

证券研究报告 — 公司深度报告

投资评级: 买入(上调)

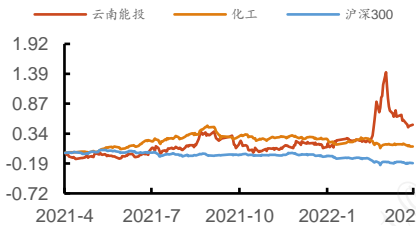
当前价位: 12.11

目标价位: 14.04

公司基础数据

总股本(百万股)	760.98
流通股本(百万股)	558.33
总市值(亿元)	92.15
流通市值(亿元)	67.61
资产负债率(%)	42.74
每股净资产(元)	5.80
52周最高价/最低价(元)	19.61/7.21

相对指数表现



新材料新能源

分析师: 唐贵云(分析师)  
联系方式: 0871-63577091  
邮箱地址: tanggy@hongtastock.com  
资格证书: S1200521070002

相关研究

新能源发电业务迎来量价齐升

2021.12.08

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

业绩符合预期, 定增加快新能源业务发展  
报告摘要

事件(1)发布2021年年报及2022年一季报预告;(2)发布定增预案;(3)中标多个光伏项目;(4)发布公司十四五规划。

2021年,公司实现营业收入22.59亿元,归母净利润为2.52亿元,分别同比增长13.49%和8.71%。分业务来看,食品、化工、天然气、风电的占比分别为30.86%、22.35%、25.36%、18.10%。2022年第一季度,公司预计盈利1.22亿元至1.31亿元,同比增长30.54%-40.17%,主要是一季度盐业产品价格有所提升。公司盐业在区域内处于专营地位,同时资源优势明显;风电业务整体维持高盈利,未来将保持持续增长,因此看好公司业务整体布局 and 未来发展。

截止到2021年底,公司风力发电装机容量为37万千瓦。近期计划和在建的风力装机容量为162万千瓦,由于风力发电是重投资业务,为了加快业务进程,公司于2022年3月发布了非公开发行预案,拟募集资金18.66亿元用于相关风电项目的建设。如果非公开发行成功,预计公司的风电业务将实现跨越式发展。

从长期来看,根据公司发布的十四五规划,未来公司将聚焦于绿色能源和绿色食品两个板块。到2025年末,公司绿色能源板块将努力实现装机规模513万千瓦,其中风电259万千瓦,光伏254万千瓦。

除了风电之外,公司光伏业务也迎来了新的进展。一方面,中标了云南省新平县两个光伏项目,分别是雨龙寨光伏项目和整县屋顶分布式光伏项目,合计100MW;另外一方面,公司和华宁县人民政府签署了合作协议,计划合作开发四个光伏项目,其中后山光伏项目、大龙潭光伏项目、路脉喜光伏项目已经备案,合计80MW。

随着公司风光发电项目的建设投产,以及盐业业务的聚焦,公司的业绩有望逐步提升,预计2022年、2023年、2024年公司的营业收入分别为28.79亿元、34.67亿元、43.66亿元;归母净利润分别为3.94亿元、4.63亿元、6.10亿元。结合整个行业的平均水平,2022年给予公司27倍PE,2022年目标价为14.04元,推荐“买入”。

盈利预测简表

财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2259	2597	3153	4003
增长率(%)	13	27	20	26
归母净利润(百万元)	252	394	463	610
增长率(%)	9	57	17	32
销售净利率(%)	11	14	13	14
净资产收益率(%)	6	8	9	10
每股收益(EPS)	0.33	0.52	0.61	0.80
市盈率(P/E)	38.33	24.47	20.84	15.81
市净率(P/B)	2.19	2.01	1.83	1.64

资料来源:红塔证券

风险提示

新建项目投产不及预期;风力项目所在地区风力减弱;盐业产品价格下跌;

## 正文目录

1. 业绩符合预期.....	3
2. 定增加快风电项目建设，同时开始布局光伏项目.....	4
3. 发布十四五规划，聚焦绿色能源和绿色食品.....	5
4. 风险提示.....	5

