

业绩符合预期，对外拓展提速

——2022年一季报点评

广宇发展(000537)

事件

公司发布 2022 年一季报，实现营业收入 7.92 亿元，同比下滑 85.3%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比下滑 79.3%。

简评

公司业绩符合预期。2022 年一季度，公司实现营业收入 7.92 亿元，同比下滑 85.3%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比下滑 79.3%，主要是由于去年同期为房地产业务数据，完成资产置换后公司转型为新能源发电企业，数据口径不一致导致。根据公司披露的生产经营数据，鲁能新能源 2021 年实现营业收入 33.3 亿元，同比增长 39.9%，实现归母净利润 10.4 亿元，同比增长 221.4%，归母净利润大幅提高主要是由于收到子公司分红款 5.5 亿元，该子公司目前已转至公司体外，扣除此项分红款利润为 4.9 亿元。按此我们预计公司一季度业绩未出现大幅下滑。

受区域内来风情况影响，一季度发电量略有下降。一季度公司完成发电量 17.7 亿千瓦时，同比下降 8.0%，其中风电发电量 14.8 亿千瓦时，同比下降 12.3%，主要由于区域内平均风速低于去年同期，海风风速下降幅度大于陆风，报告期内海风发电量同比下降 22.4%至 2.6 亿千瓦时，陆风发电量下降同比下降 9.8%至 12.2 亿千瓦时。光伏发电量 2.7 亿千瓦时，同比增长 16.1%，主要因为报告期内光伏并网容量增加。光热发电量实现 0.16 亿千瓦时。

装机容量稳步增长，对外拓展提速。截至 2021 年年末，公司自主运营装机容量 4.0GW，其中陆上风电 2.8GW，海上风电 0.4GW，光伏发电 0.7GW，储能和光热各 5 万千瓦，截至 2022 年 4 月，公司在建规模 3GW。报告期内，公司对外拓展提速，青海格尔木公司中标“液态压缩空气储能示范项目”，该项目为 5 万千瓦/60 万千瓦时液化空气储能+25 万千瓦光伏发电项目，并设立江西分公司，负责对新获取项目开展核准和后续相关工作。此外，公司于 4 月份投资设立克拉玛依和承德分公司，分别负责克拉玛依 200MW 光伏发电项目前期及运营管理工作及承德满杖子乡 200MW 林光、农光互补项目的开发建设。

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

发布日期：2022 年 04 月 29 日

当前股价：11.07 元

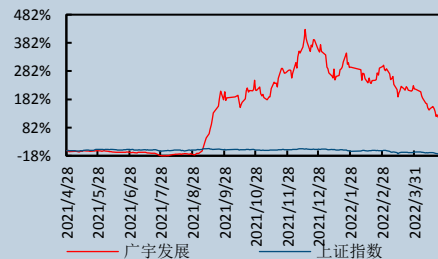
目标价格 6 个月：26.14 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-34.03/-26.66	-47.59/-35.25	108.23/121.8
12 月最高/最低价 (元)		29.15/4.26
总股本 (万股)		186,252.07
流通 A 股 (万股)		186,252.07
总市值 (亿元)		206.18
流通市值 (亿元)		206.18
近 3 月日均成交量 (万股)		2,094.87
主要股东		
鲁能集团有限公司		76.13%

股价表现



相关研究报告

- 22.03.23 【中信建投房地产】广宇发展(000537): 聚焦绿电建设运营, 打造绿色能源航母
- 21.12.15 【中信建投房地产】广宇发展(000537): 资产置换重新起航, 新能源业务助推公司实现高质量发展

30GW 经营目标稳步推进。公司计划到“十四五”末建设运营装机容量 30GW，其中 2022 年预计投产 1.5GW，新增储备优质资源 6GW，确保实现发电量 80 亿千瓦时。公司将通过建购并举、广泛合作，加快产业转型升级，形成海陆齐发、多能互补、科技赋能的产业布局，在海外依托“一带一路”战略，践行全球能源互联网发展理念，择机稳妥拓展海外市场，实现基地化、规模化、精益化、国际化发展。

维持买入评级和目标价 26.14 元不变。我们预计，公司 2022~2024 年 EPS 为 0.72/1.21/2.02 元。公司作为央企控股的新能源发电企业，致力于风电、光伏等绿色能源的生产，随着“双碳”目标的提出，新能源发电行业存在巨大的增量空间。由于公司不断提升其存量项目运营能力，且具备较强的成长性，我们维持买入评级和目标价 26.14 元不变。

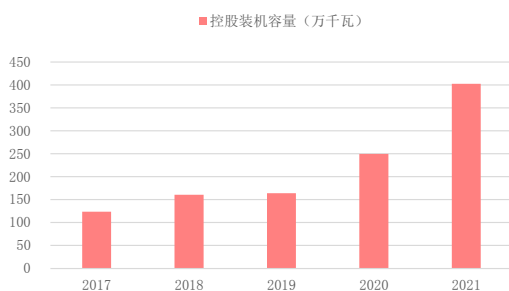
风险提示：1) 装机规模增长不及预期；2) 电价与限电风险超预期；3) 设备平均利用小时数下降。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	19,751	16,236	5,173	7,825	14,475
增长率(%)	-14.1	-17.8	-68.1	51.3	85.0
净利润(百万元)	2,212	-1,358	1,350	2,247	3,753
增长率(%)	-29.6	-161.4	-199.4	66.4	67.0
ROE(%)	14.4	-9.9	9.7	14.5	21.4
EPS(元/股，摊薄)	1.19	-0.73	0.72	1.21	2.02
P/E(倍)	21.0	-34.3	34.5	20.7	12.4
P/B(倍)	3.0	3.4	3.2	2.8	2.3

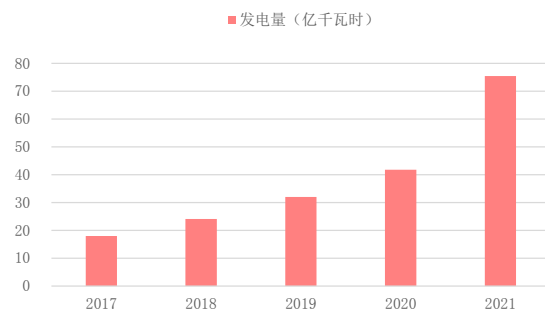
注：2021 及之前年份为广宇地产业务数据，2022E~2024E 为鲁能新能源数据

图表1： 2021 年末控股装机容量 4GW



资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 2021 年发电量 75.5 亿千瓦时



资料来源：公司公告，中信建投

报表预测

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	66984	81041	12770	15830	21910
现金	6696	5422	6978	9651	14159
应收票据及应收账款合计	15	3	4264	4692	5271
其他应收款	1601	0	510	262	1166
预付账款	163	0	102	110	135
存货	56743	0	343	430	355
其他流动资产	1765	75615	572	686	823
非流动资产	7851	1203	30808	34372	40448
长期投资	296	0	661	1443	2369
固定资产	1414	1196	25460	26898	29181
无形资产	263	0	1011	1192	1395
其他非流动资产	5877	7	3676	4839	7504
资产总计	74835	82244	43577	50202	62358
流动负债	27862	66682	12587	13807	17920
短期借款	300	2500	2500	2500	2500
应付票据及应付账款合计	7479	5	0	0	0
其他流动负债	20083	64177	10087	11307	15420
非流动负债	31616	1625	15766	19011	22813
长期借款	27495	1619	14095	17323	21108
其他非流动负债	4121	6	1671	1688	1704
负债合计	59478	68307	28353	32817	40732
少数股东权益	0	403	527	804	1684
股本	1863	1863	1863	1863	1863
资本公积	1721	1721	1721	1721	1721
留存收益	11774	9950	11296	13606	17957
归属母公司股东权益	15357	13533	14697	16581	19941
负债和股东权益	74835	82244	43577	50202	62358

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-6385	144	2457	2513	6146
净利润	2212	-1373	1474	2524	4634
折旧摊销	326	352	298	571	942
财务费用	634	1026	149	340	343
投资损失	13	-2	-62	-63	-64
经营性应收项目的减少	-830	-1066	440	-436	-605
经营性应付项目的增加	-7194	1037	506	-256	949
其他经营现金流	-8739	1208	159	-423	896
投资活动现金流	-376	-1234	-5542	-4070	-6953
资本支出	190	304	27531	2641	4994
长期投资	0	0	-88	-864	-926
其他投资现金流	-186	-930	21901	-2294	-2885
筹资活动现金流	9739	2036	4641	4230	5315
短期借款	-2941	2200	0	0	0
长期借款	20158	-25876	3304	3228	3785
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7477	25712	1337	1002	1530
现金净增加额	2978	946	1556	2672	4508

利润表 (百万元)

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	19751	16236	5173	7825	14475
营业成本	13834	11523	2575	3710	6797
营业税金及附加	1067	1416	408	612	1080
销售费用	548	604	0	0	0
管理费用	431	535	423	502	1451
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	634	1026	149	340	343
资产减值损失	-365	-2312	-5	-81	-128
公允价值变动收益	2	1	2	2	2
其他收益	7	8	5	6	6
投资净收益	-13	2	62	63	64
营业利润	2871	-1174	1693	2815	5006
营业外收入	37	27	36	35	34
营业外支出	6	18	9	11	11
利润总额	2901	-1166	1720	2839	5028
所得税	690	208	246	315	394
净利润	2212	-1373	1474	2524	4634
少数股东损益	0	-16	124	277	880
归属母公司净利润	2212	-1358	1350	2247	3753
EBITDA	4859	-718	2243	3831	6399
EPS (元)	1.19	-0.73	0.72	1.21	2.02

主要财务比率

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-14.1	-17.8	-68.1	51.3	85.0
营业利润(%)	-30.2	-140.9	244.1	66.3	77.8
归属于母公司净利润(%)	-29.6	-161.4	-199.4	66.4	67.0
获利能力					
毛利率(%)	30.0	29.0	50.2	52.6	53.0
净利率(%)	11.2	-8.4	26.1	28.7	25.9
ROE(%)	14.4	-9.9	9.7	14.5	21.4
ROIC(%)	9.5	-9.7	6.1	9.5	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	79.5	83.1	65.1	65.4	65.3
净负债比率(%)	154.5	-4.3	97.2	98.2	86.1
流动比率	2.4	1.2	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.4	1.2	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.1	0.2	0.3
应收账款周转率	1412.2	1824.9	5264.0	5790.4	6369.4
应付账款周转率	1.9	3.1	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	-0.73	0.72	1.21	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.84	-2.44	1.32	1.35	3.30
每股净资产(最新摊薄)	8.25	7.27	7.89	8.90	10.71
估值比率					
P/E	21.0	-34.3	34.5	20.7	12.4
P/B	3.0	3.4	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	14.5	-64.5	27.6	16.8	10.4

资料来源: 公司公告, 中信建投 注: 2021 及之前年份为广宇地产业务数据, 2022E~2024E 为鲁能新能源数据

分析师介绍

竺劲：房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

研究助理

李凯 18817951112 likaidcq@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk