

## 公司研究 | 点评报告 | 宝新能源 (000690.SZ)

# 量价齐升拉动营收高增, 成本优化业绩兑现弹性

### 报告要点

三季度以来, 受高温少雨天气影响, 广东省火电发电量持续高增, 同时电价也维持高位, 量价齐升拉动下, 公司三季度实现营业收入 31.83 亿元, 同比增长 30.56%; 环比二季度来看, 增速更是高达 105.12%。成本端方面, 在煤价高位叠加电量大增的拉动下, 公司三季度营业成本为 28.44 亿元, 同比增长 32.31%。公司三季度毛利润为 3.39 亿元, 同比增速为 17.56%。整体来看, 虽然煤价依然维持高位, 但在电量同比及环比均大幅增长的拉动下, 公司三季度实现归母净利润 1.81 亿元, 同比增长 13.94%。

### 分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚骞

SAC: S0490520110001

宝新能源 (000690.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 量价齐升拉动营收高增，成本优化业绩兑现弹性

## 事件描述

公司发布 2022 年三季度报告：2022 年三季度，公司实现营业收入 31.83 亿元，同比增长 30.56%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 13.94%。

## 事件评论

- 高温拉动用电需求，电量大增支撑营收表现。** 三季度以来，受高温少雨天气影响，用户侧制冷需求快速增长，同时叠加西南水电普遍出力偏弱，对广东省内电力供需平衡提出更高挑战。受此影响，广东省 7~9 月份火电发电量增速分别为 0.4%、14.2%及 18.0%，火电出力呈加速上扬趋势。除此之外，广东省市场化交易电价持续维持高位，7~9 月份广东省市场化双边协商平均交易电价分别为 498.66 元/兆瓦时、548.97 元/兆瓦时及 542 元/兆瓦时，此外紧张的电力供需使得现货市场电价也维持高位。整体而言，同比高增的火电电量及电价对公司营收端形成有力支撑，从而拉动公司三季度实现营业收入 31.83 亿元，同比增长 30.56%；环比二季度来看，增速更是高达 105.12%。
- 煤价高位成本压力凸显，多点发力护航业绩增长。** 三季度以来，一方面随着长协煤新政稳步推进的拉动下，公司低价长协煤占比或有所提升；市场煤方面，三季度广州港 Q5500 库提价为 1395.7 元/吨，同比增长 11.07%，环比增长 0.2%。在煤价高位叠加电量大增的拉动下，公司三季度营业成本为 28.44 亿元，同比增长 32.31%，公司营业成本增速略高于营收增速，公司三季度毛利润为 3.39 亿元，同比增速为 17.56%。但从环比来看，三季度营业成本环比二季度增速为 80.55%，显著低于营收环比增速，表明在电量环比大增、成本稳步改善的带动下公司三季度经营业绩已经呈现出稳步修复的趋势。除此之外，三季度公司出售证券投资收益有所减少，使得公司投资净收益为 0.29 亿元，同比减少 84.47%。不过得益于公司持有的证券投资公允价值变动收益浮亏减少，公司三季度公允价值变动净收益为-0.25 亿元，同比减亏 0.92 亿元，在一定程度上弥补了投资收益减少对公司业绩形成的同比减少压力。与此同时，公司积极控制财务费用支出，三季度公司财务费用支出为 0.42 亿元，同比减少 21.98%。整体来看，虽然煤价依然维持高位，但在电量同比及环比均大幅增长的拉动下，公司三季度实现归母净利润 1.81 亿元，同比增长 13.94%。
- 陆丰电厂扩建获得核准，公司扩产再起征程。** 9 月 23 日，公司董事会审议通过《关于投资建设广东陆丰甲湖湾电厂 3、4 号机组扩建工程（2×1000MW）项目的议案》，相关建设准备工作有序进行。根据公司公告，陆丰甲湖湾电厂 3、4 号机组预计 2022 年动工，2025 年初建成投产。而广东发改委核准文件要求 2024 年底建成投产，因此实际建设过程或有超预期可能。项目投产后，公司装机将达到 551.8 万千瓦，较当前装机增长 56.87%。陆丰电厂 3、4 号机组建成投产后，有望对公司业绩形成有力提振。此外，公司甲湖湾清洁能源基地仍有 400 万千瓦的储备厂址，将保障公司未来十年的产能扩张计划。
- 投资建议与估值：** 我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.23 元、0.67 元和 0.91 元，对应 PE 分别为 23.49 倍、7.84 倍和 5.79 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、项目建设不及预期风险；
- 2、核安全事故风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	5.29
总股本(万股)	217,589
流通A股/B股(万股)	217,447/0
资产负债率	42.80%
每股净资产(元)	5.17
市盈率(当前)	59.36
市净率(当前)	1.02
近12月最高/最低价(元)	6.39/3.90

