

证券研究报告

新能源发电

 兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

江苏新能

603693

审慎增持 (维持)

Q2 业绩环比大幅修复，静待项目落地释放增长动能

2022年09月01日

市场数据

市场数据日期 2022-8-31

收盘价(元)	13.75
总股本(百万股)	891
流通股本(百万股)	803
总市值(百万元)	12,258
流通市值(百万元)	11,047
净资产(百万元)	5,901
总资产(百万元)	16,071
每股净资产(元)	8.61

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1857	2386	2620	3979
同比增长	20.0%	28.5%	9.8%	51.9%
归母净利润(百万元)	307	766	914	1170
同比增长	99.6%	149.5%	19.4%	28.1%
毛利率	49.1%	53.3%	60.1%	53.2%
净利率	19.6%	37.2%	40.5%	34.3%
净资产收益率	5.4%	12.0%	13.3%	15.4%
每股收益(元)	0.34	0.86	1.02	1.31
每股经营现金流(元)	0.86	1.19	2.64	5.05

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 江苏新能发布 2022 年中报, 公告显示公司 2022H1 实现营业收入 10.87 亿元, 同比+13.56%, 归母净利润 3.05 亿元, 同比+1.02%。2022Q2, 公司基本面出现大幅修复, 其中营业收入为 5.51 亿元, 同比+32.64%, 归母净利润 1.77 亿元, 同比+75.45%, 其中净利率达到 39.88%, 环比+9.95pct, 同比+11.08pct。
- **利润率环比大幅修复:** 受一季度江苏地区风速同比下滑影响, 公司发电效率有所降低, 二季度则迎来风速方面的修复, 2022Q1 公司新能源发电量同比-10.30%, 而 2022H1 公司风电、光伏合计发电量则同比+18.8%, 为公司业绩水平修复的核心因素。此外, 此前经营陷入困境的生物质发电项目上半年合计亏损约 0.32 亿元, 归母净利润影响为-0.22 亿元。公司 2022Q2 毛利率为 58.48%, 同比+11.40pct, 环比+6.43pct。公司持有大唐国信海风项目的 40% 股权, 以权益法形式为公司贡献约 0.69 亿元投资收益。公司应收账款达到 23.18 亿元, 较 2021 年底增长 4.29 亿元, 主要因素为绿电补贴尚未及时支付, 公司 2022H1 经营净现金流同比+15.73%。
- **项目拓展:** 公司此前提出“十四五”装机规划, 至 2025 年底各类新能源项目达到 7.55GW (含在建、委托管理等), 当前体量 of 1.45GW (风电、光伏合计), 因此公司将进入中长期维度内的高资本开支期与业绩成长期。当前已明确项目包含大丰 0.85GW 海风项目 (已进入项目评审, 尚未核准开工, 当前国信集团持有该项目 51% 股权)、山西、河南等地光伏项目合计约 0.37GW (其中 0.07GW 在建, 其余未开工)。
- **投资建议:** 作为江苏省内绿电企业, 公司充分受益于省内新能源产业发展, 发力海上风电赛道的同时, 有望凭借区域资源禀赋实现多方面项目资源拓展。此外, 结合 2021 年公司如东 H2 海上风电投产、大唐国信滨海海风项目 40% 股权注入以及其他业务拓展与调整, 我们调整 2022-2024 年归母净利润分别为 7.66/9.14/11.70 亿元, 增速分别为+149.5%、+19.4%、+28.1%, 对应 8 月 31 日收盘价 PE 分别为 16.0x/13.4x/10.5x, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 1、公司后续新能源项目获取不及预期; 2、海上风电装机成本降幅不及预期; 3、融资成本上行; 4、电价波动风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3384	2467	2399	2569	
货币资金	1137	976	1040	1051	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收票据及应收账款	1893	1147	1011	1154	
预付款项	4	0	0	0	
存货	19	34	29	51	
其他	331	310	319	313	
非流动资产	12420	17022	21346	25228	
长期股权投资	820	415	483	517	
固定资产	10906	14950	18682	22329	
在建工程	8	1068	1574	1807	
无形资产	69	69	69	69	
商誉	0	0	0	0	
长期待摊费用	3	3	3	3	
其他	613	516	534	503	
资产总计	15804	19489	23744	27797	
流动负债	2953	6489	9380	12081	
短期借款	15	3256	6282	7170	
应付票据及应付账款	2098	2474	2318	4134	
其他	840	759	779	777	
非流动负债	6421	5749	6436	6881	
长期借款	3157	3552	3981	4378	
其他	3264	2197	2455	2503	
负债合计	9374	12237	15816	18962	
股本	686	891	891	891	
资本公积	3878	3672	3672	3672	
未分配利润	1002	1699	2230	2943	
少数股东权益	768	892	1038	1232	
股东权益合计	6431	7251	7929	8835	
负债及权益合计	15804	19489	23744	27797	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	307	766	914	1170	
折旧和摊销	390	724	964	1220	
资产减值准备	218	-543	-10	8	
资产处置损失	-0	-0	-0	-0	
公允价值变动损失	0	-0	-0	-0	
财务费用	160	154	234	304	
投资损失	-12	-117	-122	-127	
少数股东损益	58	123	147	193	
营运资金的变动	-400	87	248	1699	
经营活动产生现金流量	763	1063	2356	4498	
投资活动产生现金流量	-1445	-4579	-5145	-5006	
融资活动产生现金流量	792	3355	2853	519	
现金净变动	110	-160	64	11	
现金的期初余额	1007	1137	976	1040	
现金的期末余额	1137	976	1040	1051	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	1857	2386	2620	3979	
营业成本	945	1115	1044	1863	
税金及附加	16	21	23	34	
销售费用	0	0	0	0	
管理费用	108	134	147	225	
研发费用	2	3	2	3	
财务费用	144	154	234	304	
其他收益	62	57	59	59	
投资收益	12	117	122	127	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
信用减值损失	-38	-14	-13	-17	
资产减值损失	-218	0	0	0	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	459	1120	1336	1718	
营业外收入	1	1	1	1	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	460	1120	1337	1719	
所得税	95	231	276	355	
净利润	365	889	1061	1364	
少数股东损益	58	123	147	193	
归属母公司净利润	307	766	914	1170	
EPS(元)	0.45	0.86	1.02	1.31	

主要财务比率					
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
成长性					
营业收入增长率	20.0%	28.5%	9.8%	51.9%	
营业利润增长率	106.2%	143.9%	19.4%	28.6%	
归母净利润增长率	99.6%	149.5%	19.4%	28.1%	
盈利能力					
毛利率	49.1%	53.3%	60.1%	53.2%	
净利率	19.6%	37.2%	40.5%	34.3%	
ROE	5.4%	12.0%	13.3%	15.4%	
偿债能力					
资产负债率	59.3%	62.8%	66.6%	68.2%	
流动比率	1.15	0.38	0.26	0.21	
速动比率	1.14	0.37	0.25	0.21	
营运能力					
资产周转率	13.7%	13.5%	12.1%	15.4%	
应收帐款周转率	1.10	1.50	2.34	3.55	
存货周转率	36.26	41.81	33.15	46.34	
每股资料(元)					
每股收益	0.34	0.86	1.02	1.31	
每股经营现金	0.86	1.19	2.64	5.05	
每股净资产	6.35	7.13	7.73	8.53	
估值比率(倍)					
PE	40.0	16.0	13.4	10.5	
PB	2.2	1.9	1.8	1.6	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn