

江苏新能 (603693.SH)

2022 年预增 53%，海风业绩拉动有望进一步释放

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 其他电源设备 II

◆ 投资评级: 买入(维持评级)

证券分析师: 王蔚祺
证券分析师: 陈抒扬

010-88005313
0755-81982965

wangweiqi2@guosen.com.cn
chenshuyang@guosen.com.cn

执证编码: S0980520080003
执证编码: S0980523010001

事项:

近日, 公司公告 2022 年度业绩快报, 初步核算 2022 年公司实现归母净利润 4.71 亿元, 同比增长 53%。

国信电新观点:

1) 公司预计 2022 年度实现归母净利润为 4.71 亿元, 同比增长 53%, 主要系 2021 年度公司对生物质发电相关长期资产计提减值准备, 使上年同期归母净利基数相对较小; 已完成股权交割的大唐国信滨海 302MW 海风项目 40%和全容量并网的如东 H2# 350MW 海风项目对公司 2022 年度业绩贡献增加。

2) 2022 全年江苏陆上风电、海上风电利用小时数分别达到 1705h、2455h, 同比减少 17%、3%; 2023 年 1 月江苏陆上风电、海上风电利用小时数分别达到 173h、232h, 同比增加 14%、29%, 环比增长 40%、8%。2023 开年江苏来风情况向好, 将对公司业绩形成正向支撑作用。

3) 考虑到 2022 年度江苏地区风资源弱于 2021 年度, 同时结合当前公司的省外资源开发进展, 我们下调公司盈利预测。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.71/6.80/7.71 亿元 (原预测 5.73/7.00/10.09 亿元), 增速 53%/45%/13%, 摊薄 EPS 为 0.53/0.76/10.87 元, 对应 2022-2024 年动态 PE 为 25.4/17.6/15.5 倍, 维持“买入”评级。

评论:

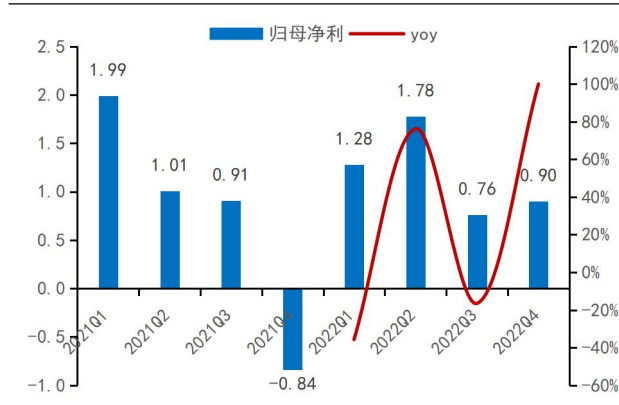
◆ 2022 年度公司业绩预增 53%，2023 开年江苏来风情况向好

公司预计 2022 年度实现归母净利润为 4.71 亿元, 同比增长 53%。其中, 2022Q4 公司归母净利润为 0.90 亿元, 同比增长 18%, 环比增长 122%。公司业绩预增的主要原因: (1) 上年比较基数因计提减值准备相对较小。2021 年度公司对生物质发电相关长期资产计提减值准备, 使上年同期归母净利基数相对较小; (2) 海上风电对公司业绩贡献增加。2021 年 11 月公司完成大唐国信滨海 302MW 海风项目 40%股权交割, 2021 年 12 月公司控股的如东 H2# 350MW 海风项目全容量并网, 上述海风项目对公司 2022 年度业绩贡献增加。

根据龙源电力公布的月度风电发电量和装机容量数据, 我们测算出 2022 全年江苏陆上风电利用小时数均值为 1705h, 同比减少 17%; 海上风电利用小时数均值为 2455h, 同比减少 3%。2023 年 1 月 14 日, 江苏迎来开年首个寒潮, 雨雪大风天气加剧。2023 年 1 月陆上风电、海上风电利用小时数均值分别达到 173h、232h, 同比增加 14%、29%, 环比增长 40%、8%。2023 开年江苏来风情况同比向好, 将对公司业绩形成正向支撑作用。

图1：2021-2022年江苏风力发电季度利用小时数（h）


资料来源：龙源电力，国信证券经济研究所整理与测算

图2：2021-2022年公司季度归母净利润（亿元）及增速（%）


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ **投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级**

◆ 考虑到 2022 年度江苏地区风资源弱于 2021 年度，同时结合当前公司的省外资源开发进展，我们下调公司盈利预测。预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.71/6.80/7.71 亿元（原预测 5.73/7.00/10.09 亿元），增速 53%/45%/13%，摊薄 EPS 为 0.53/0.76/10.87 元，对应 2022-2024 年动态 PE 为 25.4/17.6/15.5 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示**

