

## 风电盈利大幅增长，新能源建设进入加速期

云南能投 (002053.SZ)

**推荐**(维持)

### 核心观点:

#### ● 事件:

公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 12.89 亿元，同比增长 5.24%；实现归母净利润 2.98 亿元（扣非 2.80 亿元），同比增长 69.08%（扣非增长 73.04%）；其中第二季度实现归母净利润 1.20 亿元（同比增长 152.41%）。

#### ● 盈利能力大幅提升，成本控制能力良好

上半年公司毛利率 46.67%（同比+5.26pct），其中食品毛利率 75.54%（同比+1.25pct），天然气毛利率 6.96%（同比+7.49pct），风电毛利率 72%（同比+5.71%），盈利能力大幅提升；净利率 22.76%（同比+8.99pct），ROE（摊薄）4.46%（同比+0.53pct）；期间费用率 21.66%（同比-2.93pct），其中管理费用率 10.55%（同比-1.54pct），财务费用率 2.12%（同比-1.60pct），成本控制能力良好；经营性净现金流 4.20 亿元（同比+15.81%）；截至上半年末，公司资产负债率 44.54%（同比+1.21pct）。

#### ● 风电盈利大幅增长，年内新增装机空间超过 110 万千瓦

随着通泉风电场全容量投产运行和永宁风电场的陆续并网发电，以及来风情况同比向好影响，报告期公司新能源板块发、售电量同比大幅增长，推动归母净利润高增长。上半年风电业务营收 3.93 亿元（同比+55.87%），毛利率 72%（同比+5.71pct）；目前公司累计已投产风电装机 87.68 万千瓦，较 2022 年末增长 68.6%；上半年公司风电场累计利用小时 1731 小时（同比+190 小时），较全国平均利用小时数 1237 小时高 494 小时。

公司将持续加快推进增量新能源项目的建设，永宁项目剩余机组、金钟一期等各项工作有序推进中，力争年内全额并网发电，2023 年底力争新能源总装机规模突破 200 万千瓦，年内装机新增空间超过 110 万千瓦。

#### ● 十四五新能源目标装机 513 万千瓦，三年复合增长率超 100%

根据公司规划，十四五期间重点加快清洁能源转型，计划十四五末风电装机达到 259 万千瓦，光伏装机 254 万千瓦，新能源累计装机达到 513 万千瓦，2023-2025 年装机复合增速 114%。公司控股股东能投集团是云南省打造世界一流“绿色能源牌”的主力军，在新能源后续资源获取方面具有比较优势，能投集团全力支持公司做大做强新能源业务，集团中标的通泉风电场、金钟风电场、永宁风电场及大姚县涧水塘梁子风电场项目已交由公司执行，有利于公司迅速做大做强做优新能源主业。

#### ● 估值分析与评级说明

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.34 亿元、7.70 亿元、9.72 亿元，对应 PE 分别为 19.3 倍、13.4 倍、10.6 倍，维持“推荐”评级。

#### 分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070002

#### 市场数据

2023-8-24

A 股收盘价(元)	11.22
股票代码	002053
A 股一年内最高价(元)	14.53
A 股一年内最低价(元)	10.16
沪深 300	3723.43
市盈率(TTM)	30.3
总股本(万股)	92,073
实际流通 A 股(万股)	85,221
流通 A 股市值(亿元)	96

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

● **风险提示:**

上网电价下调；新能源开发进度不及预期；存量补贴回收不及预期；天然气上游价格大幅上涨的风险。

**主要财务指标**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2612.07	3513.10	4520.24	5447.73
收入增长率%	11.25	34.49	28.67	20.52
归母净利润（百万元）	291.61	534.22	770.09	971.60
利润增速%	16.99	83.20	44.15	26.17
毛利率%	39.84	43.87	46.25	48.25
摊薄 EPS(元)	0.32	0.58	0.84	1.06
PE	35.43	19.34	13.41	10.63
PB	1.58	1.47	1.32	1.18
PS	3.95	2.94	2.29	1.90

