

2023 年 04 月 12 日
云南能投 (002053.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

食品及饲料添加剂

风电投产高峰到来, 优质风资源为业绩增长保驾护航

事件:

公司发布 2023 年一季度业绩预告, 一季度公司预计实现归母净利润 1.68-1.85 亿元, 同比增长 30.65%-43.87%, 实现扣非归母净利润 1.56-1.73 亿元, 同比增长 32.26%-46.67%, 业绩实现高速增长。

公司风电投产高峰到来, 2023 年业绩高速增长可期:

公司主业涵盖盐业、新能源发电、天然气三大业务板块, 据公司公告, 2023 年一季度公司业绩实现大幅增长主要受益于风电新增装机带来的发电量提升。根据公司公告披露, 截至 2022 年一季度末, 公司风电装机容量达到 0.67GW, 2022 年至今新增投产 0.3GW 为公司通泉风电场分别在 2022 年 12 月和 2023 年 1 月新增并网的风电装机。2023 年公司陆风项目进入高速投产期, 目前公司在建的通泉、金钟、永宁、润水塘梁子风电场合计装机规模 1.62GW, 全部投产后将在当前基础上新增 1.32GW, 根据公司公告的项目建设周期, 预计于 2023 年内投产, 风电装机规模大幅提升背景下公司 2023 年业绩有望快速释放。

长期发展空间广阔, 优质风资源为业绩增长保驾护航:

公司长期发展空间广阔, 从上市公司层面看, 根据公司年报, 公司规划截至“十四五”末实现新能源装机规模 5.13GW, 其中风电 2.59GW、光伏 2.54GW, 较目前在运的 0.67GW 增长潜力巨大; 从集团层面看, 根据云南省生态环境厅发布, 2021 年底集团设立云南省绿色能源产业集团, 计划投资 20GW 光伏, 由于上市公司与母公司云南省能源投资集团签署了避免同业竞争协议, 未来集团内新增的 20GW 光伏项目不排除注入上市公司的可能性, 带来远期新能源装机持续增长。云南省风资源得天独厚, 历年以来与福建省排名全国前二, 优质地理位置下公司风电利用小时数大幅领先于全国平均水平, 据公司公告及 Wind 数据, 2022 年全年公司风电平均利用小时数为 2533 小时, 较全国平均高 312 小时, 后续随着公司风电项目高速投产, 优质风资源将保障新增项目高盈利能力, 为公司业绩增长保驾护航。

盐业价格仍在高位, 业绩有望维持稳定:

2022 年受工业盐涨价影响盐业板块业绩大幅提升, 目前食用盐与工业盐价格仍维持相对高位, 盐业板块业绩有望维稳。其中食用盐方面, 据商务部数据, 截至 2023 年 3 月 31 日食用盐零售均价为 5.16 元/公斤, 较去年同期持平; 工业盐方面, 根据新华中盐两碱工业盐价格

| | |
|-----------------|---------------------|
| 投资评级 | 买入-A 维持评级 |
| 6 个月目标价 | 13.0 元 |
| 股价 (2023-04-11) | 10.61 元 |

| | |
|-----------|---------------|
| 总市值(百万元) | 9,768.94 |
| 流通市值(百万元) | 9,042.02 |
| 总股本(百万股) | 920.73 |
| 流通股本(百万股) | 852.22 |
| 12 个月价格区间 | 10.01/15.17 元 |

股价表现



资料来源: Wind 资讯

| | | | |
|------|-------|-------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -14.1 | -10.9 | -13.8 |
| 绝对收益 | -10.8 | -8.7 | -13.8 |

周喆 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

朱心怡 联系人

zhuxy@essence.com.cn

相关报告

盐业板块量价齐升, 静待风 2022-10-28
电投产业绩放量

指数，2022 年下半年以来工业盐价格虽有所下降，但相比于 2022 年之前仍在高位，保障公司盐业板块盈利能力。

目 投资建议：

我们预计公司 2023 年-2025 年的收入分别为 36.0 亿元、44.8 亿元、53.1 亿元，增速分别为 37.8%、24.4%、18.6%，净利润分别为 4.76 亿元、6.78 亿元、9.12 亿元，增速分别为 63.2%、42.5%、34.5%，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 13 元。

目 风险提示：项目投产进度不及预期、新能源项目利用小时不及预期、盐业产品价格下降风险。

| (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 2,258.8 | 2,612.1 | 3,600.6 | 4,480.3 | 5,312.1 |
| 净利润 | 251.7 | 291.6 | 475.9 | 677.9 | 911.6 |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.32 | 0.52 | 0.74 | 0.99 |
| 每股净资产(元) | 4.80 | 7.11 | 7.61 | 8.33 | 9.30 |

| 盈利和估值 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 38.8 | 33.5 | 20.5 | 14.4 | 10.7 |
| 市净率(倍) | 2.2 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| 净利润率 | 11.1% | 11.2% | 13.2% | 15.1% | 17.2% |
| 净资产收益率 | 5.7% | 4.5% | 6.8% | 8.8% | 10.6% |
| 股息收益率 | 0.2% | 0.0% | 0.1% | 0.2% | 0.1% |
| ROIC | 4.9% | 4.8% | 7.4% | 5.6% | 5.8% |

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|--------------|---------|----------|----------|----------|----------|-------------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业收入 | 2,258.8 | 2,612.1 | 3,600.6 | 4,480.3 | 5,312.1 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 1,343.8 | 1,571.5 | 2,104.9 | 2,537.7 | 2,953.0 | 营业收入增长率 | 13.5% | 15.6% | 37.8% | 24.4% | 18.6% |
| 营业税费 | 46.6 | 47.8 | 72.2 | 88.1 | 102.7 | 营业利润增长率 | 3.2% | 14.2% | 66.9% | 38.0% | 32.5% |
| 销售费用 | 255.4 | 269.0 | 342.1 | 358.4 | 398.4 | 净利润增长率 | 8.7% | 15.8% | 63.2% | 42.5% | 34.5% |
| 管理费用 | 242.9 | 316.5 | 408.0 | 470.4 | 504.7 | EBITDA 增长率 | 5.5% | 10.2% | 106.2% | 46.2% | 31.3% |
| 研发费用 | 5.8 | 3.9 | 11.7 | 10.9 | 12.7 | EBIT 增长率 | 6.6% | 17.7% | 55.1% | 47.0% | 33.2% |
| 财务费用 | 92.5 | 82.9 | 147.3 | 269.6 | 364.0 | NOPLAT 增长率 | 5.1% | 4.2% | 74.6% | 48.7% | 33.2% |
| 资产减值损失 | -10.3 | -41.7 | -41.7 | -31.2 | -60.0 | 投资资本增长率 | 6.6% | 13.9% | 95.1% | 28.2% | 19.9% |
| 加: 公允价值变动收益 | - | - | - | - | - | 净资产增长率 | 4.8% | 37.4% | 6.2% | 8.2% | 10.1% |
| 投资和汇兑收益 | 31.7 | 33.0 | 38.0 | 43.7 | 50.2 | | | | | | |
| 营业利润 | 311.6 | 355.9 | 594.1 | 820.0 | 1,086.9 | 利润率 | | | | | |
| 加: 营业外净收支 | 11.2 | -13.6 | 2.5 | - | -3.7 | 毛利率 | 40.5% | 39.8% | 41.5% | 43.4% | 44.4% |
| 利润总额 | 322.9 | 342.3 | 596.5 | 820.0 | 1,083.2 | 营业利润率 | 13.8% | 13.6% | 16.5% | 18.3% | 20.5% |
| 减: 所得税 | 52.4 | 67.3 | 101.4 | 131.2 | 173.3 | 净利润率 | 11.1% | 11.2% | 13.2% | 15.1% | 17.2% |
| 净利润 | 251.7 | 291.6 | 475.9 | 677.9 | 911.6 | EBITDA/营业收入 | 31.2% | 29.8% | 44.5% | 52.3% | 58.0% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 18.0% | 18.3% | 20.6% | 24.3% | 27.3% |
| | | | | | | 运营效率 | | | | | |
| 资产负债表 | | | | | | 固定资产周转天数 | 661 | 585 | 801 | 1,125 | 1,234 |
| (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 流动营业资本周转天数 | 78 | 68 | 64 | 74 | 75 |
| 货币资金 | 1,146.1 | 2,899.6 | 288.0 | 358.4 | 425.0 | 流动资产周转天数 | 418 | 480 | 361 | 222 | 218 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - | 应收帐款周转天数 | 157 | 153 | 154 | 155 | 154 |
| 应收帐款 | 1,080.9 | 1,144.0 | 1,936.9 | 1,918.2 | 2,628.8 | 存货周转天数 | 14 | 13 | 16 | 14 | 13 |
| 应收票据 | 60.4 | 18.4 | 116.9 | 57.1 | 131.7 | 总资产周转天数 | 1,545 | 1,598 | 1,614 | 1,697 | 1,752 |
| 预付帐款 | 49.4 | 27.3 | 118.9 | 40.4 | 137.8 | 投资资本周转天数 | 1,131 | 1,080 | 1,231 | 1,492 | 1,555 |
| 存货 | 87.0 | 98.9 | 217.3 | 120.7 | 274.7 | | | | | | |
| 其他流动资产 | 186.3 | 169.3 | 177.6 | 177.8 | 174.9 | 投资回报率 | | | | | |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | ROE | 5.7% | 4.5% | 6.8% | 8.8% | 10.6% |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | ROA | 2.8% | 2.1% | 2.6% | 3.0% | 3.2% |
| 长期股权投资 | 580.4 | 581.7 | 581.7 | 581.7 | 581.7 | ROIC | 4.9% | 4.8% | 7.4% | 5.6% | 5.8% |
| 投资性房地产 | 70.6 | 95.8 | 95.8 | 95.8 | 95.8 | 费用率 | | | | | |
| 固定资产 | 4,201.3 | 4,288.7 | 11,738.3 | 16,268.9 | 20,150.2 | 销售费用率 | 11.3% | 10.3% | 9.5% | 8.0% | 7.5% |
| 在建工程 | 1,823.6 | 2,843.6 | 2,843.6 | 2,843.6 | 2,843.6 | 管理费用率 | 10.8% | 12.1% | 11.3% | 10.5% | 9.5% |
| 无形资产 | 252.5 | 339.7 | 326.8 | 313.8 | 300.9 | 研发费用率 | 0.3% | 0.1% | 0.3% | 0.2% | 0.2% |
| 其他非流动资产 | 292.4 | 856.2 | 484.1 | 545.5 | 626.1 | 财务费用率 | 4.1% | 3.2% | 4.1% | 6.0% | 6.9% |
| 资产总额 | 9,831.0 | 13,363.3 | 18,925.9 | 23,321.9 | 28,371.1 | 四费/营业收入 | 26.4% | 25.7% | 25.2% | 24.8% | 24.1% |
| 短期债务 | 396.3 | 943.9 | 3,387.1 | 5,921.9 | 8,085.9 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付帐款 | 677.9 | 802.3 | 1,422.9 | 1,112.8 | 1,838.5 | 资产负债率 | 42.7% | 42.1% | 56.6% | 61.9% | 65.5% |
| 应付票据 | - | - | 9.2 | 4.2 | 3.4 | 负债权益比 | 74.6% | 72.8% | 130.4% | 162.4% | 190.0% |
| 其他流动负债 | 531.4 | 815.7 | 680.4 | 670.9 | 724.5 | 流动比率 | 1.63 | 1.70 | 0.52 | 0.35 | 0.35 |
| 长期借款 | 2,472.1 | 2,947.9 | 5,101.5 | 6,608.5 | 7,821.6 | 速动比率 | 1.57 | 1.66 | 0.48 | 0.33 | 0.33 |
| 其他非流动负债 | 123.9 | 119.3 | 109.0 | 117.4 | 115.3 | 利息保障倍数 | 4.39 | 5.77 | 5.03 | 4.04 | 3.99 |
| 负债总额 | 4,201.6 | 5,629.2 | 10,710.2 | 14,435.6 | 18,589.2 | 分红指标 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1,214.4 | 1,186.4 | 1,205.6 | 1,216.6 | 1,214.9 | DPS(元) | 0.02 | - | 0.01 | 0.02 | 0.02 |
| 股本 | 761.0 | 920.7 | 920.7 | 920.7 | 920.7 | 分红比率 | 6.0% | 0.0% | 2.0% | 2.7% | 1.6% |
| 留存收益 | 3,652.3 | 5,623.1 | 6,089.4 | 6,749.1 | 7,646.4 | 股息收益率 | 0.2% | 0.0% | 0.1% | 0.2% | 0.1% |
| 股东权益 | 5,629.5 | 7,734.1 | 8,215.7 | 8,886.4 | 9,782.0 | | | | | | |
| | | | | | | 现金流量表 | | | | | |
| | | | | | | (百万元) | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| | | | | | | 净利润 | 270.4 | 275.0 | 475.9 | 677.9 | 911.6 |
| | | | | | | 加: 折旧和摊销 | 301.4 | 302.1 | 862.2 | 1,254.3 | 1,627.7 |
| | | | | | | 资产减值准备 | 24.3 | 37.7 | - | - | - |
| | | | | | | 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - |
| | | | | | | 财务费用 | 100.4 | 93.5 | 147.3 | 269.6 | 364.0 |
| | | | | | | 投资收益 | -31.7 | -33.0 | -38.0 | -43.7 | -50.2 |
| | | | | | | 少数股东损益 | 18.7 | -16.6 | 19.3 | 10.9 | -1.7 |
| | | | | | | 营运资金的变动 | -79.5 | -346.0 | -124.5 | -137.9 | -371.8 |
| | | | | | | 经营活动产生现金流量 | 556.9 | 800.1 | 1,342.2 | 2,031.2 | 2,479.6 |
| | | | | | | 投资活动产生现金流量 | -594.7 | -2,006.6 | -8,260.9 | -5,728.3 | -5,445.8 |
| | | | | | | 融资活动产生现金流量 | -196.8 | 2,929.3 | 4,307.2 | 3,767.6 | 3,032.8 |
| | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| | | | | | | EPS(元) | 0.27 | 0.32 | 0.52 | 0.74 | 0.99 |
| | | | | | | BVPS(元) | 4.80 | 7.11 | 7.61 | 8.33 | 9.30 |
| | | | | | | PE(X) | 38.8 | 33.5 | 20.5 | 14.4 | 10.7 |
| | | | | | | PB(X) | 2.2 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.1 |
| | | | | | | P/FCF | -42.1 | 19.0 | -3.3 | 70.3 | 59.9 |
| | | | | | | P/S | 4.3 | 3.7 | 2.7 | 2.2 | 1.8 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 14.3 | 15.4 | 11.9 | 9.8 | 8.5 |
| | | | | | | CAGR(%) | 36.6% | 49.0% | 24.0% | 36.6% | 49.0% |
| | | | | | | PEG | 1.1 | 0.7 | 0.9 | 0.4 | 0.2 |
| | | | | | | ROIC/WACC | 0.7 | 0.7 | 1.1 | 0.9 | 0.9 |
| | | | | | | REP | 1.8 | 2.0 | 1.0 | 1.3 | 1.2 |

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034