

广宇发展(000537)

电力环保/国防军工

发布时间: 2022-05-04

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

转型新能源，十四五规划 30GW 项目建设

事件:

公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报，2021 年实现营收 162.36 亿元，同比下滑 17.80%；实现归母净利润-13.58 亿元，同比下滑 161.40%。2022 年 Q1 实现营收 7.92 亿元，同比下滑 85.26%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比下滑 79.27%。

点评:

资产置换完成，置入鲁能新能源，主营业务转型到风能和太阳能开发、投资与运营。2022 年 1 月 10 日，鲁能新能源完成工商登记变更，正式成为公司的全资子公司，同时公司原有地产业务资产置换出表。鲁能新能源前身为鲁能集团下辖电力业务分公司，是国内最早从事新能源开发的企业之一。截止 2021 年底，公司自主运营项目 43 个，装机规模合计 3.44GW，其中：海上风电 40 万千瓦、陆上风电 230.2 万千瓦、光伏发电 68.95 万千瓦、储能 5 万千瓦。公司目前新能源业务以风电为主，占比 79%，同时布局光伏发电和光热发电等新能源项目，已经形成了海陆齐发、多能互补的绿色能源体系。

顺应电力绿色化趋势，十四五规划 30GW 项目建设。公司围绕国家“十四五”规划和 2035 年远景目标，积极践行双碳战略，推动绿色电力发展，在国内结合特高压线路规划，系统谋划大型风电光伏基地和海上风电基地项目，通过建购并举、广泛合作，加快产业转型升级，形成海陆齐发、多能互补、科技赋能的产业布局，在海外依托“一带一路”战略，践行全球能源互联网发展理念，择机稳妥拓展海外市场，实现基地化、规模化、精益化、国际化发展。预计十四五期间，公司建设运营装机容量达到 30GW。

加快推进“新能源+”项目。公司将积极开展技术创新、业态创新、商业模式创新，完善绿色能源产业链，将结合各地农业、牧业、生态治理，推进“绿色能源+”项目。此外，公司还大力推进售电业务，开发上游发电企业和下游用电客户，扩大客户规模，快速在全国铺开售电业务。

投资建议：预计 2022-2024 年归母净利润为 19.28/28.46/39.05 亿元，对应 PE 为 11/7/5 倍，首次覆盖给予“买入”评级，目标价 15.45 元。

风险提示：项目建设不及预期；成本下降不及预期，业绩预测不及预期。

股票数据

2022/04/29

6 个月目标价(元)	15.45
收盘价(元)	11.05
12 个月股价区间(元)	4.37~28.30
总市值(百万元)	20,580.85
总股本(百万股)	1,863
A 股(百万股)	1,863
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	40

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-34%	-48%	105%
相对收益	-29%	-34%	129%

相关报告

《国防军工周报：基金重仓比例环比下降，基本面有望迎拐点》

--20220425

《国防军工周报：年报业绩及一季报预告牵引，基本面积积极因素显现》

--20220418

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	19,751	16,236	7,623	12,420	17,518
(+/-)%	-14.08%	-17.80%	-53.05%	62.93%	41.05%
归属母公司净利润	2,212	-1,358	1,928	2,846	3,905
(+/-)%	-29.61%	-161.40%	241.95%	47.64%	37.23%
每股收益(元)	1.19	(0.73)	1.03	1.53	2.10
市盈率	5.27	—	10.68	7.23	5.27
市净率	0.76	3.32	1.37	1.19	1.01
净资产收益率(%)	14.40%	-10.03%	12.79%	16.40%	19.07%
股息收益率(%)	2.26%	0.90%	1.87%	2.77%	3.80%
总股本(百万股)	1,863	1,863	1,863	1,863	1,863

证券分析师：王凤华

执业证书编号：S0550520020001

010-68573163 wangfh@nesc.cn

证券分析师：刘青松

执业证书编号：S0550521010001

18810501733 liuqs@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	5,422	5,175	7,501	9,191
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	3	5,221	6,125	9,599
存货	0	5	9	13
其他流动资产	75,616	76,341	76,589	76,873
流动资产合计	81,041	86,742	90,224	95,677
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	1,196	23,700	28,319	32,138
无形资产	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	1,203	23,817	28,458	32,299
资产总计	82,244	110,559	118,682	127,976
短期借款	2,500	11,833	13,821	15,833
应付款项	5	2,349	3,096	3,827
预收款项	0	8	12	18
一年内到期的非流动负债	701	701	701	701
流动负债合计	66,682	78,719	81,734	84,807
长期借款	1,619	14,226	16,226	18,226
其他长期负债	6	1,654	1,774	1,894
长期负债合计	1,625	15,880	18,000	20,120
负债合计	68,307	94,599	99,734	104,927
归属于母公司股东权益合计	13,533	15,075	17,352	20,476
少数股东权益	403	885	1,597	2,573
负债和股东权益总计	82,244	110,559	118,682	127,976

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,236	7,623	12,420	17,518
营业成本	11,523	3,811	6,458	9,635
营业税金及附加	1,416	46	75	105
资产减值损失	-2,312	0	0	0
销售费用	604	76	124	175
管理费用	535	427	683	946
财务费用	1,026	657	1,267	1,439
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	2	152	248	350
营业利润	-1,174	2,835	4,185	5,743
营业外收支净额	9	0	0	0
利润总额	-1,166	2,835	4,185	5,743
所得税	208	425	628	861
净利润	-1,373	2,409	3,557	4,882
归属于母公司净利润	-1,358	1,928	2,846	3,905
少数股东损益	-16	482	711	976

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-1,373	2,409	3,557	4,882
资产减值准备	2,316	0	0	0
折旧及摊销	360	2,496	3,381	4,181
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	1,076	712	1,326	1,511
投资损失	-2	-152	-248	-350
运营资本变动	-2,071	-3,246	-128	-2,702
其他	-162	0	0	0
经营活动净现金流量	144	2,219	7,888	7,521
投资活动净现金流量	-1,234	-24,958	-7,774	-7,672
融资活动净现金流量	2,036	22,491	2,213	1,841
企业自由现金流	21,684	-22,977	-429	-863

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.73	1.03	1.53	2.10
每股净资产 (元)	7.27	8.09	9.32	10.99
每股经营性现金流量 (元)	0.08	1.19	4.24	4.04
成长性指标				
营业收入增长率	-17.8%	-53.1%	62.9%	41.0%
净利润增长率	-161.4%	242.0%	47.6%	37.2%
盈利能力指标				
毛利率	29.0%	50.0%	48.0%	45.0%
净利润率	-8.4%	25.3%	22.9%	22.3%
运营效率指标				
应收账款周转天数	0.06	250.00	180.00	200.00
存货周转天数	0.00	0.50	0.50	0.50
偿债能力指标				
资产负债率	83.1%	85.6%	84.0%	82.0%
流动比率	1.22	1.10	1.10	1.13
速动比率	0.08	0.14	0.18	0.23
费用率指标				
销售费用率	3.7%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用率	3.3%	5.6%	5.5%	5.4%
财务费用率	6.3%	8.6%	10.2%	8.2%
分红指标				
分红比例	-13.7%	20.0%	20.0%	20.0%
股息收益率	0.9%	1.9%	2.8%	3.8%
估值指标				
P/E (倍)	—	10.68	7.23	5.27
P/B (倍)	3.32	1.37	1.19	1.01
P/S (倍)	1.27	2.70	1.66	1.17
净资产收益率	-10.0%	12.8%	16.4%	19.1%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券研究所绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师、非银金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 24 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

刘青松：中国人民大会计学硕士，中央财经大学本科，现任东北证券军工与绝对收益、商贸零售分析师。曾任职于中国北方工业有限公司，2018 年以来具有 3 年证券研究从业经历。

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
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	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			
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
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@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	sunqrr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@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
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	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@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
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@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
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	dujianchen@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