

太阳能 (000591)

能源示范基地项目再落地, 拓展云南省市场可期

买入 (维持)

2022年06月28日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	7,016	9,795	14,487	21,464
同比	32%	40%	48%	48%
归属母公司净利润 (百万元)	1,181	1,732	2,390	3,301
同比	15%	47%	38%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.39	0.58	0.79	1.10
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.67	14.78	10.71	7.75

投资要点

- **事件:** 公司中标昆明市西山区整区光伏+乡村振兴产业发展能源示范基地项目, 电价为 0.3358 元/千瓦时, 运营周期 25 年, 装机规模为 539MW。
- **云南省首个光伏项目落地, 盈利能力强、拓展区域市场可期。** 根据公司公告, 此次中标的昆明西山区项目是昆明市首个百万基地复合型光伏项目, 项目电价为 0.3358 元/千瓦时, 运营周期为 25 年, 装机规模为 539MW。该项目是公司采用“光伏+矿山治理+乡村振兴”开发模式的首个示范性项目, 同时作为公司在云南省首个光伏项目, 对于“光伏+”模式的运用推广以及云南市场的开拓具有重要意义。
- **行业发展: 景气度高+盈利能力强+集中度提升, 补贴发放后价值将重估。** 1) **景气度高企:** 参考历史上我们国家重大战略目标完成程度均大幅超过初始规划, 我们判断 2030 年 1200GW 装机更多是下限目标, 真实装机容量可能远远超出, 绿电运营商迎来发展大时代。2) **盈利能力强:** 光伏电站具有商业模式清晰、业绩稳增长的特点, 盈利能力仅次于水电, 显著高于核电和火电。“十四五”之前, 由于可再生能源补贴发放拖欠严重, 压制了行业和公司的估值。“十四五”以来, 多项支持新能源行业发展的政策落地, 拖欠的再生能源补贴发放在即, 价值有望重估。3) **集中度提升:** 光伏运营行业目前的竞争格局较为分散, CR10 占比仅为 29.4%。类比风电运营行业竞争格局发展的历程, 项目层面大型央企获取资源的能力更强、资金层面优质央企具有更通畅的融资渠道和更低的资金成本, 因此, 预计光伏运营行业集中度将会逐步提升。
- **核心逻辑: 补贴发放+项目储备+央企背景+模式创新, 弹性和空间最充足。** 1) **补贴发放:** 假设尚未结算的电费国补 92.94 亿元到账, 按照目前光伏电站 30% 自有资金比例、单瓦投资为 4 元计算, 可以支撑公司增量装机规模 7.75GW, 是截至 2021 年年末公司装机总量 (6.09GW) 为 127.26%, 装机和业绩弹性最大。2) **项目储备:** 短期来看, 公司定增 9 个募投项目合计 1.13GW 装机, 全部将于 2022 年年底以前并网, 占比公司现有运营装机为 26.42%; 中期来看, 到 2025 年末力争光伏电站板块实现电站累计装机 20GW, 占比公司现有装机总量为 328.41%, 成长空间充足。3) **央企背景:** 大股东中节能集团主体评级为 AAA/稳定, 银行授信额度为 3411.02 亿元, 银行类融资成本为 4.28%、非银行类融资成本为 4.44%, 融资渠道顺畅且融资成本较低。国企改革收官之年, 公司作为大股东旗下光伏业务的唯一平台, 有望获得更多支持。4) **模式创新:** 首单公募光伏 REITS 落地在即+碳中和 ABN 产品较为成熟+可再生能源补贴确权贷款下发, 多管齐下加速运营资产的现金回流。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.58、0.79、1.10 元, 对应 PE 为 15、11、8 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行使得终端工业用电需求减弱, 光伏波动较大等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.51
一年最低/最高价	6.07/12.57
市净率(倍)	1.69
流通 A 股市值(百万元)	25,590.10
总市值(百万元)	25,590.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.04
资产负债率(% ,LF)	62.86
总股本(百万股)	3,007.10
流通 A 股(百万股)	3,007.06

相关研究

《太阳能(000591): 首个整县分布式试点项目落地, 盈利能力强+成长空间打开》

2022-06-26

《太阳能(000591): 拖欠补贴发放在即, 行业迎来价值重估、公司业绩弹性最足》

2022-06-14

太阳能三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,964	14,422	17,541	22,088	营业总收入	7,016	9,795	14,487	21,464
货币资金及交易性金融资产	1,360	1,603	2,317	2,879	营业成本(含金融类)	4,092	5,882	8,885	13,442
经营性应收款项	10,361	12,417	14,660	18,324	税金及附加	70	98	144	214
存货	172	294	409	655	销售费用	34	47	70	104
合同资产	0	0	0	0	管理费用	267	372	550	816
其他流动资产	72	108	154	230	研发费用	117	164	242	359
非流动资产	27,804	27,223	26,415	25,805	财务费用	983	862	1,332	2,031
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	48	67	100	148
固定资产及使用权资产	25,752	25,206	24,433	23,856	投资净收益	-5	-7	-11	-16
在建工程	441	428	415	403	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	526	504	483	461	减值损失	-253	-472	-641	-893
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	107	107	107	107	营业利润	1,242	1,958	2,711	3,738
其他非流动资产	978	978	978	978	营业外净收支	113	30	32	51
资产总计	39,768	41,645	43,956	47,893	利润总额	1,355	1,988	2,743	3,790
流动负债	5,891	6,427	6,867	8,191	减:所得税	190	279	384	531
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,181	4,181	4,181	4,181	净利润	1,165	1,709	2,359	3,258
经营性应付款项	1,150	1,449	1,489	2,209	减:少数股东损益	-15	-23	-31	-43
合同负债	51	73	111	168	归属母公司净利润	1,181	1,732	2,390	3,301
其他流动负债	508	724	1,086	1,633	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.39	0.58	0.79	1.10
非流动负债	18,970	18,970	18,970	18,970	EBIT	2,364	3,455	4,924	7,017
长期借款	16,893	16,893	16,893	16,893	EBITDA	3,744	4,978	6,568	8,368
应付债券	500	500	500	500	毛利率(%)	41.67	39.95	38.67	37.37
租赁负债	687	687	687	687	归母净利率(%)	16.83	17.68	16.50	15.38
其他非流动负债	890	890	890	890	收入增长率(%)	32.25	39.61	47.90	48.16
负债合计	24,860	25,397	25,837	27,160	归母净利润增长率(%)	14.87	46.65	38.01	38.15
归属母公司股东权益	14,883	16,247	18,148	20,805					
少数股东权益	24	2	-29	-72					
所有者权益合计	14,908	16,249	18,119	20,733					
负债和股东权益	39,768	41,645	43,956	47,893					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,049	1,848	2,429	2,466	每股净资产(元)	4.95	5.40	6.04	6.92
投资活动现金流	-719	-1,039	-933	-824	最新发行在外股份(百万股)	3,007	3,007	3,007	3,007
筹资活动现金流	-1,359	-566	-781	-1,079	ROIC(%)	5.58	7.85	10.73	14.47
现金净增加额	-29	243	714	562	ROE-摊薄(%)	7.93	10.66	13.17	15.87
折旧和摊销	1,380	1,523	1,644	1,351	资产负债率(%)	62.51	60.98	58.78	56.71
资本开支	-774	-1,032	-923	-808	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.67	14.78	10.71	7.75
营运资本变动	-1,734	-1,834	-2,194	-3,001	P/B(现价)	1.72	1.58	1.41	1.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

