

节能风电 (601016)

电力/公用事业

发布时间: 2022-09-18

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 联手哈电风能，产业链合作再深化

**事件:** 公司 2022 年 9 月 17 日发布关于投资设立合资公司的公告, 公司董事会批准与哈电风能共同出资设立哈电节能风力发电有限公司 (哈电节能), 注册资本为人民币 1000 万, 其中公司出资 660 万元持股 66%, 哈电风能出资 340 万元持股 34%。

**点评: 联手国有风机制造企业, 上下游合作相得益彰。** 2021 年 5 月, 我国三大动力装备企业之一哈电集团重组老牌大型风电装备制造企业湘电风能成立哈电风能, 哈电集团及兴湘集团各持股 50%, 后者实控人为湖南省国资委。哈电风能主要技术路线为永磁直驱, 技术实力突出, 2022 年 6 月完成国内首台 HE187-7.XMW 风力发电机组吊装, 该机型为国内最大单机容量陆上风力发电机组。公司此次与哈电风能成立合资公司主要为开发建设湖南临澧地区风电项目, 哈电风能兼具央企及湖南国资背景, 预计公司在湖南临澧及其他地区的风电项目资源获取方面将具有一定优势, 与主机厂合作也有望保障风电项目建设进度、降低建设成本。

**发电业务量价齐升, 在建储备项目充足。** 截至 22H1 末, 公司风电累计装机容量 533.406 万千瓦, 占我国风电总装机比例 1.56%。主要由于装机量快速提升, 22H1 公司实现发电量/上网电量 60.61/58.34 亿千瓦时, 同比增长 23.53%/23.29%; 预计主要由于公司去年底投产的广东阳江南鹏岛 300MW 海风项目电价较高, 平均上网电价 506.2 元/兆瓦时 (含税), 同比增长 5.46%。截至 22H1 末, 公司在建项目装机容量、可预见的筹建项目装机容量分别达 71.55、331.8 万千瓦, 增长潜力有望得到快速释放。

**营收利润快速增长, 盈利指标表现突出。** 公司 22H1 实现营业收入/归母净利润 26.79/10.07 亿, 同比增长 31.98%/32.73%; 毛利率/净利率/ROE 62.86%/40.20%/8.72%, 同比增长 2.06/5.01/2.92pcts; 度电营收/度电净利润 459/185 元/兆瓦时, 同比增长 21.06%/38.31%; CFO 为 14.12 亿, 同比增长 61.15%; 资产负债率 68.95%, 降至 70% 以下。

**盈利预测:** 预计 2022-2024 年公司营业收入 52.56/59.48/66.19 亿元, 归母净利润 14.54/16.95/19.52 亿元, EPS 0.29/0.34/0.39 元, 对应 PE 15.79/13.54/11.76 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

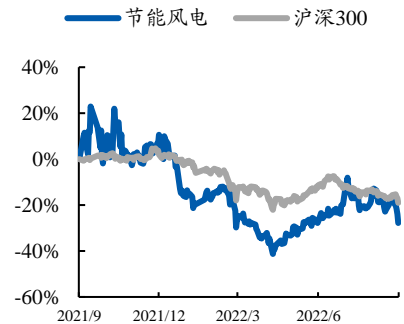
**风险提示:** 风电项目开发不及预期, 市场化交易电价不及预期

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,667	3,539	5,256	5,948	6,619
(+/-)%	7.23%	32.68%	48.51%	13.17%	11.29%
归属母公司净利润	618	768	1,454	1,695	1,952
(+/-)%	5.78%	24.22%	89.47%	16.55%	15.14%
每股收益 (元)	0.14	0.15	0.29	0.34	0.39
市盈率	24.68	42.27	15.79	13.54	11.76
市净率	1.74	3.06	1.94	1.76	1.60
净资产收益率 (%)	6.29%	7.20%	12.28%	13.03%	13.60%
股息收益率 (%)	0.96%	1.20%	1.20%	2.28%	2.65%
总股本 (百万股)	4,987	5,013	5,013	5,013	5,013

### 股票数据 2022/09/16

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	4.58
12 个月股价区间 (元)	3.77~7.89
总市值 (百万元)	22,958.73
总股本 (百万股)	5,013
A 股 (百万股)	5,013
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	61

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-12%	0%	-21%
相对收益	-6%	7%	-2%

