

公司点评

节能风电 (601016)

公用事业 | 电力

聚焦风电主业，前三季度装机增速加快

2021年11月01日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 6.25-7.5 元

交易数据

当前价格 (元)	7.35
52 周价格区间 (元)	2.63-8.15
总市值 (百万)	37352.99
流通市值 (百万)	33490.59
总股本 (万股)	501305.20
流通股 (万股)	448044.17

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
节能风电	-5.58%	70.87%	177.56%
电力	-5.98%	25.18%	38.44%

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

袁玮志

研究助理

yuanwz@cfzq.com

相关报告

1 《节能风电：公司研究*节能风电 (601016) 新股点评：专营风力发电 行业前景良好》
2014-08-22

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	2487.37	2667.21	3507.27	4187.50	4735.76
净利润 (百万元)	584.11	617.88	1010.10	1261.10	1474.61
每股收益 (元)	0.117	0.123	0.201	0.252	0.294
每股净资产 (元)	1.467	1.961	2.093	2.259	2.452
P/E	63.08	59.63	36.48	29.22	24.99
P/B	5.01	3.75	3.51	3.25	3.00

资料来源: wind, 财信证券

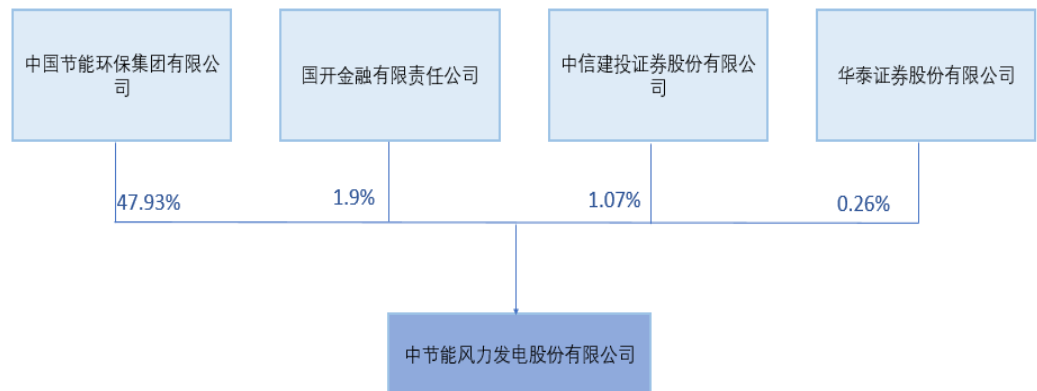
投资要点:

- 公司发布 2021 年三季报。2021 年前三季度，公司实现营业收入 25.91 亿元，同比增长 28.91%；归母净利润 7.41 亿元，同比增长 38.36%；基本每股收益 0.148 元，同比增长 17.46%。单三季度来看，公司实现营业收入 7.96 亿元，同比增长 21.72%；归母净利润 1.55 亿元，同比下降 6.10%。盈利能力方面，前三季度毛利率和净利率分别为 57.29% 和 30.64%，分别同比提升 2.7 和 1.95 个百分点。
- 2021 年前三季度，公司新增并网装机容量 86 万 kw。截至 2021 年第三季度末，公司并网装机容量为 401.72 万千瓦，较去年底增加约 86 万 kw，而去年全年在抢装背景下仅新增 30 万 kw，2021 年提速十分明显。公司加大了对中东部及南方等非限电区域的项目开发力度，在湖北、湖南、广西、广东、浙江、四川、河南、山西、陕西等非限电区域已有在建项目 137 万千瓦，核准、储备项目 72.95 万千瓦。公司虽然暂未公布“十四五”发展规划，但考虑到 2021 年的高增速，我们预计在“3060”碳中和的行业背景和平价上网的新时期，公司“十四五”期间装机将维持高速增长。
- 市场化交易电量占比提升，限电影响进一步缓解。公司 2021 年前三季度累计发电量为 71.57 亿千瓦时，同比增长 39.37%，累计上网电量为 68.96 亿千瓦时，同比增长 39.99%，其中市场化交易电量为 30.49 亿千瓦时，比去年同期提高 12.31 个百分点。限电方面，2021 年上半年，公司因“弃风限电”所损失的潜在发电量占当期全部可发电量的 10.61%，较去年同期的 13.71% 下降 3.1 个百分点。
- 盈利预测。预计公司 2021/2022/2023 年实现营收分别为 35.07/41.87/47.35 亿元，归母净利润分别为 10.10/12.61/14.75 亿元，EPS 分别为 0.2/0.25/0.29 元，对应 PE 分别为 36.48/29.22/24.99。考虑到“3060”碳中和目标下新能源行业的高景气度，以及公司 2021 年装机容量的高速增长，参考目前 A 股新能源发电板块的平均估值水平，给予公司 2022 年 25-30 倍 PE 估值，股价合理区间为 6.25-7.5 元，首次覆盖给予公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：风电装机不及预期，上游设备涨价。

1 聚焦风电主业，前三季度装机增速加快

国有控股，聚焦风电。公司是中国节能旗下唯一的风电开发运营平台，主要从事风力发电项目的开发、投资管理、建设施工和运营维护。公司先后中标并示范建设了国家第一个百万千瓦风电基地启动项目——河北张北单晶河 200MW 特许权项目；中标并示范建设了国家第一个千万千瓦风电基地启动项目——甘肃昌马 200MW 特许权项目，是国家首个千万千瓦风电基地和首个百万千瓦风电基地的示范者和引领者。在项目布局上，公司陆上风电存量项目多以河北张北、甘肃酒泉、新疆托里和蒙西、蒙东、青海等三北地区为主，并开始逐步向湖北、广西、浙江、四川、河南和陕西等地拓展；在稳妥布局陆上风电的同时，公司也开始在广东阳江和唐山乐亭等地开始布局海上风电，并建设了澳大利亚白石风电场项目，实现了海外市场的突破，使公司逐步发展成为国内国际全面布局的专业化风电公司。

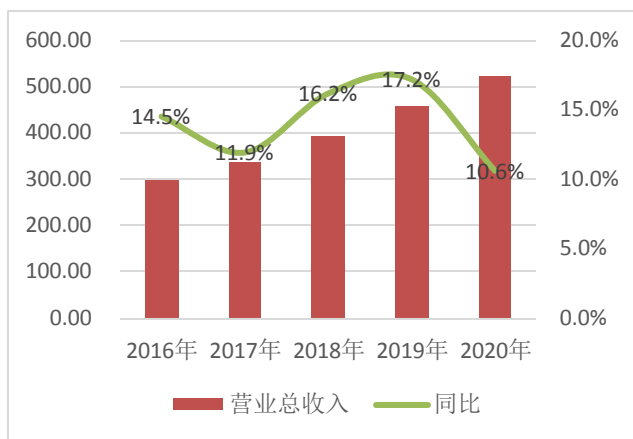
图 1：公司股权结构



资料来源：公司公告，财信证券

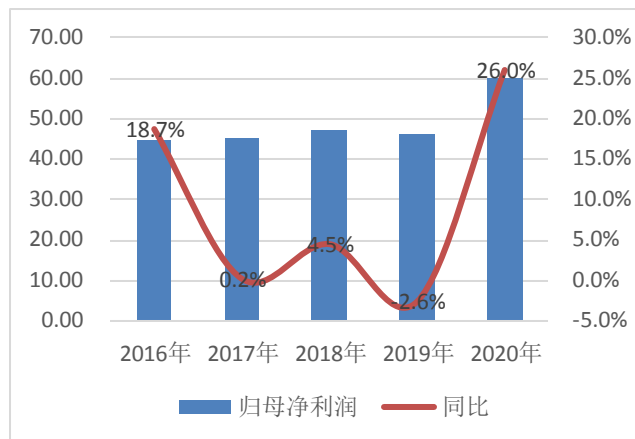
经营稳健，2021 年前三季度营收和归母净利润同比增加。2020 年，公司实现营业收入 266,721.33 万元，同比增长 7.23%；利润总额 77,208.87 万元，同比增加 3.36%；归属于上市公司股东的净利润为 61,788.34 万元，同比增加 5.78%。根据公司最新披露的三季报显示，前三季度公司实现营业收入 25.91 亿元，同比增长 28.91%；归属于母公司所有者的净利润 7.41 亿元，同比增长 38.36%；基本每股收益 0.148 元，同比增长 17.46%。单三季度来看，公司实现营业收入 7.96 亿元，同比增长 21.72%；归属于上市公司股东的净利润 1.55 亿元，同比下降 6.10%。公司营收和归母净利润同比增加的主要原因是新增投产项目运营及公司所在部分区域风电项目上网电量较上年同期增加。

图 2：2016-2020 年营收及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，财信证券

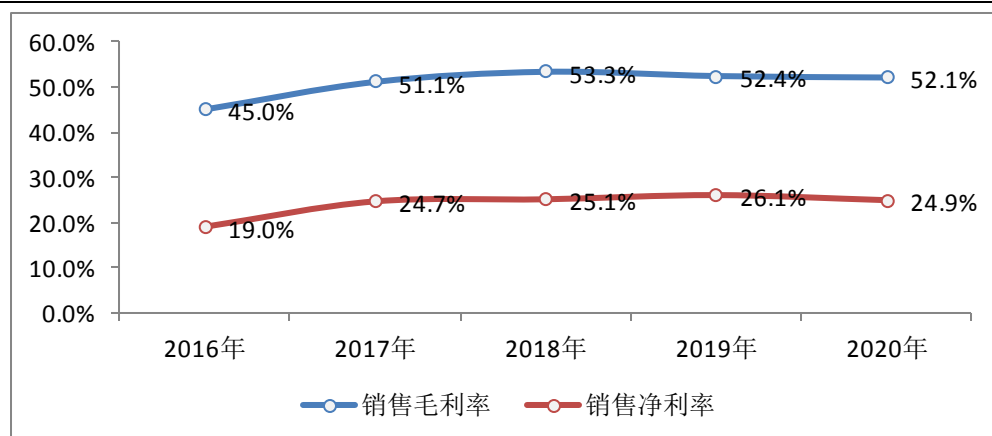
图 3：2016-2020 年归母净利润及增速（亿元，%）



资料来源：公司公告，财信证券

公司聚焦风电主业，盈利能力稳定。公司近三年的毛利率稳定在 52% 以上，净利率在 25% 左右，2021 年前三季度毛利率和净利率分别为 57.29% 和 30.64%，分别同比提升 2.7 和 1.95 个百分点，我们认为主要是得益于公司弃电率的有效改善，2021 年上半年，公司因“弃风限电”所损失的潜在发电量占当期全部可发电量的 10.61%，较去年同期的 13.71% 下降 3.1 个百分点。

图 4：2016-2020 年毛利率和净利率（%）

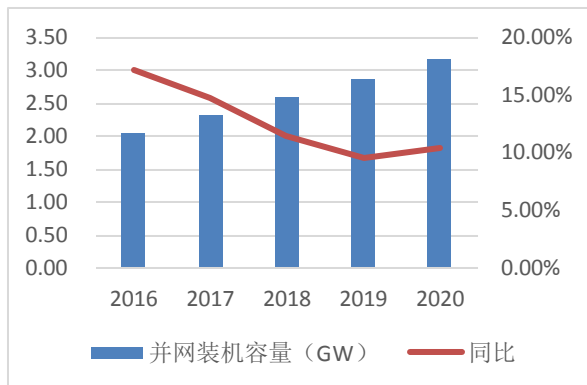


资料来源：公司公告，wind，财信证券

公司 2021 年前三季度新增并网装机容量 86 万 kw，另有在建项目 155.75 万 kw。截至 2020 年 12 月 31 日，公司的并网装机容量达到 315.97 万千瓦，实现上网电量 65.41 亿千瓦时，平均利用小时数为 2250 小时，高出全国行业平均水平约 153 小时。2020 年，公司的上网电量为 65.41 亿千瓦时，其中直接售电电量为 45.20 亿千瓦时；参与电力多边交易的电量为 20.21 亿千瓦时。截至 2021 年第三季度末，公司并网装机容量为 401.72 万千瓦，较去年底增加约 86 万 kw，而去年全年在抢装背景下仅新增 30 万 kw，2021 年提速十分明显。公司加大了对中东部及南方等非限电区域的项目开发力度，在湖北、湖南、广西、广东、浙江、四川、河南、山西、陕西等非限电区域已有在建项目 137 万千瓦，核准、储备项目 72.95 万千瓦。公司虽然暂未公布“十四五”发展规划，但考虑到 2021 年的高增速，我们预计在“3060”碳中和的行业背景和平价上网的新时期，公司“十四五”期间装机将维持高速增长。截止至 2021 年 9 月 30 日，公司 2021 年前三季度累计发

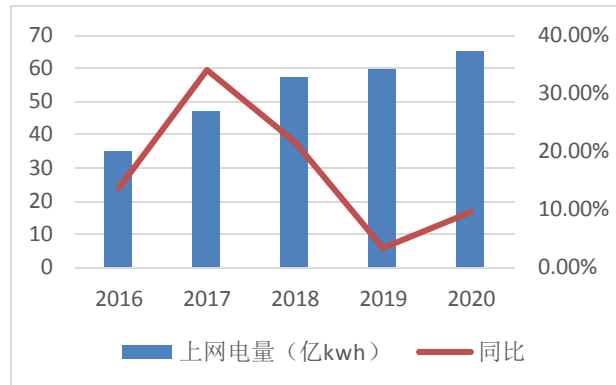
电量为 71.57 亿千瓦时，同比增长 39.37%，累计上网电量为 68.96 亿千瓦时，同比增长 39.99%，其中市场化交易电量为 30.49 亿千瓦时，比去年同期提高 12.31 个百分点。

图 5：2016-2020 年公司并网装机容量 (GW, %)



资料来源：公司公告，财信证券

图 6：2016-2020 年上网电量 (亿 kwh, %)



资料来源：公司公告，财信证券

2 盈利预测

预计公司 2021/2022/2023 年实现营收分别为 35.07/41.87/47.35 亿元，归母净利润分别为 10.10/12.61/14.75 亿元，EPS 分别为 0.2/0.25/0.29 元，对应 PE 分别为 36.48/29.22/24.99。考虑到“3060”碳中和目标下新能源行业的高景气度，以及公司 2021 年装机容量的高速增长，参考目前 A 股新能源发电板块的平均估值水平，给予公司 2022 年 25-30 倍 PE 估值，股价合理区间为 6.25-7.5 元，首次覆盖给予公司“谨慎推荐”评级。

