送出能力不足的影响，限电形势仍存在较大压力，可能产生超预期的限电风险。3) 设备平均利用小时数下降。由于风电、光伏行业的特殊性，发电量依赖当地的气候条件，假如气候条件恶化加剧，公司的风电和光伏设备存在利用小时数下降的风险。

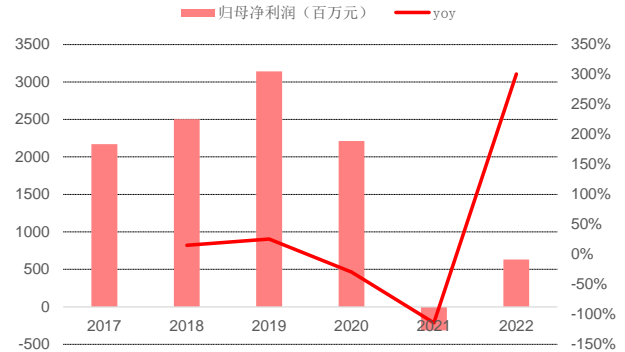
表 1:重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	19,582.99	3,429.81	3,777.78	7,229.28	11,996.92
YoY(%)	-0.85	-82.49	10.15	91.36	65.95
净利润(百万元)	-314.96	632.70	875.69	2,221.25	3,901.02
YoY(%)	-114.24	300.88	38.41	153.66	75.62
毛利率(%)	33.17	53.42	56.31	55.86	55.42
净利率(%)	-1.61	18.45	23.18	30.73	32.52
ROE(%)	-1.38	3.86	5.07	11.39	16.66
EPS(摊薄/元)	-0.17	0.34	0.47	1.19	2.09
P/E(倍)	-67.83	33.77	24.40	9.62	5.48
P/B(倍)	0.94	1.30	1.24	1.10	0.91

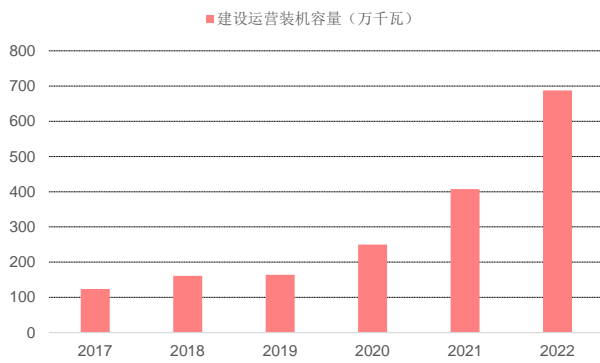
资料来源: iFinD, 中信建投证券

图 1: 2022 年营收 34.3 亿元, 同比下降 82.5%


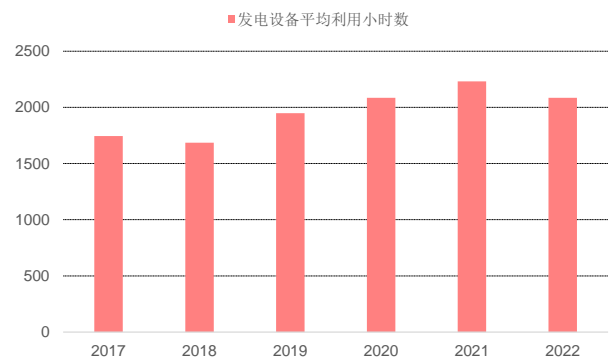
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2: 2022 年归母净利润 6.3 亿元, 同比增长 300.9%


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3: 2022 年建设运营装机容量 687.7 万千瓦


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4: 2022 年发电设备平均利用小时数为 2085 小时


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

表 2: 可比公司估值

公司名称	股票代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
三峡能源	600905.SH	1,569	71	98	117	22.1	15.9	13.4
华能国际	600011.SH	1,345	-74	82	113	-18.2	16.3	11.9
大唐发电	601991.SH	561	-4	34	47	-136.8	16.6	12.0
		平均					16.3	

资料来源: Wind, 中信建投证券

分析师介绍

竺劲

房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10 年证券从业经验。多次荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业）、新财富最佳分析师（房地产行业）、机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）、卖方分析师水晶球奖（房地产行业）等奖项。

研究助理

李凯

likaidcq@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk