

研究所
 证券分析师： 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 联系人： 许紫荆 S0350122070063
 xuzj02@ghzq.com.cn

投资收益系一次性影响，2023年成长动力充足 ——嘉泽新能（601619）2022年年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现		2023/04/07		
表现	1M	3M	12M	
嘉泽新能	-0.2%	16.8%	12.6%	
沪深300	1.8%	3.6%	-2.0%	

市场数据		2023/04/07
当前价格(元)		4.52
52周价格区间(元)		3.37-4.88
总市值(百万)		11,003.09
流通市值(百万)		10,816.94
总股本(万股)		243,431.24
流通股本(万股)		239,312.84
日均成交额(百万)		54.66
近一月换手(%)		0.95

相关报告

《嘉泽新能(601619.SH)公司深度研究：宁夏民管风电龙头，低估值成长可期(买入)*电力*杨阳》——2023-03-31

《——嘉泽新能(601619)点评报告：风电新增核准1.1GW，新能源开发能力突出(买入)*电力*杨阳》——2023-03-03

事件：

嘉泽新能发布2022年年报：

2022年：营业收入18.4亿元，同比+27%；归母净利润5.4亿元，同比-31%；扣非净利润5.7亿元，同比-26%。

2022年Q4：营业收入5.7亿元，同比+58%；归母净利润1.6亿元，同比-56%；扣非净利润2.3亿元，同比-33%。

投资要点：

- **宁柏基金并表带动营收增长，投资收益对净利润产生一次性影响。**公司2022年营收同比增长，主要系2022年4月宁柏基金并表后公司装机容量增加722MW，2022年上网电量同比+31%；净利润同比下降，主要系2021年电站出售等业务产生投资收益4.8亿元，2022年电站交易股权转让流程未完成，叠加宁柏基金并表，投资收益同比减少4.9亿元。
- **产业投资+项目开发一体化模式已见成效，风电项目储备充足。**截至2022年末，公司累计装机1.93GW，其中风电1.85GW，在建项目0.78GW，其中风电0.63GW。此外，公司风电已核准项目1.58GW（其中1.4GW位于黑龙江省），储备开发+签订开发协议项目6GW，并获取200MW集中式光伏、300MW储能电站、1.2GW抽蓄，公司旗下参/控股多个产业基金，产业配套获取项目能力得到印证，充足资源保障装机增长。
- **工商业分布式光伏有望高速增长，并切入综合能源管理。**2022年公司成立子公司开展工商业分布式光伏业务，采取渠道合作开发方式，2022年底累计装机36MW，备案及资源储备0.6GW。公司规划未来3年内完成0.8-1GW资源覆盖，并结合售电、绿电交易等切入用户侧综合能源管理，未来市场份额有望不断扩大，提升核心竞争力。
- **BT业务有序开展，2023年预计出售电站0.2GW。**公司2022年计划出售200MW电站，但受疫情影响，相关交易流程推迟至2023年。其中50MW项目当前已进入股权交割流程，预计产生税前净利润0.7亿；剩余150MW电站也预计将于2023年内完成出售，溢价相同情况下，预计电站出售将产生2.8亿元净利润（税前）。上述电站的出售有望优化公司现金流，为装机增长提供资金支撑。
- **盈利预测和投资评级** 装机增长+投资收益有望保障2023年业绩高增，公司强项目获取能力为后续增长动力续航。我们预计2023-2025年公司实现净利润10亿元/14亿元/20亿元，对应PE分别为

11 倍/8 倍/6 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示** 宏观经济波动风险；行业竞争程度加剧；电站装机不及预期；成本波动风险；电价波动风险；投资收益不确定性。

预测指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1841	2175	2894	3874
增长率（%）	27	18	33	34
归母净利润（百万元）	535	1019	1405	1986
增长率（%）	-31	90	38	41
摊薄每股收益（元）	0.22	0.42	0.58	0.82
ROE（%）	9	15	17	19
P/E	17	11	8	6
P/B	2	2	1	1
P/S	5	5	4	3
EV/EBITDA	10	11	10	9

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：嘉泽新能盈利预测表

证券代码:	601619		股价:	4.52	投资评级:	买入	日期:	2023/04/07	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	15%	17%	19%	EPS	0.22	0.42	0.58	0.82
毛利率	62%	61%	60%	60%	BVPS	2.39	2.81	3.38	4.20
期间费率	32%	24%	22%	19%	估值				
销售净利率	29%	47%	49%	51%	P/E	17.14	10.79	7.83	5.54
成长能力					P/B	1.58	1.61	1.34	1.08
收入增长率	27%	18%	33%	34%	P/S	4.99	5.06	3.80	2.84
利润增长率	-31%	90%	38%	41%					
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
总资产周转率	0.10	0.10	0.12	0.14	营业收入	1841	2175	2894	3874
应收账款周转率	0.73	0.98	0.72	0.89	营业成本	701	846	1146	1546
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	9	10	12	19
偿债能力					销售费用	0	0	0	0
资产负债率	70%	67%	67%	64%	管理费用	178	174	211	232
流动比	0.89	0.94	1.00	1.08	财务费用	413	338	437	486
速动比	0.85	0.85	0.93	1.00	其他费用/(-收入)	0	0	0	0
					营业利润	539	1133	1561	2231
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	36	0	0	0
现金及现金等价物	833	869	917	1160	利润总额	574	1133	1561	2231
应收款项	2509	2224	4045	4348	所得税费用	39	113	156	245
存货净额	0	0	0	0	净利润	536	1019	1405	1986
其他流动资产	346	562	690	866	少数股东损益	0	0	0	0
流动资产合计	3688	3656	5652	6373	归属于母公司净利润	535	1019	1405	1986
固定资产	7036	8038	9210	10659					
在建工程	1481	1491	1745	2123	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
无形资产及其他	6550	6847	7079	7251	经营活动现金流	1157	737	1098	1643
长期股权投资	212	712	1212	1712	净利润	535	1019	1405	1986
资产总计	18967	20743	24898	28117	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	500	1000	1500	折旧摊销	544	691	841	1002
应付款项	1247	397	1513	1065	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-360	-674	-698	-745
其他流动负债	2889	2996	3131	3313	投资活动现金流	-1145	-2200	-2550	-2900
流动负债合计	4136	3893	5644	5877	资本支出	-937	-2000	-2500	-3000
长期借款及应付债券	2795	3795	4795	5795	长期投资	-212	-500	-500	-500
其他长期负债	6311	6311	6311	6311	其他	5	300	450	600
长期负债合计	9106	10106	11106	12106	筹资活动现金流	214	1500	1500	1500
负债合计	13242	13999	16750	17983	债务融资	-824	1500	1500	1500
股本	2434	2434	2434	2434	权益融资	150	0	0	0
股东权益	5724	6744	8148	10134	其它	888	0	0	0
负债和股东权益总计	18967	20743	24898	28117	现金净增加额	227	36	48	243

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业&中小盘小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2，2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。