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《南粤怀宝，枯木焕新》2022-09-07
- 《装机增长提升业绩，业务拓展加速成长》2010-02-02
- 《宝新能源三季报点评：装机增长提升盈利水平，2011 年迎来收获季节》2009-10-14


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>9411</b>	<b>9708</b>	<b>9775</b>	<b>11031</b>	货币资金	4779	5031	5183	5462
营业成本	7881	8790	7641	8207	交易性金融资产	206	134	134	134
<b>毛利</b>	<b>1530</b>	<b>917</b>	<b>2134</b>	<b>2825</b>	应收账款	1228	855	1243	1125
%营业收入	16%	9%	22%	26%	存货	349	247	271	285
营业税金及附加	58	53	54	60	预付账款	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	241	242	241	244
销售费用	9	10	10	11	<b>流动资产合计</b>	<b>6803</b>	<b>6508</b>	<b>7071</b>	<b>7250</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	2523	2823	3123	3423
管理费用	412	243	244	276	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	8411	7681	6950	9367
研发费用	0	0	0	0	无形资产	650	671	692	712
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	209	170	161	201	递延所得税资产	31	31	31	31
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	1260	2760	4260	3260
加：资产减值损失	0	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>19678</b>	<b>20475</b>	<b>22127</b>	<b>24043</b>
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	1283	2483	3683	2283
公允价值变动收益	-103	-72	0	0	应付款项	622	645	456	726
投资收益	250	165	220	276	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>989</b>	<b>544</b>	<b>1895</b>	<b>2563</b>	应付职工薪酬	17	19	17	18
%营业收入	11%	6%	19%	23%	应交税费	206	212	214	241
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	1809	1657	1752	1628
<b>利润总额</b>	<b>984</b>	<b>544</b>	<b>1895</b>	<b>2563</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>3936</b>	<b>5017</b>	<b>6121</b>	<b>4896</b>
%营业收入	10%	6%	19%	23%	长期借款	4513	3813	3113	4863
所得税费用	159	54	426	577	应付债券	0	0	0	0
净利润	824	490	1468	1987	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>824</b>	<b>490</b>	<b>1468</b>	<b>1987</b>	其他非流动负债	56	56	56	56
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>8505</b>	<b>8886</b>	<b>9290</b>	<b>9815</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.38</b>	<b>0.23</b>	<b>0.67</b>	<b>0.91</b>	归属于母公司所有者权益	11173	11589	12837	14228
					少数股东权益	0	0	0	0
					<b>股东权益</b>	<b>11173</b>	<b>11589</b>	<b>12837</b>	<b>14228</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>19678</b>	<b>20475</b>	<b>22127</b>	<b>24043</b>
					<b>基本指标</b>				
						2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1435</b>	<b>1762</b>	<b>1774</b>	<b>3368</b>	每股收益	0.38	0.23	0.67	0.91
取得投资收益收回现金	258	165	220	276	每股经营现金流	0.66	0.81	0.82	1.55
长期股权投资	-274	-300	-300	-300	市盈率	13.92	23.49	7.84	5.79
资本性支出	-281	-1560	-1560	-2540	市净率	1.03	0.99	0.90	0.81
其他	304	0	0	0	EV/EBITDA	7.34	9.86	5.39	3.93
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>6</b>	<b>-1695</b>	<b>-1640</b>	<b>-2564</b>	总资产收益率	4.2%	2.4%	6.6%	8.3%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	7.4%	4.2%	11.4%	14.0%
股权融资	0	0	0	0	净利率	8.8%	5.0%	15.0%	18.0%
银行贷款增加(减少)	1283	500	500	350	资产负债率	43.2%	43.4%	42.0%	40.8%
筹资成本	-955	-315	-482	-875	总资产周转率	0.48	0.48	0.46	0.48
其他	-1300	0	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-973</b>	<b>185</b>	<b>18</b>	<b>-525</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>467</b>	<b>251</b>	<b>152</b>	<b>279</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼

P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

## 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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。