风光资源季节性波动导致业绩不及预期；项目装机增速不及预期；生物质发电板块减亏进展不达预期。

相关研究报告：

- 《江苏新能（603693.SH）-积极推进整县光伏，省外项目资源可期》——2022-10-14
- 《江苏新能（603693.SH）-业务结构优化，加速光伏及海风发展》——2022-04-12
- 《江苏新能-603693-重大事件快评：计划停运生物质发电，专注风光跨越式发展》——2022-02-06
- 《江苏新能-603693-深度报告：积极发挥区位优势，推动集团双碳转型》——2021-10-08

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1027	1137	1068	2071	1632	营业收入	1547	1857	1942	2222	2444
应收款项	1361	1893	1330	1339	1272	营业成本	929	945	999	956	960
存货净额	33	19	14	13	13	营业税金及附加	15	16	17	20	22
其他流动资产	268	331	400	335	240	销售费用	0	0	0	0	0
流动资产合计	2892	3384	2812	3758	3157	管理费用	81	108	109	124	137
固定资产	7350	10914	15318	14959	16545	研发费用	0.516	2.249	1.942	2.222	2.444
无形资产及其他	62	69	72	76	79	财务费用	116	144	280	311	370
其他长期资产	900	617	544	544	403	投资收益	6	12	116	137	140
长期股权投资	11	820	820	820	2820	资产减值及公允价值变动	(244)	(256)	(50)	(50)	(50)
资产总计	11214	15804	19565	20157	23004	其他收入	301	318	104	100	102
短期借款及交易性金融负债	798	684	1309	778	856	营业利润	223	459	654	945	1095
应付款项	652	2098	328	314	316	营业外净收支	0	1	0	0	0
其他流动负债	138	170	188	173	126	利润总额	223	460	655	946	1095
流动负债合计	1589	2953	1826	1265	1297	所得税费用	52	95	101	147	186
长期借款及应付债券	2857	3157	7365	7870	9990	少数股东损益	17	58	82	119	138
其他长期负债	1610	3264	3263	3263	3263	归属于母公司净利润	154	307	471	680	771
长期负债合计	4467	6421	10629	11134	13254	现金流量表（百万元）					
负债合计	6056	9374	12455	12398	14551	净利润	154	307	471	680	771
少数股东权益	506	768	845	954	1081	资产减值准备	(288)	(218)	0	0	0
股东权益	4653	5662	6270	6809	7376	折旧摊销	376	390	853	987	1061
负债和股东权益总计	11214	15804	19569	20161	23008	公允价值变动损失	(0)	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	116	144	280	311	370
每股收益	0.25	0.45	0.53	0.76	0.87	营运资本变动	13	895	(1247)	27	116
每股红利	0.15	0.10	0.16	0.23	0.26	其它	557	(611)	242	293	368
每股净资产	8.35	9.38	7.98	8.71	9.49	经营活动现金流	811	763	319	1987	2316
ROIC	3%	5%	6%	7%	8%	资本开支	(1609)	(1644)	(5260)	(631)	(2650)
ROE	3%	5%	8%	10%	10%	其它投资现金流	67	199	189	136	(1719)
毛利率	40%	49%	49%	57%	61%	投资活动现金流	(1542)	(1445)	(5071)	(495)	(4369)
EBIT Margin	34%	42%	42%	50%	54%	权益性融资	(1)	795	206	0	0
EBITDA Margin	58%	63%	86%	95%	98%	负债净变化	1185	251	4833	(27)	2198
收入增长	4%	20%	5%	14%	10%	支付股利、利息	(99)	(111)	(75)	(151)	(214)
净利润增长率	-39%	100%	53%	45%	13%	其它融资现金流	394	(48)	625	(532)	78
资产负债率	54%	59%	64%	61%	63%	融资活动现金流	969	792	4684	(489)	1614
息率	1.1%	0.7%	1.2%	1.7%	1.9%	现金净变动	237	110	(68)	1003	(439)
P/E	53.9	30.0	25.4	17.6	15.5	货币资金的期初余额	785	1027	1137	1068	2071
P/B	1.6	1.4	1.7	1.5	1.4	货币资金的期末余额	1027	1137	1068	2071	1632
EV/EBITDA	16.0	15.8	14.6	11.6	11.1	企业自由现金流	(822)	264	(4966)	1328	(375)
						权益自由现金流	274	401	(370)	1039	1516

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032