### 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: 董佳敏

执业证书编号: S055016050002

021-20361230 djm@nescn.cn

### 研究助理: 岳挺

执业证书编号: S0550120110024

0755-33975865 yueting@nescn.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	1,671	1,769	1,981	1,741
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	4,966	5,200	5,206	5,292
存货	168	168	198	194
其他流动资产	504	522	537	553
<b>流动资产合计</b>	<b>7,308</b>	<b>7,659</b>	<b>7,922</b>	<b>7,781</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	69	69	69	69
固定资产	22,487	27,242	30,692	33,377
无形资产	289	307	313	317
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>32,108</b>	<b>34,128</b>	<b>36,067</b>	<b>37,919</b>
<b>资产总计</b>	<b>39,416</b>	<b>41,788</b>	<b>43,989</b>	<b>45,699</b>
短期借款	261	328	362	379
应付款项	3,259	2,602	2,509	2,564
预收款项	4	6	6	7
一年内到期的非流动负债	2,304	2,593	2,593	2,593
<b>流动负债合计</b>	<b>6,164</b>	<b>5,952</b>	<b>5,932</b>	<b>6,041</b>
长期借款	17,741	19,241	20,141	20,231
其他长期负债	4,129	3,924	3,942	3,961
<b>长期负债合计</b>	<b>21,870</b>	<b>23,165</b>	<b>24,084</b>	<b>24,193</b>
<b>负债合计</b>	<b>28,034</b>	<b>29,117</b>	<b>30,016</b>	<b>30,234</b>
归属于母公司股东权益合计	10,660	11,838	13,010	14,353
少数股东权益	722	833	963	1,112
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>39,416</b>	<b>41,788</b>	<b>43,989</b>	<b>45,699</b>

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3,539</b>	<b>5,256</b>	<b>5,948</b>	<b>6,619</b>
营业成本	1,585	2,209	2,534	2,859
营业税金及附加	18	25	28	31
资产减值损失	-191	0	0	0
销售费用	0	0	0	0
管理费用	187	194	209	221
财务费用	710	1,097	1,158	1,182
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>915</b>	<b>1,817</b>	<b>2,118</b>	<b>2,439</b>
营业外收支净额	-10	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>904</b>	<b>1,817</b>	<b>2,118</b>	<b>2,439</b>
所得税	101	252	293	338
净利润	804	1,566	1,825	2,101
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>768</b>	<b>1,454</b>	<b>1,695</b>	<b>1,952</b>
少数股东损益	36	111	130	149

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>804</b>	<b>1,566</b>	<b>1,825</b>	<b>2,101</b>
资产减值准备	205	14	14	14
折旧及摊销	1,239	1,526	1,597	1,684
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	735	1,113	1,176	1,202
投资损失	-4	0	0	0
运营资本变动	-861	-836	-118	-20
其他	-16	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>2,102</b>	<b>3,382</b>	<b>4,493</b>	<b>4,981</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-6,193</b>	<b>-3,546</b>	<b>-3,536</b>	<b>-3,536</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>3,666</b>	<b>262</b>	<b>-746</b>	<b>-1,685</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-3,203</b>	<b>-23</b>	<b>801</b>	<b>1,285</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.15	0.29	0.34	0.39
每股净资产 (元)	2.13	2.36	2.60	2.86
每股经营性现金流量 (元)	0.42	0.67	0.90	0.99
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	32.7	48.5	13.2	11.3
净利润增长率	24.2	89.5	16.5	15.1
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	55.2	58.0	57.4	56.8
净利润率	21.7	27.7	28.5	29.5
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	415.47	332.38	299.14	269.22
存货周转天数	35.08	27.36	26.00	24.70
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	71.1	69.7	68.2	66.2
流动比率	1.19	1.29	1.34	1.29
速动比率	1.09	1.18	1.23	1.18
<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	5.3	3.7	3.5	3.3
财务费用率	20.1	20.9	19.5	17.9
<b>分红指标</b>				
股息收益率	1.2	1.2	2.3	2.7
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	42.27	15.79	13.54	11.76
P/B (倍)	3.06	1.94	1.76	1.60
P/S (倍)	6.49	4.37	3.86	3.47
净资产收益率	7.2	12.3	13.0	13.6

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

笪佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014年以来具有6年证券研究从业经历, 2017年金牛分析师第4名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子等领域。

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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qjian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@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
<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
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@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
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@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
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@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