

## 化工业务量价齐升，新能源长期增长空间大

云南能投 (002053.SZ)

**推荐**(维持)

### 核心观点:

#### ● 事件:

公司发布 2022 年半年报，上半年实现营业收入 12.25 亿元，同比增长 14.76%；实现归母净利润 1.76 亿元（扣非 1.62 亿元），同比增长 37.90%（扣非增长 32.07%）。

#### ● 化工业务量价齐升，毛利率同比增加 29pct

上半年化工业务营收 3.41 亿元（同比+65.41%），毛利率 32.31%（同比+28.92pct）。虽然上游原煤、纯碱和烧碱价格分别上涨 32%、54%、49%，导致成本分别增加 3396 万元、325 万元、95 万元，但受益于市场供求关系改善和国内化工行业景气度提升等因素，公司工业盐价格同比上涨 42.5%，提升毛利 5801 万元。公司抓住市场机遇，顺利实现成本传导，化工盐业务量价齐升。

#### ● 天然气盈利能力承压，市场开拓及基础设施建设进展显著

上半年天然气业务营收 3.02 亿元（同比+7.60%），毛利率-0.53%（同比-7.25pct）。上半年面临上游气源紧张、气源价格上涨等不利因素，天然气业务毛利受到较大负面影响。公司积极开拓下游市场，上半年累计新增通气商业客户 20 户，居民用户 2327 户，入户安装 2142 户，工业用户 1 户。玉溪市应急气源储备中心工程项目一期储罐系统建设已基本完成，力争年底前具备储气条件；项目二期已取得土地征转批复、用地预审及选址意见书。曲靖市应急气源储备中心项目已取得省国资委经济行为备案，完成投资备案和土地征转等 7 批复。同时，加快推进支线项目建设，抓紧完成项目收尾工作。

#### ● 来风偏弱影响短期业绩，在手项目稳健推进

上半年风电业务营收 2.52 亿元（同比-5.23%），毛利率 66.29%（同比-3.44pct）。截至目前公司在运风电装机 37 万千瓦，上半年利用小时数 1541.39 小时（同比-7.1%），来风偏弱影响短期业绩。在手项目方面，通泉风电场（35 万千瓦）于 7 月 29 日完成首台风电机组吊装；金钟风电场一期（35 万千瓦）和永宁风电场（75 万千瓦）已取得核准，正在办理林业报批手续；涧水塘梁子风电场（5 万千瓦）和金钟风电场二期（12 万千瓦）已取得核准。此外，公司累计获取了 18 万千瓦的光伏项目资源。

#### ● 毛利率整体小幅提升，经营性净现金流大幅增加 239%

上半年公司整体毛利率 41.41%，同比增加 1.04 个百分点，主要受益于化工业务毛利率大幅增加；ROE（加权）3.93%，同比增加 0.91 个百分点；期间费用率 24.59%，同比增加 1.11 个百分点；其中管理费用率 12.09%，同比增加 2.23 个百分点，主要由于盐板块根据经营业绩计提工效工资，且天然气板块建设项目陆续转固；经营性现金流量 3.62 亿元，同比增加 239.03%，主要由于盐板块经营业绩较好，销售回款同比增加，且天然气公司收到增值税留抵退税金额较多。

#### 分析师

陶贻功

☎: 010-80927673

✉: taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

#### 分析师

严明

☎: 010-80927667

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

#### 研究助理

梁悠南

☎: 010-80927656

✉: liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

#### 市场数据

2022-08-29

A 股收盘价(元)	13.88
股票代码	002053
A 股一年内最高价(元)	20.91
A 股一年内最低价(元)	8.02
沪深 300	4089.52
市盈率 (TTM)	35.0
总股本 (万股)	76,098
实际流通 A 股 (万股)	76,098
流通 A 股市值(亿元)	106

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

● **十四五末规划新能源装机 513 万千瓦，是目前装机的 14 倍。**

根据公司规划，十四五期间重点加快清洁能源转型，计划在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，是目前装机的 13.9 倍。公司在项目资源和资金都具有优势：(1) 项目资源方面，公司依托大股东资源优势，在获取项目方面具有较强竞争力。目前公司在建及拟建项目共 180 万千瓦；(2) 资金方面，公司近期计划通过定增募资 18.66 亿元，补充 3 个风电场建设资金，目前已获得证监会核准。公司资产负债率在同行业中处于较低水平，未来有较大的债务融资空间。

● **估值分析与评级说明**

我们预计公司 2022、2023、2024 年归母净利分别为 3.74 亿、4.48 亿、7.35 亿，EPS 为 0.40 元、0.47 元、0.78 元（考虑增发摊薄股本），当前股价对应 PE 为 35.1x、29.4x、17.9x。考虑到公司营收和利润预期增速高，应当享受一定的估值溢价，给予“推荐”评级。

● **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**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2258.83	2533.38	2983.27	4179.65
收入增长率%	13.49	12.15	17.76	40.10
归母净利润（百万元）	251.73	374.49	447.37	734.71
利润增速%	8.71	48.77	19.46	64.23
毛利率%	40.51	40.34	41.64	45.67
摊薄 EPS(元)	0.33	0.40	0.47	0.78
PE	28.63	35.12	29.40	17.90
PB	1.63	1.98	1.85	1.68
PS	0.04	0.04	0.04	0.05