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

### (一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产	4357.53	7707.31	11271.63	16033.30	营业收入	2612.07	3513.10	4520.24	5447.73
现金	2899.59	5685.85	8720.27	12992.11	营业成本	1571.51	1971.85	2429.83	2819.09
应收账款	1121.53	1540.64	1978.38	2378.36	营业税金及附加	47.78	66.75	85.88	103.51
其它应收款	22.44	30.52	39.12	47.15	营业费用	268.96	351.31	452.02	544.77
预付账款	27.32	52.93	60.61	68.55	管理费用	316.55	386.44	497.23	599.25
存货	98.87	128.14	154.44	180.22	财务费用	82.92	162.43	217.73	321.40
其他	187.79	269.23	318.81	366.93	资产减值损失	-41.70	-16.98	-19.81	-21.22
非流动资产	9005.73	9780.59	10631.80	11513.69	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	581.66	674.37	723.27	778.83	投资净收益	33.02	45.67	58.76	70.82
固定资产	4288.71	4359.36	4412.24	4446.88	营业利润	355.91	646.93	933.00	1177.41
无形资产	339.69	387.53	441.80	499.41	营业外收入	0.61	15.00	15.00	15.00
其他	3795.67	4359.34	5054.50	5788.56	营业外支出	14.20	14.00	14.00	14.00
资产总计	13363.26	17487.90	21903.44	27546.99	利润总额	342.33	647.93	934.00	1178.41
流动负债	2561.93	3173.53	3795.16	4437.07	所得税	67.33	97.19	140.10	176.76
短期借款	943.86	1241.59	1553.33	1899.71	净利润	275.00	550.74	793.90	1001.65
应付账款	645.52	836.65	1006.45	1175.55	少数股东损益	-16.61	16.52	23.82	30.05
其他	972.55	1095.30	1235.38	1361.81	归属母公司净利润	291.61	534.22	770.09	971.60
非流动负债	3067.23	6064.05	9064.05	13064.05	EBITDA	748.87	1136.47	1492.27	1856.81
长期借款	2947.89	4947.89	7947.89	11947.89	EPS (元)	0.32	0.58	0.84	1.06
其他	119.35	1116.17	1116.17	1116.17					
负债合计	5629.17	9237.58	12859.21	17501.12	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	1186.36	1202.88	1226.70	1256.74	营业收入	11.25%	34.49%	28.67%	20.52%
归属母公司股东权益	6547.74	7047.44	7817.53	8789.13	营业利润	15.60%	81.76%	44.22%	26.20%
负债和股东权益	13363.26	17487.90	21903.44	27546.99	归属母公司净利润	16.99%	83.20%	44.15%	26.17%
					毛利率	39.84%	43.87%	46.25%	48.25%
					净利率	11.16%	15.21%	17.04%	17.83%
					ROE	4.45%	7.58%	9.85%	11.05%
					ROIC	2.92%	4.30%	4.86%	5.00%
					资产负债率	42.12%	52.82%	58.71%	63.53%
					净负债比率	72.78%	111.97%	142.18%	174.21%
					流动比率	1.70	2.43	2.97	3.61
					速动比率	1.61	2.33	2.87	3.52
					总资产周转率	0.23	0.23	0.23	0.22
					应收帐款周转率	2.39	2.64	2.57	2.50
					应付帐款周转率	2.60	2.66	2.64	2.58
					每股收益	0.32	0.58	0.84	1.06
					每股经营现金	0.87	0.82	1.25	1.65
					每股净资产	7.11	7.65	8.49	9.55
					P/E	35.43	19.34	13.41	10.63
					P/B	1.58	1.47	1.32	1.18
					EV/EBITDA	15.69	10.93	8.51	6.88
					PS	3.95	2.94	2.29	1.90

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于2021年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

#### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252671 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)