

增持

节能风电 (601016.SH)

项目投产叠加海外需求回暖, 盈利改善显著

◆ 公司研究 · 公司快评
◆ 电力设备 · 其他电源设备 II
◆ 投资评级: 增持 (维持评级)

证券分析师: 王蔚祺 010-88005313 wangweiqi2@guosen.com.cn 执证编码: S0980520080003
联系人: 陈抒扬 0755-81982965 chenshuyang@guosen.com.cn

事项:

公司发布业绩预增公告, 预计公司 2022 年上半年实现归母净利润 9.0-10.8 亿元, 与上年同期会计准则变更追溯调整前相比, 同比增长 54%-84%。

◆ 国信电新观点: 1) 公司新增项目投产, 叠加二季度全国来风总体良好, 上网电量同比大幅增加; 2) 澳洲疫情逐步恢复, 用电需求向好, 公司销售电价有望进一步提高; 3) 考虑公司开发并购优质项目, 盈利能力边际改善, 上调公司盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润 18.7/20.3/22.6 亿元 (原预测 22-23 年 17.8/19.3 亿元), 同比增速 143%/9%/11% (原预测 22-23 年 131%/8%) 对应当前动态 PE 14/13/11x, 维持“增持”评级。

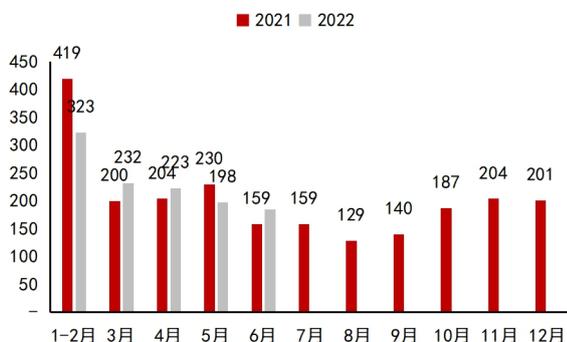
评论:

◆ 项目投产叠加海外需求回暖, 盈利改善显著

公司本期经营业绩较上年同期有较大增长, 主要系因新增阳江南鹏岛 300MW 海风及陆风 830MW 项目全容量并网投产带来的上网电量增加, 及澳洲疫情逐步恢复, 子公司售电单价上涨带来的收入增长所致。

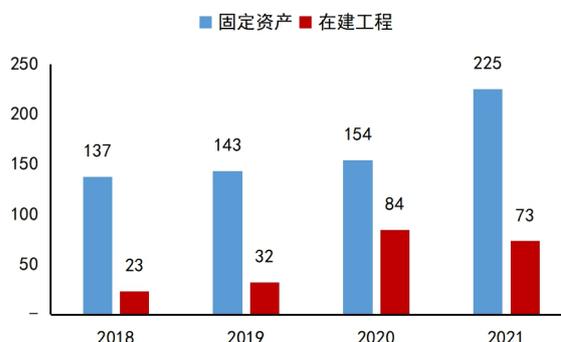
公司未来将不断加大非限电区域的开发力度, 并以此为基础对我国中东部和南部地区继续挖掘新的后续项目, 争取获得更大市场份额; 另一方面, 公司积极推进海外项目, 在继续开拓澳大利亚市场的同时, 利用澳洲项目并购及建设运营的经验, 加强对欧洲及“一带一路”沿线等国家风电市场的跟踪研究及项目前期论证, 不断推进海外市场的战略布局, 扩大公司的海外市场份额, 公司可持续发展能力凸显。2021 年末公司在建项目容量 1.33GW, 可预见的筹建项目装机容量合计 2.97GW。

图1: 全国风电逐月利用小时数



资料来源: 中电联, 国信证券经济研究所整理 注: 2022 年 6 月为龙源电力发电量测算值

图2: 公司固定资产与在建工程 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

除自行开发外，公司也积极寻求优质项目并购机会。2022年5月公司发布公告，将通过支付现金5.7元和承债不超过4.95亿元的方式收购腾煌公司100%股权，收购完成后将获得巨鹿腾煌50MW风电项目经营权。该项目位于河北省邢台市巨鹿县境内，于2020年11月已全容量并网发电，执行上网电价0.6元/kWh。

◆ 投资建议：上调盈利预测，维持“增持”评级

1) 公司新增项目投产，叠加二季度全国来风总体良好，上网电量同比大幅增加；2) 澳洲疫情逐步恢复，用电需求向好，公司销售电价有望进一步提高；3) 考虑公司开发并购优质项目，盈利能力边际改善，上调公司盈利预测，预计2022-2024年归母净利润18.7/20.3/22.6亿元（原预测22-23年17.8/19.3亿元），同比增速143%/9%/11%（原预测22-23年131%/8%）对应当前动态PE 14/13/11x，维持“增持”评级。

◆ 风险提示

竞价上网导致电价下降；项目获取不达预期；投产进度不及预期。

相关研究报告：

《节能风电-601016-2021年中报点评：风资源改善与新增投产并进，利润增厚显著》——2021-08-28

《节能风电-601016-2020年年报及一季报预告点评：专注风电运营，十四五加速成长》——2021-04-16

附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元） | | | | | | 利润表（百万元） | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
| 现金及现金等价物 | 2111 | 1671 | 1148 | 1837 | 1911 | 营业收入 | 2667 | 3539 | 5693 | 6158 | 6723 |
| 应收款项 | 3591 | 4966 | 6239 | 6411 | 6631 | 营业成本 | 1278 | 1585 | 2100 | 2280 | 2490 |
| 存货净额 | 141 | 168 | 201 | 219 | 239 | 营业税金及附加 | 17 | 18 | 28 | 31 | 34 |
| 其他流动资产 | 310 | 476 | 483 | 479 | 498 | 销售费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 6180 | 7308 | 8113 | 8991 | 9329 | 管理费用 | 106 | 187 | 199 | 216 | 235 |
| 固定资产 | 23834 | 29803 | 38346 | 39842 | 41743 | 研发费用 | 13 | 14 | 14 | 15 | 17 |
| 无形资产及其他 | 213 | 289 | 284 | 278 | 272 | 财务费用 | 514 | 710 | 1285 | 1364 | 1435 |
| 其他长期资产 | 2791 | 1947 | 2562 | 2463 | 2488 | 投资收益 | 0 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 66 | 69 | 69 | 69 | 69 | 资产减值及公允价值变动 | (41) | (205) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 33084 | 39416 | 49373 | 51642 | 53900 | 其他收入 | 121 | 295 | 80 | 80 | 80 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 1607 | 2565 | 2000 | 2000 | 1000 | 营业利润 | 778 | 915 | 2146 | 2332 | 2592 |
| 应付款项 | 2429 | 3259 | 2877 | 3123 | 3070 | 营业外净收支 | (6) | (10) | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 340 | 334 | 333 | 324 | 341 | 利润总额 | 772 | 904 | 2146 | 2332 | 2592 |
| 流动负债合计 | 4380 | 6164 | 5210 | 5448 | 4411 | 所得税费用 | 107 | 101 | 172 | 187 | 207 |
| 长期借款及应付债券 | 17509 | 21170 | 30410 | 30990 | 32650 | 少数股东损益 | 47 | 36 | 107 | 117 | 130 |
| 其他长期负债 | 631 | 700 | 760 | 820 | 880 | 归属于母公司净利润 | 618 | 768 | 1867 | 2029 | 2255 |
| 长期负债合计 | 18140 | 21870 | 31169 | 31809 | 33529 | 现金流量表（百万元） | | | | | |
| 负债合计 | 22520 | 28034 | 36380 | 37257 | 37940 | 净利润 | 618 | 768 | 1867 | 2029 | 2255 |
| 少数股东权益 | 735 | 722 | 742 | 759 | 788 | 资产减值准备 | (7) | (191) | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 9830 | 10660 | 12251 | 13626 | 15171 | 折旧摊销 | 1005 | 1226 | 1762 | 2110 | 2305 |
| 负债和股东权益总计 | 33084 | 39416 | 49373 | 51642 | 53900 | 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | 514 | 710 | 1285 | 1364 | 1435 |
| 每股收益 | 0.12 | 0.15 | 0.37 | 0.40 | 0.45 | 营运资本变动 | (14) | (741) | (1717) | 48 | (300) |
| 每股红利 | 0.04 | 0.06 | 0.13 | 0.14 | 0.16 | 其它 | (205) | 1041 | 1452 | 1541 | 1625 |
| 每股净资产 | 2.12 | 2.27 | 2.59 | 2.87 | 3.18 | 经营活动现金流 | 1397 | 2102 | 3364 | 5728 | 5884 |
| ROIC | 4% | 4% | 8% | 7% | 8% | 资本开支 | (7578) | (6176) | (10299) | (3600) | (4200) |
| ROE | 6% | 7% | 15% | 15% | 15% | 其它投资现金流 | (83) | (17) | (615) | 98 | (24) |
| 毛利率 | 52% | 55% | 63% | 63% | 63% | 投资活动现金流 | (7661) | (6193) | (10914) | (3502) | (4224) |
| EBIT Margin | 47% | 49% | 59% | 59% | 59% | 权益性融资 | 2070 | 283 | (0) | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 85% | 84% | 90% | 93% | 93% | 负债净变化 | 5619 | 4341 | 8674 | 580 | 660 |
| 收入增长 | 7% | 33% | 61% | 8% | 9% | 支付股利、利息 | (231) | (248) | (363) | (753) | (810) |
| 净利润增长率 | 6% | 24% | 143% | 9% | 11% | 其它融资现金流 | 124 | 679 | (565) | 0 | (1000) |
| 资产负债率 | 68% | 71% | 74% | 72% | 70% | 融资活动现金流 | 6945 | 3666 | 7027 | (1538) | (1585) |
| 息率 | 0.9% | 1.1% | 2.6% | 2.8% | 3.1% | 现金净变动 | 682 | (425) | (523) | 689 | 75 |
| P/E | 40.8 | 33.0 | 13.6 | 12.5 | 11.2 | 货币资金的期初余额 | 1421 | 2111 | 1671 | 1148 | 1837 |
| P/B | 2.4 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 货币资金的期末余额 | 2111 | 1671 | 1148 | 1837 | 1911 |
| EV/EBITDA | 21.1 | 18.0 | 12.1 | 10.9 | 10.1 | 企业自由现金流 | (5507) | (4150) | (7172) | 1885 | 1436 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | (350) | (2848) | (2679) | 1510 | 1475 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 说明 |
|------------|----|----------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032