

浙江新能(600032)

电力/公用事业

发布时间: 2022-09-06

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

控股股东新增承诺，水风光协同发展前景可期

事件: 公司分布于 9 月 3 日、6 日发布公告，浙江省国资委出具《关于同意无偿划入浙江省水电实业公司产权的批复》，划转后水电实业将成为公司控股股东浙能集团二级全资子公司，为此浙能集团新增避免潜在同业竞争承诺。

点评: 股东新增承诺，资产注入可期。 公司主营业务为水电、风电、光伏项目的投资、开发、建设和运营管理，由于水电实业存在小水电业务，本次划转完成后与公司产生潜在同业竞争问题，公司控股股东浙能集团新增避免潜在同业竞争承诺，并拟由全资子公司浙能资产委托公司管理水电实业所属控股、参股水电站等经营性资产，其中控股/参股装机 0.85/8.055 万千瓦，月度经营管理费 10 万元；此外承诺自无偿划转工商变更登记完成之日起 36 个月内，促使水电实业的小水电业务全部注入公司。公司控股股东新增承诺后，公司水电装机有望通过资产注入进一步增加，盈利能力进一步增强。

装机量快速提升，水风光协同发展。 公司 22H1 新增控股装机 53.4 万，总装机达 432.81 万千瓦，全部为可再生能源，其中水/风/光分别为 113.22/128.62/190.97 万千瓦，占比 29.57%/11.85%/58.58%。22H1 公司售电量 42.54 亿千瓦时，其中水/风/光占比 37.8%/31.0%/31.2%，分布较为平均。售电量地域划分，水电在华东/西南占比 72%/28%，风电在华东/西北/东北占比 56%/33%/11%，光伏在西北/华东/华北占比 81%/16%/3%，在建工程主要有江苏及浙江海风、格尔木光伏、多地光伏复合项目等。
财务表现优异，盈利能力大增。 主要由于装机量以及成本管控能力提升，公司 22H1 营收/归母净利润/CFO 为 25.08/6.93/9.28 亿元，同比增长 80.72%/174%/240%，毛利率/净利率 61.14%/37.49%，同比增长 4.26/13.04pcts，盈利能力大幅提升，且充沛的现金流有助于公司持续开发新能源项目、保持业绩的较高增速。

盈利预测: 预计 2022-2024 年公司营业收入 58.58/72.45/81.63 亿元，归母净利润 12.84/15.82/17.61 亿元，EPS 0.62/0.76/0.85 元，对应 PE 21.52/17.46/15.69 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

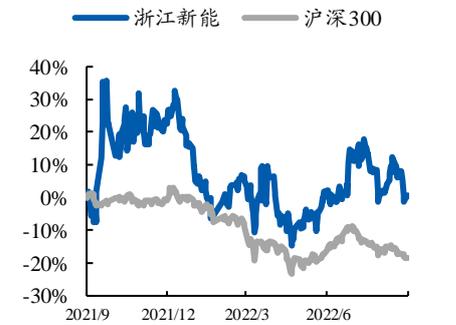
风险提示: 新能源项目进展不及预期，水风光资源不及预期

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,347	2,910	5,858	7,245	8,163
(+/-)%	11.61%	23.99%	101.33%	23.69%	12.67%
归属母公司净利润	284	455	1,284	1,582	1,761
(+/-)%	-30.38%	60.35%	182.19%	23.23%	11.30%
每股收益(元)	0.15	0.23	0.62	0.76	0.85
市盈率	0.00	67.22	21.52	17.46	15.69
市净率	0.00	4.17	3.16	2.77	2.43
净资产收益率(%)	4.32%	5.90%	14.71%	15.84%	15.47%
股息收益率(%)	0.00%	0.34%	0.96%	1.18%	1.31%
总股本(百万股)	1,872	2,080	2,080	2,080	2,080

股票数据 2022/09/05

6 个月目标价(元)	--
收盘价(元)	13.28
12 个月股价区间(元)	11.29~17.96
总市值(百万元)	27,622.40
总股本(百万股)	2,080
A 股(百万股)	2,080
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	6

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-1%	-5%
相对收益	3%	1%	12%

相关报告

- 《华能国际(600011)深度报告: 电力龙头厚积薄发，绿色转型行稳致远》 --20220711
- 《内蒙华电(600863)深度报告: 煤电联营优势明显，绿电转型乘风而上》 --20220526
- 《电投能源(002128)深度报告: 煤电铝产业协同，新能源跃马扬鞭》 --20220505

证券分析师: 笪佳敏

执业证书编号: S0550516050002
021-20361230 djm@nesc.cn

研究助理: 岳挺

执业证书编号: S0550120110024
0755-33975865 yueting@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,835	4,193	4,249	4,396
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	4,701	6,996	8,909	10,793
存货	8	19	22	26
其他流动资产	469	391	422	432
流动资产合计	9,013	11,599	13,602	15,646
可供出售金融资产				
长期投资净额	2,677	2,771	2,846	2,907
固定资产	27,269	33,544	38,334	42,028
无形资产	264	371	418	436
商誉	78	78	78	78
非流动资产合计	32,272	38,693	43,676	47,602
资产总计	41,285	50,292	57,278	63,249
短期借款	5,052	3,523	3,370	3,354
应付款项	2,008	1,829	2,111	2,458
预收款项	2	5	6	7
一年内到期的非流动负债	2,615	2,032	2,235	2,458
流动负债合计	12,564	10,422	10,868	11,563
长期借款	14,216	21,916	26,536	29,769
其他长期负债	2,577	4,457	4,506	4,531
长期负债合计	16,794	26,373	31,042	34,300
负债合计	29,358	36,795	41,910	45,863
归属于母公司股东权益合计	7,709	8,729	9,985	11,384
少数股东权益	4,218	4,768	5,383	6,002
负债和股东权益总计	41,285	50,292	57,278	63,249

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,910	5,858	7,245	8,163
营业成本	1,272	2,534	3,252	3,809
营业税金及附加	34	68	80	84
资产减值损失	-4	-3	-3	-3
销售费用	0	0	0	0
管理费用	177	357	419	439
财务费用	705	1,057	1,332	1,526
公允价值变动净收益	6	0	0	0
投资净收益	181	474	586	660
营业利润	749	2,158	2,585	2,799
营业外收支净额	63	0	0	0
利润总额	813	2,158	2,585	2,799
所得税	116	324	388	420
净利润	696	1,834	2,197	2,379
归属于母公司净利润	455	1,284	1,582	1,761
少数股东损益	242	550	615	619

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	696	1,834	2,197	2,379
资产减值准备	146	130	130	130
折旧及摊销	981	1,401	1,414	1,436
公允价值变动损失	-6	0	0	0
财务费用	713	1,096	1,374	1,569
投资损失	-181	-474	-586	-660
运营资本变动	-1,168	-2,385	-1,678	-1,539
其他	-22	0	0	0
经营活动净现金流量	1,159	1,602	2,851	3,315
投资活动净现金流量	-3,459	-7,352	-5,814	-4,705
融资活动净现金流量	5,103	6,107	3,020	1,536
企业自由现金流	610	-6,621	-3,207	-1,721

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.23	0.62	0.76	0.85
每股净资产 (元)	3.71	4.20	4.80	5.47
每股经营性现金流量	0.56	0.77	1.37	1.59
成长性指标				
营业收入增长率	24.0	101.3	23.7	12.7
净利润增长率	60.4	182.2	23.2	11.3
盈利能力指标				
毛利率	56.3	56.7	55.1	53.3
净利率	15.6	21.9	21.8	21.6
运营效率指标				
应收账款周转天数	495.68	356.89	392.58	431.84
存货周转天数	1.87	1.87	2.24	2.26
偿债能力指标				
资产负债率	71.1	73.2	73.2	72.5
流动比率	0.72	1.11	1.25	1.35
速动比率	0.69	1.08	1.22	1.32
费用率指标				
销售费用率	0.0	0.0	0.0	0.0
管理费用率	6.1	6.1	5.8	5.4
财务费用率	24.2	18.1	18.4	18.7
分红指标				
分红比例	20.6	20.6	20.6	20.6
股息收益率	0.3	1.0	1.2	1.3
估值指标				
P/E (倍)	67.22	21.52	17.46	15.69
P/B (倍)	4.17	3.16	2.77	2.43
P/S (倍)	9.49	4.72	3.81	3.38
净资产收益率	5.9	14.7	15.8	15.5

资料来源：东北证券

研究团队简介:

笪佳敏: 上海交通大学工业工程硕士, 南京大学工业工程本科, 现任东北证券中小盘行业首席分析师。曾任上海通用汽车动力总成新项目部工程师, 宏源证券研究所研究员。2014 年以来具有 6 年证券研究从业经历, 2017 年金牛分析师第 4 名, 多年深厚的产业跟踪和研究经验, 重点覆盖新能源车、电子等领域。

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源与动力工程本科, CFA、FRM, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘及新能源车研究员。曾任工业和信息化部中国电子信息产业发展研究院研究员, 具有法律职业资格, 享受深圳市海外高层次人才(孔雀计划)奖励补贴。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wanguan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	dairz@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
王若舟	0755-33975865	17720152425	wangrz@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujianchen@nesc.cn
王天鹤	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn