

2022年03月25日

云南能投 (002053.SZ)

“十四五”绿电规划发布，装机目标超 5GW

■事件：公司发布 2021 年年报，2021 年公司实现营业收入 22.59 亿元，同比增长 13.49%；实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 8.71%；实现扣非归母净利润 2.14 亿元，同比增长 6.86%，业绩增速符合预期。同时，公司发布“十四五”规划，绿电装机目标 5.13GW。

■“盐+清洁能源”双主业发展，风光装机有望高速增长：公司主业涵盖盐业、清洁能源两大板块，新能源为公司未来核心发展方向。据公司公告，截至 2021 年底，公司在运 7 个风电场，总装机容量 0.37GW。此外，公司拟建通泉风电项目、金钟风电场一期项目、永宁风电场项目共 1.45GW，均已获得核准，加上大姚县涧水塘梁子风电项目，公司合计在建/拟建装机达 1.62GW，其中通泉风电场项目（0.35GW）已开工建设。同时，公司已与华宁县政府签署 4 个光伏项目共 7 万千瓦，实现光伏项目“零突破”，未来风电光伏将共同发展，支撑业绩稳步提升。

■明确“十四五”规划，新能源板块确定性及成长性兼备：公司在年报中发布“十四五”期间核心战略目标，风电光伏为发展重点，一方面增加新能源装机投入，另一方面加强与母公司云南省投资集团相关业务的资源协同。根据公司年报，公司目标到 2025 年末绿电装机规模达到 5.13GW，其中风电装机规模达到 2.59GW，光伏装机规模达到 2.54GW，营业收入及利润总额目标分别达到 32 亿元和 7.5 亿元；公司总营收及利润总额目标分别达到 47 亿元和 9 亿元。“十四五”规划确立，公司未来发展确定性进一步提升。公司为云南省投资集团旗下唯一新能源运营平台，集团及其下属相关企业分别与上市公司签署《托管协议》，将其持有的对应发电业务主体委托给上市公司管理，在被托管公司业务正常经营、扣非后净利润为正且 2 年内能够持续盈利，具备注入上市公司条件的 1 年内，启动资产注入流程，避免同业竞争。

■云南风资源优势显著，盈利能力有望超预期：根据云南省发布的“十四五”规划，云南省规划建设新能源基地共 10.9GW 以及“风光水储/风光火储一体化”项目新能源装机 15GW，合计 25.9GW。云南省风资源优势得天独厚，根据国家能源局数据，从 2015-2021 年云南省平均利用小时数为 2649 小时左右，历年以来与福建省排名全国前二。根据公司公告，2021 年公司在运风电项目平均利用小时数为 2693.75 小时，其中大海梁子风电项目、大中山风电项目在报告期内年利用小

公司快报

证券研究报告

氯碱

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价： 18.00 元
股价 (2022-03-24) 14.72 元

交易数据

总市值 (百万元)	11,201.60
流通市值 (百万元)	8,218.61
总股本 (百万股)	760.98
流通股本 (百万股)	558.33
12 个月价格区间	6.91/19.61 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	66.06	78.53	128.7
绝对收益	56.09	63.65	123.49

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002
shaoli@essence.com.cn
021-35082107

周喆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521060003
zhouzhe@essence.com.cn
021-35082029

朱心怡

报告联系人

zhuxy@essence.com.cn

相关报告

云南能投：风力资源得天独厚，云南新能源平台启航/邵琳琳 2022-03-06

时数分别为 3753.73 小时、3439.75 小时，远超全国平均，体现出较高资产质量。据公司年报披露，2021 年公司风电项目实现净利润 1.73 亿元，粗略计算单 GW 净利润达到 4.68 亿元，项目资源优势显著，随着当地风电项目持续投产，公司风电板块盈利能力有望超预期。

■**投资建议：**我们预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 26.86 亿元、37.90 亿元、51.89 亿元，增速分别为 18.9%、41.1%、36.9%，归母净利润分别为 3.31 亿元、4.60 亿元、7.87 亿元，增速分别为 31.3%、39.2%、71.7%，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 18.0 元。

■**风险提示：**政策推进不及预期，项目推进进度不及预期，盐业产品销量下滑

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,990.3	2,258.8	2,686.4	3,790.4	5,189.1
净利润	231.6	251.7	330.5	460.1	787.2
每股收益(元)	0.30	0.33	0.43	0.47	0.80
每股净资产(元)	5.47	5.80	6.20	5.45	6.22
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	48.4	44.5	33.9	31.7	18.5
市净率(倍)	2.7	2.5	2.4	2.7	2.4
净利润率	11.6%	11.1%	12.3%	12.1%	15.2%
净资产收益率	5.6%	5.7%	7.0%	8.5%	12.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%
ROIC	5.4%	4.9%	6.0%	8.1%	7.2%

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,990.3	2,258.8	2,686.4	3,790.4	5,189.1	成长性					
减:营业成本	1,113.5	1,343.8	1,604.7	2,165.3	2,646.2	营业收入增长率	3.0%	13.5%	18.9%	41.1%	36.9%
营业税费	42.3	46.6	55.9	79.2	107.8	营业利润增长率	-13.2%	3.2%	36.4%	39.2%	71.0%
销售费用	257.9	255.4	255.2	341.1	467.0	净利润增长率	-11.8%	8.7%	31.3%	39.2%	71.1%
管理费用	221.4	242.9	282.1	409.1	554.3	EBITDA 增长率	-1.5%	5.5%	37.3%	89.2%	57.4%
研发费用	11.3	5.8	11.6	15.9	19.2	EBIT 增长率	-7.3%	6.6%	28.1%	57.7%	75.1%
财务费用	84.9	92.5	95.4	229.1	425.3	NOPLAT 增长率	-11.4%	5.1%	29.2%	57.7%	75.1%
资产减值损失	-	-10.3	-10.3	-6.9	-9.2	投资资本增长率	15.6%	6.6%	16.8%	95.1%	26.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	3.5%	4.8%	5.9%	12.1%	12.4%
投资和汇兑收益	37.1	31.7	33.3	34.0	33.0	利润率					
营业利润	301.8	311.6	425.1	591.6	1,011.5	毛利率	44.1%	40.5%	40.3%	42.9%	49.0%
加:营业外净收支	9.7	11.2	5.7	8.9	8.6	营业利润率	15.2%	13.8%	15.8%	15.6%	19.5%
利润总额	311.6	322.9	430.8	600.5	1,020.1	净利润率	11.6%	11.1%	12.3%	12.1%	15.2%
减:所得税	52.0	52.4	68.9	96.1	163.2	EBITDA/营业收入	33.6%	31.2%	36.1%	48.4%	55.6%
净利润	231.6	251.7	330.5	460.1	787.2	EBIT/营业收入	19.2%	18.0%	19.4%	21.7%	27.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	739	661	679	896	1,063
						流动营业资本周转天数	60	78	43	60	73
货币资金	1,380.3	1,146.1	214.9	303.2	415.1	流动资产周转天数	490	418	288	223	215
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	151	157	135	148	147
应收帐款	893.2	1,080.9	928.7	2,183.6	2,042.3	存货周转天数	20	14	22	18	16
应收票据	49.6	60.4	48.3	107.2	118.0	总资产周转天数	1,668	1,545	1,371	1,405	1,485
预付帐款	44.7	49.4	97.8	83.6	132.9	投资资本周转天数	1,159	1,131	1,064	1,199	1,312
存货	89.1	87.0	239.4	147.3	305.3	投资回报率					
其他流动资产	177.2	186.3	165.5	176.3	176.0	ROE	5.6%	5.7%	7.0%	8.5%	12.8%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROA	2.7%	2.8%	3.4%	2.7%	3.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	5.4%	4.9%	6.0%	8.1%	7.2%
长期股权投资	567.6	580.4	580.4	580.4	580.4	费用率					
投资性房地产	77.8	70.6	70.6	70.6	70.6	销售费用率	13.0%	11.3%	9.5%	9.0%	9.0%
固定资产	4,087.5	4,201.3	5,931.3	12,946.1	17,697.3	管理费用率	11.1%	10.8%	10.5%	10.8%	10.7%
在建工程	1,661.1	1,823.6	1,823.6	1,823.6	1,823.6	研发费用率	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
无形资产	244.8	252.5	244.3	236.2	228.0	财务费用率	4.3%	4.1%	3.5%	6.0%	8.2%
其他非流动资产	279.3	292.4	290.1	283.6	286.5	四费/营业收入	28.9%	26.4%	24.0%	26.3%	28.2%
资产总额	9,552.2	9,831.0	10,634.8	18,941.7	23,876.1	偿债能力					
短期债务	514.1	396.3	539.9	522.9	988.0	资产负债率	43.8%	42.7%	43.9%	64.7%	68.5%
应付帐款	663.8	677.9	1,169.1	1,270.9	1,619.0	负债权益比	77.8%	74.6%	78.3%	183.4%	217.7%
应付票据	7.4	-	10.7	3.6	13.0	流动比率	1.50	1.63	0.74	1.27	1.00
其他流动负债	574.3	531.4	558.8	567.7	561.8	速动比率	1.45	1.57	0.64	1.21	0.91
长期借款	2,336.3	2,472.1	2,306.4	9,794.0	13,077.0	利息保障倍数	4.49	4.39	5.46	3.58	3.38
其他非流动负债	83.9	123.9	85.8	97.9	102.5	分红指标					
负债总额	4,179.7	4,201.6	4,670.8	12,256.8	16,361.4	DPS(元)	-	-	0.03	0.01	0.03
少数股东权益	1,210.0	1,214.4	1,245.8	1,290.1	1,359.8	分红比率	0.0%	0.0%	7.7%	2.6%	3.4%
股本	761.0	761.0	761.0	989.3	989.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.2%
留存收益	3,400.6	3,652.3	3,957.3	4,405.5	5,165.7						
股东权益	5,372.5	5,629.5	5,964.0	6,684.9	7,514.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.30	0.33	0.43	0.47	0.80
净利润	259.6	270.4	330.5	460.1	787.2	BVPS(元)	5.47	5.80	6.20	5.45	6.22
加:折旧和摊销	291.6	301.4	448.2	1,012.1	1,447.5	PE(X)	48.4	44.5	33.9	31.7	18.5
资产减值准备	13.0	24.3	-	-	-	PB(X)	2.7	2.5	2.4	2.7	2.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-41.7	-48.2	-11.9	-81.4	201.7
财务费用	89.6	100.4	95.4	229.1	425.3	P/S	5.6	5.0	4.2	3.8	2.8
投资损失	-37.1	-31.7	-33.3	-34.0	-33.0	EV/EBITDA	12.5	14.3	15.5	14.1	10.2
少数股东损益	28.0	18.7	31.4	44.3	69.6	CAGR(%)	24.8%	46.9%	8.1%	24.8%	46.9%
营运资金的变动	53.4	-79.5	499.1	-1,126.1	289.7	PEG	2.0	0.9	4.2	1.3	0.4
经营活动产生现金流量	549.5	556.9	1,371.3	585.5	2,986.4	ROIC/WACC	0.6	0.6	0.7	0.9	0.8
投资活动产生现金流量	-1,059.8	-594.7	-2,136.7	-7,984.8	-6,157.5	REP	2.0	2.5	2.6	1.7	1.7
融资活动产生现金流量	230.0	-196.8	-165.7	7,487.6	3,283.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 个月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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 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。

■ 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。

■ 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，需在允许的范围内使用，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： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

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