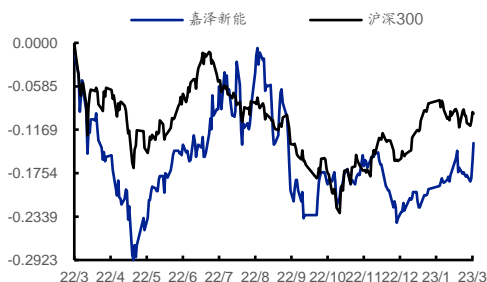


研究所
 证券分析师： 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 联系人： 许紫荆 S0350122070063
 xuzj02@ghzq.com.cn

风电新增核准 1.1GW，新能源开发能力突出

——嘉泽新能（601619）点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/03/03

表现	1M	3M	12M
嘉泽新能	6.3%	1.7%	-13.5%
沪深 300	-1.5%	6.4%	-10.1%

市场数据

2023/03/03

当前价格(元)	4.45
52周价格区间(元)	3.37-4.98
总市值(百万)	10,199.77
流通市值(百万)	10,027.20
总股本(万股)	243,431.15
流通股本(万股)	239,312.75
日均成交额(百万)	171.54
近一月换手(%)	0.70

事件：

2月28日，嘉泽新能发布项目核准公告，共计核准 1.1GW 风电项目。

投资要点：

- **嘉泽新能 1.1GW 风电项目获黑龙江省发改委核准，配储 10%、2h。** 2月28日，嘉泽新能发布项目核准公告，下属位于黑龙江鸡东县及密山市的 6 个子公司收到了黑龙江省发改委开具的风电项目核准批复文件，本批次共计核准 6 个项目，合计 1.1GW，单个项目规模在 100MW-200MW，预估总投资额 63.03 亿元。核准项目需在 2 年内开工建设，可按照规定申请延期 1 年；同时需配套建设储能配比不低于 10%、2 小时的储能设施，可采取自建、租用或购买、共建等方式配置。
- **公司基本盘业务为新能源开发运营，主要为风电，累计装机约 1.8GW。** 截至 2022 年 H1，嘉泽新能累计装机 1.83GW，其中风电 1.79GW，光伏 30MW、智能微网 6.375MW。在建及待建项目 538.875MW，其中风电项目 361MW、光伏项目 177.875MW。此次 GW 级项目核准证明公司有较强项目获取能力，公司在建及待建项目规模大幅提升 204%至 1.6GW，后续随分布式光伏项目陆续建成投产，也有望贡献新的业绩增量。
- **商业模式独特，电站出售盈利可观。** 公司新能源发电业务开发和运营的规模不断增长，为电站出售业务的持续开展奠定了坚实的基础，“滚动开发”的模式在保证公司资产质量的基础上，增加可观的投资收益。2021 年，公司先后出售了新疆和宁夏地区 11 个风电和光伏电站，累计出售装机容量 495MW，实现投资收益 3.93 亿元。2023 年 1 月，公司公告向北京京能清洁能源电力股份有限公司转让三级子公司宁夏嘉盈，预计增加 2023 年税前净利润 7000 万元。
- **盈利预测和投资评级** 我们预计 2022-2024 年公司归母净利润有望达到 6.26/10.25/14.06 亿元，同比变化-17%/+64%/+37%，对应 PE 分别为 17/11/8 倍。嘉泽新能新能源运营基本盘稳固，本次 1.1GW 风电项目核准证明公司具备较强项目获取能力，后续分布式光伏和电站出售也将贡献可观业绩增量。首次覆盖，给予“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	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1423	1654	2255	3146
增长率（%）	41	16	36	39
归母净利润（百万元）	752	626	1025	1406
增长率（%）	280	-17	64	37
摊薄每股收益（元）	0.31	0.26	0.42	0.58
ROE（%）	14	11	15	17
P/E	15	17	11	8
P/B	2	2	2	1
P/S	9	7	5	3
EV/EBITDA	14	11	10	7

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:	4.45		投资评级:	买入		日期:	2023/03/03	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E				
盈利能力					每股指标								
ROE	14%	11%	15%	17%	EPS	0.34	0.26	0.42	0.58				
毛利率	60%	60%	60%	60%	BVPS	2.15	2.31	2.73	3.31				
期间费率	33%	28%	23%	19%	估值								
销售净利率	53%	38%	45%	45%	P/E	15.18	17.32	10.57	7.71				
成长能力					P/B	2.40	1.93	1.63	1.35				
收入增长率	41%	16%	36%	39%	P/S	8.83	6.55	4.80	3.44				
利润增长率	280%	-17%	64%	37%									
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
总资产周转率	0.12	0.12	0.14	0.18	营业收入	1423	1654	2255	3146				
应收账款周转率	0.95	0.76	0.80	0.96	营业成本	575	669	912	1270				
存货周转率	—	—	—	—	营业税金及附加	7	7	9	16				
偿债能力					销售费用	0	0	0	0				
资产负债率	56%	58%	58%	55%	管理费用	133	132	165	189				
流动比	1.77	2.19	2.38	2.22	财务费用	335	330	349	419				
速动比	1.57	2.02	2.22	2.07	其他费用/(-收入)	0	0	0	0				
					营业利润	850	695	1139	1579				
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	1	0	0	0				
现金及现金等价物	634	821	949	1379	利润总额	851	695	1139	1579				
应收款项	1496	2180	2832	3285	所得税费用	99	70	114	174				
存货净额	0	0	0	0	净利润	752	626	1025	1406				
其他流动资产	523	320	614	667	少数股东损益	0	0	0	0				
流动资产合计	2654	3321	4395	5331	归属于母公司净利润	752	626	1025	1406				
固定资产	4902	5691	5883	5579									
在建工程	1419	484	397	379	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E				
无形资产及其他	843	988	1179	1431	经营活动现金流	540	559	719	1773				
长期股权投资	2212	2950	3933	5021	净利润	752	626	1025	1406				
资产总计	12031	13434	15787	17740	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	440	448	461	455				
应付款项	649	652	868	1249	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-500	-460	-617	42				
其他流动负债	850	868	980	1147	投资活动现金流	-64	-1018	-1440	-1173				
流动负债合计	1498	1519	1848	2396	资本支出	-323	-446	-757	-385				
长期借款及应付债券	2521	3521	4521	4521	长期投资	221	-737	-983	-1088				
其他长期负债	2763	2763	2763	2763	其他	38	165	300	300				
长期负债合计	5284	6284	7284	7284	筹资活动现金流	-157	646	849	-171				
负债合计	6783	7804	9133	9680	债务融资	-529	1000	1000	0				
股本	2434	2434	2434	2434	权益融资	122	0	0	0				
股东权益	5248	5630	6654	8060	其它	250	-354	-151	-171				
负债和股东权益总计	12031	13434	15787	17740	现金净增加额	319	186	128	430				

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。