

公司研究 | 点评报告 | 宝新能源 (000690.SZ)

煤价高位火电业绩承压, 对外投资缓解经营压力

报告要点

受电量疲弱叠加煤价高位影响, 四季度火电业务亏损压力或将进一步增加。但是得益于公司主要对外投资项目均取得良好业绩增长影响, 四季度公司通过非经常性损益项目盈利 2.15 亿元, 同比大幅增长 184.95%。得益于此, 公司四季度预计实现归母净利润-0.30 亿元到 0.50 亿元。全年来看, 在前三季度稳健的业绩表现下, 公司实现归母净利润 1.6 亿元至 2.4 亿元, 同比减少 70.89%至 80.59%。

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)

2023-02-01

煤价高位火电业绩承压，对外投资缓解经营压力

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2022 年业绩预告，2022 年公司预计实现归母净利润 1.6 亿元至 2.4 亿元，同比减少 70.89%至 80.59%。

事件评论

- **需求转弱电量承压，四季度收入或将环比回落。** 电量端，四季度受经济需求转弱影响，全社会用电需求同步趋弱，广东省 10-12 月火电发电量增速分别为-0.2%、-0.3%及-9.6%，从环比来看，四季度广东省火电发电量环比降幅也高达 24.29%，因此预计公司电量端也将存在同比及环比的压力。电价方面，虽然在供需紧张形势缓解的背景下，广东省四季度现货电价有所回落，但是四季度广东省中长期交易综合价算数平均值为 545.89 元/兆瓦时，环比三季度提升 17.06 元/兆瓦时，因此预计公司综合电价将保持高位刚性。整体来看，虽然电价维持了高位的刚性，但是在电量环比大幅回落的情况下，公司收入端或环比有显著回落。
- **煤价高位限制火电业绩，非经常项目缓解火电亏损压力。** 成本端，2022 年四季度广州港 Q5500 山西优混库提价为 1539.44 元/吨，同比降低 5.6%，但环比增长 11.50%，持续上涨的煤价一方面会使得市场采购煤价环比提升，另一方面也会使得长协煤比例提升难以进一步增加。因此整体来看，四季度公司燃料成本端压力或环比三季度有所扩大，同时考虑到收入端或也存在显著回落，因此四季度火电业务亏损压力或将进一步增加。但是得益于公司主要对外投资项目均取得良好业绩增长影响，四季度公司通过非经常性损益项目盈利 2.15 亿元，同比大幅增长 184.95%。得益于此，公司四季度预计实现归母净利润 -0.30 亿元到 0.50 亿元。全年来看，在前三季度稳健的业绩表现下，公司实现归母净利润 1.6 亿元至 2.4 亿元，同比减少 70.89%至 80.59%。
- **陆丰电厂扩建陆续推进，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 号机组已经于 2022 年 11 月 26 日动工，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，根据公司投资者关系活动记录表，公司后续电力项目梅县荷树园电厂 7-8 号机组 2*1000MW 资源综合利用机组及陆丰甲湖湾电厂 5-8 号 4*1000MW 机组扩建工程目前处于前期工作阶段，上述项目均属现有厂址扩建项目，项目条件、机组技术水平都较优越，公司将抓紧开展项目各项前期论证工作，落实核准所需各项条件，待条件具备后按程序申报核准。若后续项目获得核准，公司资产扩张规模预计将更加可观。
- **投资建议：** 根据最新数据，我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.09 元、0.60 元和 0.85 元，对应 PE 分别为 70.18 倍、10.76 倍和 7.65 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、煤价非季节性波动风险；
- 2、新项目建设投资不及预期。

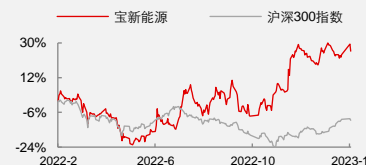
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.47
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)	72.60
市净率(当前)	1.25
近12月最高/最低价(元)	6.74/3.90

注：股价为 2023 年 1 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《量价齐升拉动营收高增，成本优化业绩兑现弹性》2022-10-30
- 《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



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
营业总收入	9411	9063	9741	11104	货币资金	4779	4804	4954	5028
营业成本	7881	8613	7839	8441	交易性金融资产	206	206	206	206
毛利	1530	449	1902	2663	应收账款	1228	717	1374	1009
%营业收入	16%	5%	20%	24%	存货	349	235	297	276
营业税金及附加	58	54	58	67	预付账款	0	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	241	241	242	243
销售费用	9	9	10	11	流动资产合计	6803	6202	7072	6762
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	2523	2823	3123	3423
管理费用	412	227	244	278	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	165	126	211	递延所得税资产	31	31	31	31
%营业收入	2%	2%	1%	2%	其他非流动资产	1260	2760	4260	3260
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	19678	20169	22128	23556
信用减值损失	-3	0	0	0	短期贷款	1283	2483	2783	1083
公允价值变动收益	-103	0	0	0	应付款项	622	619	510	706
投资收益	250	199	214	266	预收账款	0	0	0	0
营业利润	989	203	1689	2375	应付职工薪酬	17	19	17	18
%营业收入	11%	2%	17%	21%	应交税费	206	198	213	243
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	1809	1637	1780	1642
利润总额	984	203	1689	2375	流动负债合计	3936	4956	5303	3692
%营业收入	10%	2%	17%	21%	长期借款	4513	3813	4313	6063
所得税费用	159	2	380	534	应付债券	0	0	0	0
净利润	824	201	1309	1840	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	824	201	1309	1840	其他非流动负债	56	56	56	56
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	8505	8825	9672	9812
EPS (元)	0.38	0.09	0.60	0.85	归属于母公司所有者权益	11173	11343	12456	13744
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	11173	11343	12456	13744
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	19678	20169	22128	23556
经营活动现金流净额	1435	1457	1460	3435					
取得投资收益收回现金	258	199	214	266	基本指标				
长期股权投资	-274	-300	-300	-300		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-281	-1560	-1560	-2540	每股收益	0.38	0.09	0.60	0.85
其他	304	0	0	0	每股经营现金流	0.66	0.67	0.67	1.58
投资活动现金流净额	6	-1661	-1646	-2574	市盈率	17.03	70.18	10.76	7.65
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.26	1.24	1.13	1.02
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.74	17.62	7.24	5.01
银行贷款增加 (减少)	1283	500	800	50	总资产收益率	4.2%	1.0%	5.9%	7.8%
筹资成本	-955	-272	-464	-837	净资产收益率	7.4%	1.8%	10.5%	13.4%
其他	-1300	0	0	0	净利率	8.8%	2.2%	13.4%	16.6%
筹资活动现金流净额	-973	228	336	-787	资产负债率	43.2%	43.8%	43.7%	41.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	467	24	150	75	总资产周转率	0.48	0.45	0.46	0.49

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。