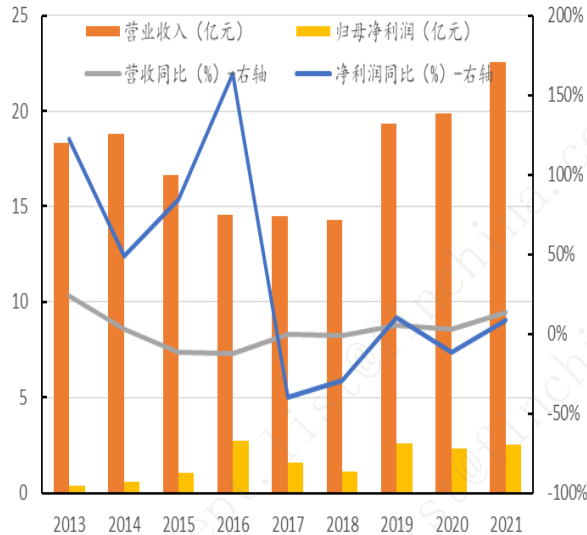
orgreh.dept.list@finchina.com  
(orgreh.dept.list@finchina.com)  
2022-04-20

未经红塔证券许可  
任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

## 1.业绩符合预期

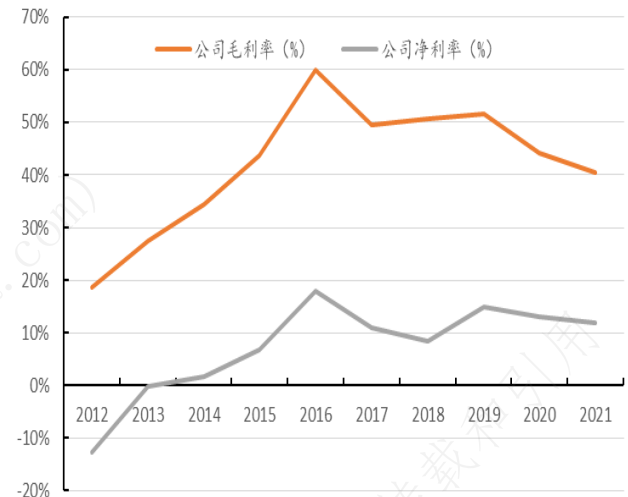
2021年，公司实现营业收入22.59亿元，归母净利润为2.52亿元，分别同比增长13.49%、8.71%，符合预期。2021年毛利率和净利率略有下降，主要是2021年能源价格较高，导致公司成本上升，而产品价格调价相对滞后，同时风力发电量受风力影响，发电量有所减少。

图 1. 公司的营收和净利润



资料来源：公司公告，红塔证券

图 2. 公司的毛利率和净利率



资料来源：公司公告，红塔证券

从公司具体业务来看，食品、化工、天然气、风电、其他业务的营收占比分别为30.86%、22.35%、25.36%、18.10%、3.33%；毛利率分别为73.07%、13.30%、12.87%、59.19%、30.29%。

表 1. 公司营收收入构成及各业务毛利率

	营业收入 (元)	营收占比	毛利率
食品	697020869.10	30.86%	73.07%
化工	504766792.11	22.35%	13.30%
天然气	572793283.79	25.36%	12.87%
风电	408939622.50	18.10%	59.19%
其他	75310767.42	3.33%	30.29%

资料来源：公司公告，红塔证券

同时，公司公布了2022年第一季度业绩预告，第一季度公司预盈利12200万元至13100万元，同比增长30.54%至40.17%，主要得益于盐业板块业绩大幅增长，清洁能源板块稳定增长。盐业板块业绩大幅增长的主要原因是（1）营销业务管控模式优化调整后，管理效率得到进一步提升，内生动力得到进一步激发；（2）公司积极研判市场波动情况，及时调整和优化营销策略，抢抓工业盐价格上涨机遇，工业盐销售实现量价齐升；（3）报告期内收到食盐储备专项政府补助资金1,042.33万元，计入当期非经常性损益。

在风力发电方面,2021年,公司总装机容量为37万千瓦,发电量为9.97亿千瓦时,上网电量为9.49亿千瓦时,平均上网电价为0.49元/kwh,发电厂利用小时数为2693.75。发电厂利用小时数较2020年有所下降,主要是公司所属7个风电项目来风情况较2020年同期均有所下降,尤其是12月份,截止至12月末,来风与2020年同比下降2.33m/s,其次是6月、7月来风同比分别下降了1.29m/s和1.58m/s,1月、2月同比分别下降0.71m/s、0.79m/s。受来风减少的原因影响,公司所属四家风电公司发、售电量及利用小时数较2020年同比均有所下降。

## 2.定增加快风电项目建设,同时开始布局光伏项目

近期,公司发布定增公告预案,计划发行募集资金总额(含发行费用)不超过人民币186,589.05万元(含本数),用于相关风电厂项目建设。风电建设项目是典型的重资产业务,前期项目的建设需要大量资金投入,如果公司此次公开发行成功,那么将会加快公司项目的建设,让公司的装机量再上一个台阶。

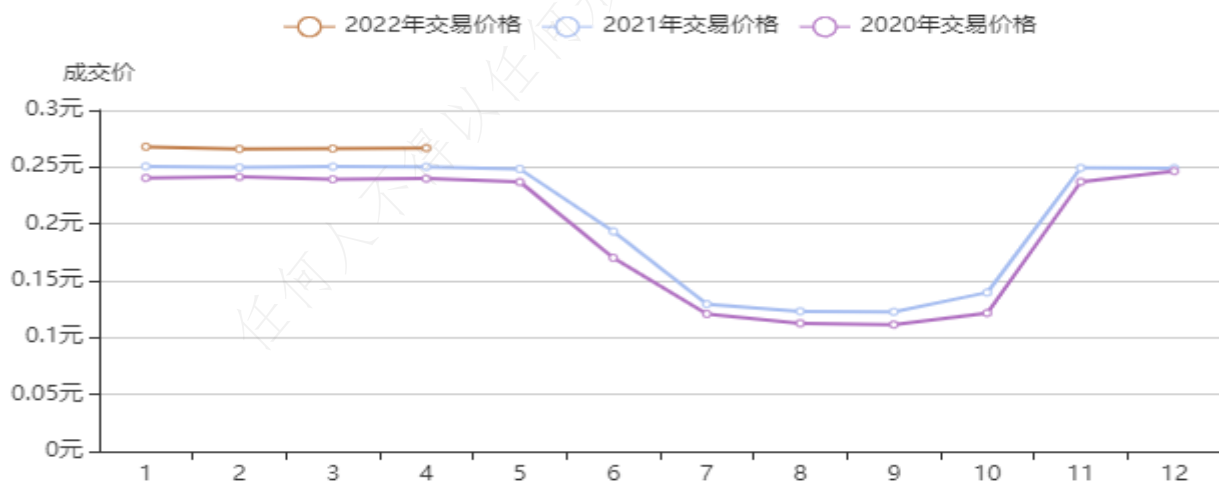
表 2. 公司定增拟建项目情况

项目名称	项目总投资(万元)	拟投入募集资金(万元)	项目装机量(万千瓦)
曲靖市通泉风电场项目	224499.31	44899.86	47
会泽县金钟风电场一期工程 项目	235489.1	47097.82	35
红河州永宁风电场项目	472956.84	94591.37	75

资料来源:公司公告,红塔证券

从价方面来看,2022年云南省电力市场交易价格仍整体处于上涨状态,平均交易价格约为0.266元/kwh,同比增长6.4%。

图 3. 电力市场交易电价情况



资料来源:昆明市电力交易中心,红塔证券

除了风力发电之外，公司开始布局光伏发电。2022年，公司与华宁县人民政府签署了《华宁县光伏项目投资开发协议书》，计划合作开发山后光伏项目、葫芦地光伏项目、路脉喜光伏项目、大龙潭光伏项目共4个光伏项目，装机规模合计为8万千瓦。

### 3.发布十四五规划，聚焦绿色能源和绿色食品

根据公司的十四五规划，在十四五期间，公司将对公司现有风电、盐业、天然气三大业务板块进行优化调整，丰富拓展“能源”及“盐业”业务板块内涵，形成“绿色能源”和“绿色食品”两大主导业务板块。

绿色能源业务板块包括电力和天然气两项业务。电力业务将聚焦风力发电和光伏发电的投资、开发、建设和运营。重点获取云南省内的项目，同时依托跨省投资和兼并实现全国性布局。天然气业务方面，按照国家“管住中间、放开两头”的油气体制改革思路及政策要求，按期推进在建管网的投资建设，优化业务结构，重点聚焦终端燃气市场业务，加大对城市燃气、工业燃气等终端销售市场的拓展。

绿色食品方面，依靠公司现有的盐业资源，把食用盐定位于中高端方向，实现差异化竞争。在工业盐方面，实现规模生产，开拓市场，实现降本增效。

根据公司的规划，到2025年，绿色能源板块将努力实现装机规模513万千瓦，其中其中风电259万千瓦、光伏254万千瓦，和现在37万的装机相比，未来几年公司的装机量将整体保持高增长。

### 4.风险提示

- (1) 盐业产品价格下跌；
- (2) 新建项目投产不及预期；
- (3) 风力项目所在地区风力减弱。

财务模型预测结果

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2259	2879	3467	4366
%同比增速	13%	27%	20%	26%
营业成本	1344	1583	1886	2328
毛利	915	1296	1581	2038
%营业收入	41%	45%	46%	47%
税金及附加	47	59	71	90
%营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	255	317	364	458
%营业收入	11%	11%	11%	11%
管理费用	243	302	347	393
%营业收入	11%	11%	10%	9%
研发费用	6	16	17	26
%营业收入	0%	1%	1%	1%
财务费用	92	158	262	380
%营业收入	4%	5%	8%	9%
资产减值损失	-10	0	0	0
信用减值损失	-14	0	0	0
其他收益	30	36	43	54
投资收益	32	37	45	57
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	312	517	608	801
%营业收入	14%	18%	18%	18%
营业外收支	11	0	0	0
利润总额	323	517	608	801
%营业收入	14%	18%	18%	18%
所得税费用	52	88	103	136
净利润	270	430	504	665
%营业收入	12%	15%	15%	15%
归属于母公司的净利润	252	394	463	610
%同比增速	9%	57%	17%	32%
少数股东损益	19	35	41	55
EPS (元/股)	0.33	0.52	0.61	0.80

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.33	0.52	0.61	0.80
BVPS	5.80	6.32	6.93	7.73
PE	38.33	24.47	20.84	15.81
PEG	4.40	0.43	1.20	0.50
PB	2.19	2.01	1.83	1.64
EV/EBITDA	17.31	13.56	12.27	10.78
ROE	6%	8%	9%	10%
ROIC	4%	5%	5%	5%

资料来源: 红塔证券

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1146	1172	1241	1377
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	1121	1254	1415	1663
存货	87	130	155	191
预付账款	49	63	75	93
其他流动资产	207	172	190	216
流动资产合计	2610	2791	3076	3541
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	580	580	580	580
投资性房地产	71	71	71	71
固定资产合计	4201	6224	8163	10768
无形资产	252	252	252	252
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	62	62	62	62
其他非流动资产	2054	2654	3254	4054
资产总计	9831	12635	15459	19328
短期借款	396	500	600	1483
应付票据及应付账款	561	880	1049	1295
预收账款	0	58	69	87
应付职工薪酬	27	32	38	47
应交税费	67	58	69	87
其他流动负债	554	453	474	505
流动负债合计	1606	1980	2300	3504
长期借款	2472	4472	6472	8472
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	122	122	122	122
负债合计	4202	6576	8896	12100
归属于母公司的所有者权益	4415	4809	5272	5883
少数股东权益	1214	1250	1291	1346
股东权益	5629	6059	6563	7228
负债及股东权益	9831	12635	15459	19328

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	557	1076	1220	1613
投资	-5	0	0	0
资本性支出	-612	-3000	-3000	-4000
其他	22	37	45	57
投资活动现金流净额	-595	-2963	-2955	-3943
债权融资	0	0	0	0
股权融资	8	0	0	0
银行贷款增加(减少)	881	2104	100	2883
筹资成本	-172	-192	-296	-415
其他	-914	0	2000	0
筹资活动现金流净额	-197	1912	1804	2467
现金净流量	-235	25	69	137



研究团队首席分析师

宏观总量组		消费组		生物医药组		智能制造组		高新技术组	
李奇霖	021-61634272	黄瑞云	010-66220148	代新宇	0871-63577083	李雯婧	0871-63577003	肖立戎	0871-63577083
新材料新能源		质控风控		合规					
唐贵云	0871-63577091	朱盈	0871-63577083	周明	0871-63577083				

红塔证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在 15%以上
	增持	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在 5%至 15%之间
	中性	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在-5%-5%之间
	减持	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在-5%至-15%之间
	卖出	预期未来 6 个月内相对沪深 300 基准指数变动幅度在-15%以下

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师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。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司(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本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规,本公司力求但不能担保其准确性或完整性,也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,本报告中的证券或投资标的价格、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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动,以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突,投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险,投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要,投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前,如有需要,投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失承担责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发,则需注明出处为“红塔证券股份有限公司研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。