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）				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	2610.14	4269.28	2577.45	3113.65	营业收入	2258.83	2533.38	2983.27	4179.65
现金	1146.06	2630.42	676.82	497.35	营业成本	1343.83	1511.39	1741.04	2270.62
应收账款	1060.52	1179.93	1389.47	1946.68	营业税金及附加	46.62	50.67	59.67	83.59
其它应收款	20.41	22.80	26.90	37.66	营业费用	150.05	177.34	193.91	250.78
预付账款	49.38	58.12	65.46	86.34	管理费用	242.92	266.00	298.33	397.07
存货	87.03	109.42	119.40	160.05	财务费用	92.46	106.68	184.23	325.60
其他	246.74	268.58	299.39	385.56	资产减值损失	-10.31	0.00	0.00	0.00
非流动资产	7220.90	9133.52	13921.09	18599.87	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	580.41	780.41	1080.41	1480.41	投资净收益	31.67	38.00	44.75	62.69
固定资产	4201.34	6039.78	10647.73	15047.67	营业利润	311.62	471.97	565.76	935.58
无形资产	252.47	232.76	218.73	203.78	营业外收入	24.17	25.00	30.00	35.00
其他	2186.68	2080.56	1974.23	1868.01	营业外支出	12.92	15.00	20.00	25.00
资产总计	9831.04	13402.80	16498.55	21713.51	利润总额	322.86	481.97	575.76	945.58
流动负债	1605.62	1406.52	1518.63	2939.31	所得税	52.42	77.12	92.12	151.29
短期借款	396.31	0.00	0.00	1021.35	净利润	270.44	404.86	483.64	794.29
应付账款	561.49	717.68	777.10	1045.84	少数股东损益	18.71	30.36	36.27	59.57
其他	647.82	688.84	741.53	872.12	归属母公司净利润	251.73	374.49	447.37	734.71
非流动负债	2595.97	4095.97	6595.97	9595.97	EBITDA	676.54	999.99	1387.42	2076.36
长期借款	2472.09	3972.09	6472.09	9472.09	EPS（元）	0.33	0.40	0.47	0.78
其他	123.88	123.88	123.88	123.88					
负债合计	4201.59	5502.49	8114.59	12535.27	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	1214.44	1244.80	1281.08	1340.65	营业收入	13.49%	12.15%	17.76%	40.10%
归属母公司股东权益	4415.01	6655.51	7102.88	7837.59	营业利润	3.24%	51.46%	19.87%	65.37%
负债和股东权益	9831.04	13402.80	16498.55	21713.51	归属母公司净利润	8.71%	48.77%	19.46%	64.23%
					毛利率	40.51%	40.34%	41.64%	45.67%
现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	净利率	11.14%	14.78%	15.00%	17.58%
经营活动现金流	556.94	999.02	1200.35	1659.34	ROE	5.70%	5.63%	6.30%	9.37%
净利润	270.44	404.86	483.64	794.29	ROIC	3.55%	3.54%	3.73%	4.86%
折旧摊销	301.55	484.68	712.02	919.67	资产负债率	42.74%	41.05%	49.18%	57.73%
财务费用	100.36	135.05	209.11	334.43	净负债比率	74.64%	69.65%	96.79%	136.58%
投资损失	-31.67	-38.00	-44.75	-62.69	流动比率	1.63	3.04	1.70	1.06
营运资金变动	-101.64	22.43	-149.67	-316.34	速动比率	1.51	2.87	1.53	0.94
其它	17.90	-10.00	-10.00	-10.00	总资产周转率	0.23	0.19	0.18	0.19
投资活动现金流	-594.74	-2349.30	-5444.84	-5525.75	应收帐款周转率	2.13	2.15	2.15	2.15
资本支出	-612.13	-2194.50	-5196.75	-5195.62	应付帐款周转率	4.02	3.53	3.84	4.00
长期投资	-5.00	-192.80	-292.84	-392.82	每股收益	0.33	0.40	0.47	0.78
其他	22.38	38.00	44.75	62.69	每股经营现金	0.73	1.05	1.27	1.75
筹资活动现金流	-196.78	2834.64	2290.89	3686.93	每股净资产	5.80	7.02	7.50	8.27
短期借款	-117.79	-396.31	0.00	1021.35	P/E	28.63	35.12	29.40	17.90
长期借款	135.83	1500.00	2500.00	3000.00	P/B	1.63	1.98	1.85	1.68
其他	-214.82	1730.95	-209.11	-334.43	EV/EBITDA	13.70	14.83	13.90	11.31
现金净增加额	-234.59	1484.36	-1953.60	-179.48	PS	4.68	5.19	4.41	3.15

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

**分析师简介及承诺**

**陶贻功**，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**，北京化工大学硕士，2018 年加入银河证券研究院，从事环保公用行业研究。

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。

**评级标准****行业评级体系**

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

**公司评级体系**

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

**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。

**联系方式****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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

**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)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

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

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