3 风险提示

风电装机不及预期，上游设备涨价。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2487.37	2667.21	3507.27	4187.50	4735.76	营业收入	2487.37	2667.21	3507.27	4187.50	4735.76
减: 营业成本	1183.89	1277.89	1490.59	1716.87	1894.30	增长率(%)	4.68%	7.23%	31.50%	19.39%	13.09%
营业税金及附加	15.39	17.49	21.93	26.19	29.62	归属母公司股东净利润	584.11	617.88	1010.10	1261.10	1474.61
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	增长率(%)	13.38%	5.78%	63.48%	24.85%	16.93%
管理费用	110.38	105.70	147.52	176.13	199.19	每股收益(EPS)	0.117	0.123	0.201	0.252	0.294
研发费用	4.17	13.08	8.51	10.16	11.49	每股股利(DPS)	0.038	0.042	0.069	0.086	0.101
财务费用	473.18	513.58	596.24	690.94	757.72	每股经营现金流	0.314	0.279	0.705	0.859	0.833
资产减值损失	0.00	-7.06	19.53	19.53	19.53	销售毛利率	52.40%	52.09%	57.50%	59.00%	60.00%
加: 投资收益	0.32	0.03	0.00	0.00	0.00	销售净利率	26.50%	25.71%	31.93%	33.39%	34.52%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	7.94%	6.29%	9.63%	11.14%	12.00%
其他经营损益	-4.17	-20.14	13.23	13.23	13.23	投入资本回报率(ROIC)	5.60%	5.26%	3.99%	5.35%	6.88%
营业利润	700.67	739.52	1242.48	1567.21	1843.44	市盈率(P/E)	63.08	59.63	36.48	29.22	24.99
加: 其他非经营损益	65.29	74.05	70.62	70.62	70.62	市净率(P/B)	5.01	3.75	3.51	3.25	3.00
利润总额	765.96	813.56	1313.10	1637.83	1914.06	股息率(分红/股价)	0.005	0.006	0.009	0.012	0.014
减: 所得税	102.70	114.78	186.97	233.43	272.96	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	663.26	698.78	1126.13	1404.40	1641.10	收益率					
减: 少数股东损益	64.08	47.29	109.73	136.99	160.19	毛利率	52.40%	52.09%	57.50%	59.00%	60.00%
归属母公司股东净利润	584.11	617.88	1010.10	1261.10	1474.61	三费/销售收入	4.61%	4.45%	4.45%	4.45%	4.45%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/销售收入	49.65%	49.27%	37.50%	39.20%	40.53%
货币资金	1421.40	2110.57	4425.70	7665.48	10774.63	EBITDA/销售收入	87.31%	87.06%	125.95%	113.29%	105.73%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	26.50%	25.71%	31.93%	33.39%	34.52%
应收和预付款项	2618.14	3684.50	2573.54	4896.44	3550.24	资产获利率					
其他应收款(合计)	16.22	11.94	17.07	16.22	11.94	ROE	7.94%	6.29%	9.63%	11.14%	12.00%
存货	139.36	141.44	205.90	194.17	247.24	ROA	5.25%	3.97%	4.22%	4.88%	5.93%
其他流动资产	178.46	243.70	243.70	243.70	243.70	ROIC	5.60%	5.26%	3.99%	5.35%	6.88%
长期股权投资	13.51	65.62	65.62	65.62	65.62	资本结构					
金融资产投资	12.11	12.11	12.11	12.11	12.11	资产负债率	65.61%	68.07%	60.77%	62.79%	59.73%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	82.12%	80.77%	80.75%	68.51%	65.43%
固定资产和在建工程	17541.48	23834.29	20771.44	17708.58	14645.73	带息债务/总负债	78.42%	78.50%	92.39%	82.91%	90.58%
无形资产和开发支出	165.38	213.47	188.10	162.73	137.36	流动比率	1.42	1.41	6.84	3.99	10.09
其他非流动资产	1433.37	2844.23	23200.19	20110.35	16973.34	速动比率	1.32	1.32	6.43	3.86	9.76
资产总计	23509.71	33084.30	31181.32	33629.83	32357.64	股利支付率	33.01%	34.30%	34.27%	34.27%	34.27%
短期借款	82.28	169.20	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.67	0.66	0.66	0.66	0.66
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1594.10	2693.82	1009.16	3177.19	1388.22	总资产周转率	0.11	0.08	0.11	0.12	0.15
长期借款	12013.54	17508.52	17508.52	17508.52	17508.52	固定资产周转率	0.17	0.17	0.17	0.24	0.32
其他负债	1816.16	2317.49	432.01	432.01	432.01	应收账款周转率	0.97	0.74	1.37	0.88	1.34
负债合计	15423.80	22519.84	18949.69	21117.72	19328.76	存货周转率	8.49	9.03	7.24	8.84	7.66
股本	4155.56	4986.67	4986.67	4986.67	4986.67	估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1172.48	2397.22	2397.22	2397.22	2397.22	EBIT	1234.97	1314.06	1315.31	1641.69	1919.25
留存收益	2025.41	2445.99	3109.95	3938.91	4908.21	EBITDA	2171.84	2322.18	4417.57	4743.95	5007.30
归属母公司股东权益	7353.45	9829.87	10493.84	11322.79	12292.10	NOPLAT	965.01	1015.34	1066.60	1346.28	1584.13
少数股东权益	732.46	734.59	844.32	981.31	1141.50	净利润	584.11	617.88	1010.10	1261.10	1474.61
股东权益合计	8085.91	10564.46	11338.16	12304.11	13433.60	EPS	0.117	0.123	0.201	0.252	0.294
负债和股东权益合计	23509.71	33084.30	30287.85	33421.83	32762.35	BPS	1.467	1.961	2.093	2.259	2.452
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE	63.08	59.63	36.48	29.22	24.99
经营性现金净流量	1574.00	1397.18	3532.09	4307.03	4178.15	PEG	2.16	1.77	N/A	N/A	N/A
投资性现金净流量	-2403.74	-7660.56	60.52	60.52	60.52	PB	5.01	3.75	3.51	3.25	3.00
筹资性现金净流量	397.16	6945.22	-1277.47	-1127.77	-1129.51	PS	14.81	13.81	10.51	8.80	7.78

资料来源: wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438