



宝新能源 (000690.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

增量降本业绩弹性释放, 展望 Q3 继续向上 业绩简评

- 8月16日晚间公司披露23年半年报, 1H23实现营收50.0亿元, 同比增长32.6%; 实现归母净利润3.1亿元, 同比增长3359.4%。其中, Q2实现营收28.3亿元, 同比增长82.4%; 实现归母净利润2.9亿元, 同比增长5314.2%。

经营分析

- 高温+云南水电缺位, 需求驱动公司发电量同比高增。**23年疫情影响消退, 尤其三产修复为广东省用电量增长提供支撑。另外, 2022广东省气温反常偏低, 今年同期气温恢复至常年平均水平, 1H23全省用电量约3823亿千瓦时, 同比+7.5%。又因1H22来水偏丰、外来电挤占本地火电机组出力空间; 而今年同期来水偏枯、本地火电补位保供, 1H23广东火电发电量同比+16.8%, 高于用电量增速; 公司主力火电机组或为煤矸石综合利用机组或位于革命老区享有电量保障, 火电发电量同比高增40.0%, 远超全省平均水平, 并拉动公司电力主业营收同比增长32.6%。
- 市场煤价下行, 公司业绩弹性释放。**公司作为地处广东的民营火电企业, 煤炭来源以进口煤为主、长协煤占比低。1H23“欧洲溢价”消失+澳煤进口重启, 进口煤大增冲击内贸煤市场, 23年煤炭供需转松、市场煤价整体下行, 公司电力板块毛利率同比+7.3pct。考虑到2023沿海电厂平均库存可用天数近20天, 而3月上旬到6月上旬秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价均价仍高达989.5元/吨; 7月以来市场煤价持续低于900元/吨, 预计3Q23公司电力主业毛利率仍有提升空间。
- 投资收益对公司业绩的贡献率下降。**一方面, 公司电力主业盈利能力修复、释放业绩弹性; 此外, 公司参股的梅州客商银行、汕尾后湖海上风电项目、东方富海投资管理公司1H23分别实现净利润0.8、1.7、1.0亿元, 同比分别+1.6%、-31.1%、-19.8%。1H23公司实现投资收益0.7亿元, 占净利润的22.3% (去年同期为988.9%)。

盈利预测、估值与评级

23年煤价下行及未来2年新机组陆续投产, 公司业绩有望持续增长。我们预计公司23~25年分别实现归母净利润13.8/17.4/24.8亿元, EPS分别为0.64/0.80/1.14元, 公司股票现价对应PE估值分别为11、8和6倍, 维持“买入”评级。

风险提示

煤价下行不及预期、新项目进展不及预期、用电需求不及预期、电价上浮不及预期风险等。

石油化工组

分析师: 许隽逸 (执业 S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 6.71 元

相关报告:

- 《宝新能源公司点评: 复工滞后影响业绩修复节奏, 但趋势不改》, 2023.4.27
- 《宝新能源公司点评: 投资收益冲抵火电亏损, 静待主业盈利修复》, 2023.4.18
- 《宝新能源公司深度研究: 量价齐升高弹性, 民营火电领跑者》, 2023.2.8



公司基本情况 (人民币)

| 项目 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元) | 9,411 | 9,415 | 9,794 | 10,134 | 13,648 |
| 营业收入增长率 | 31.44% | 0.05% | 4.02% | 3.48% | 34.68% |
| 归母净利润(百万元) | 824 | 183 | 1,382.0 | 1,741.4 | 2,482 |
| 归母净利润增长率 | -54.65% | -77.78% | 654.47% | 26.01% | 42.52% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.379 | 0.084 | 0.635 | 0.800 | 1.141 |
| 每股经营性现金流净额 | 0.66 | 0.55 | 1.04 | 1.32 | 1.73 |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 7.38% | 1.62% | 11.10% | 12.66% | 15.92% |
| P/E | 15.63 | 77.21 | 10.56 | 8.38 | 5.88 |
| P/B | 1.15 | 1.25 | 1.17 | 1.06 | 0.94 |

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 主营业务收入 | 7,160 | 9,411 | 9,415 | 9,794 | 10,134 | 13,648 |
| 增长率 | | 31.4% | 0.0% | 4.0% | 3.5% | 34.7% |
| 主营业务成本 | -4,153 | -7,881 | -8,904 | -7,822 | -7,675 | -10,122 |
| %销售收入 | 58.0% | 83.7% | 94.6% | 79.9% | 75.7% | 74.2% |
| 毛利 | 3,006 | 1,530 | 511 | 1,972 | 2,458 | 3,526 |
| %销售收入 | 42.0% | 16.3% | 5.4% | 20.1% | 24.3% | 25.8% |
| 营业税金及附加 | -70 | -58 | -46 | -88 | -101 | -136 |
| %销售收入 | 1.0% | 0.6% | 0.5% | 0.9% | 1.0% | 1.0% |
| 销售费用 | -10 | -9 | -5 | -12 | -12 | -16 |
| %销售收入 | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 管理费用 | -358 | -412 | -188 | -215 | -223 | -341 |
| %销售收入 | 5.0% | 4.4% | 2.0% | 2.2% | 2.2% | 2.5% |
| 研发费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| %销售收入 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 息税前利润 (EBIT) | 2,568 | 1,050 | 272 | 1,656 | 2,122 | 3,032 |
| %销售收入 | 35.9% | 11.2% | 2.9% | 16.9% | 20.9% | 22.2% |
| 财务费用 | -297 | -209 | -164 | -99 | -145 | -169 |
| %销售收入 | 4.1% | 2.2% | 1.7% | 1.0% | 1.4% | 1.2% |
| 资产减值损失 | -36 | -3 | -223 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 175 | -103 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -122 | 250 | 245 | 170 | 200 | 240 |
| %税前利润 | n.a | 25.4% | 146.7% | 9.8% | 9.2% | 7.7% |
| 营业利润 | 2,297 | 989 | 158 | 1,727 | 2,177 | 3,102 |
| 营业利润率 | 32.1% | 10.5% | 1.7% | 17.6% | 21.5% | 22.7% |
| 营业外收支 | 4 | -6 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 税前利润 | 2,301 | 984 | 167 | 1,727 | 2,177 | 3,102 |
| 利润率 | 32.1% | 10.5% | 1.8% | 17.6% | 21.5% | 22.7% |
| 所得税 | -483 | -159 | 16 | -345 | -435 | -620 |
| 所得税率 | 21.0% | 16.2% | -9.6% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |
| 净利润 | 1,818 | 824 | 183 | 1,382 | 1,741 | 2,482 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司的净利润 | 1,818 | 824 | 183 | 1,382 | 1,741 | 2,482 |
| 净利率 | 25.4% | 8.8% | 1.9% | 14.1% | 17.2% | 18.2% |

现金流量表 (人民币百万元)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 1,818 | 824 | 183 | 1,382 | 1,741 | 2,482 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 828 | 786 | 984 | 760 | 975 | 1,325 |
| 非经营收益 | 364 | 142 | 4 | 59 | 24 | 19 |
| 营运资金变动 | 508 | -317 | 25 | 70 | 140 | -58 |
| 经营活动现金净流 | 3,518 | 1,435 | 1,196 | 2,272 | 2,880 | 3,767 |
| 资本开支 | -342 | -281 | -251 | -2,594 | -5,800 | -1,000 |
| 投资 | -535 | -5 | 25 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 677 | 292 | 123 | 170 | 200 | 240 |
| 投资活动现金净流 | -200 | 6 | -103 | -2,424 | -5,600 | -760 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债权募资 | -1,196 | -10 | 590 | -1,490 | 3,260 | -871 |
| 其他 | -823 | -963 | -386 | -418 | -659 | -912 |
| 筹资活动现金净流 | -2,019 | -973 | 204 | -1,908 | 2,601 | -1,784 |
| 现金净流量 | 1,299 | 467 | 1,294 | -2,061 | -119 | 1,224 |

资产负债表 (人民币百万元)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 4,161 | 4,779 | 5,934 | 3,865 | 3,739 | 4,958 |
| 应收款项 | 799 | 1,235 | 1,114 | 1,221 | 1,263 | 1,701 |
| 存货 | 185 | 349 | 521 | 536 | 526 | 693 |
| 其他流动资产 | 772 | 440 | 266 | 413 | 272 | 272 |
| 流动资产 | 5,916 | 6,803 | 7,834 | 6,034 | 5,800 | 7,625 |
| %总资产 | 30.7% | 34.6% | 39.0% | 30.0% | 23.5% | 29.1% |
| 长期投资 | 2,834 | 3,159 | 3,206 | 3,206 | 3,206 | 3,206 |
| 固定资产 | 9,554 | 8,850 | 8,230 | 10,187 | 15,028 | 14,718 |
| %总资产 | 49.5% | 45.0% | 41.0% | 50.7% | 60.9% | 56.2% |
| 无形资产 | 652 | 674 | 654 | 643 | 633 | 623 |
| 非流动资产 | 13,385 | 12,875 | 12,262 | 14,067 | 18,892 | 18,567 |
| %总资产 | 69.3% | 65.4% | 61.0% | 70.0% | 76.5% | 70.9% |
| 资产总计 | 19,302 | 19,678 | 20,096 | 20,101 | 24,692 | 26,193 |
| 短期借款 | 1,213 | 2,173 | 2,765 | 586 | 2,846 | 2,175 |
| 应付款项 | 1,240 | 1,470 | 1,169 | 1,291 | 1,260 | 1,665 |
| 其他流动负债 | 549 | 293 | 65 | 282 | 344 | 487 |
| 流动负债 | 3,003 | 3,936 | 3,999 | 2,159 | 4,450 | 4,326 |
| 长期贷款 | 5,381 | 4,513 | 4,767 | 5,467 | 6,467 | 6,267 |
| 其他长期负债 | 18 | 56 | 42 | 22 | 16 | 12 |
| 负债 | 8,402 | 8,505 | 8,808 | 7,649 | 10,933 | 10,605 |
| 普通股股东权益 | 10,898 | 11,173 | 11,288 | 12,452 | 13,759 | 15,588 |
| 其中：股本 | 2,176 | 2,176 | 2,176 | 2,176 | 2,176 | 2,176 |
| 未分配利润 | 4,770 | 4,833 | 4,916 | 6,080 | 7,387 | 9,216 |
| 少数股东权益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债股东权益合计 | 19,302 | 19,678 | 20,096 | 20,101 | 24,692 | 26,193 |

比率分析

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 0.835 | 0.379 | 0.084 | 0.635 | 0.800 | 1.141 |
| 每股净资产 | 5.009 | 5.135 | 5.188 | 5.723 | 6.323 | 7.164 |
| 每股经营现金净流 | 1.617 | 0.659 | 0.550 | 1.044 | 1.324 | 1.731 |
| 每股股利 | 0.200 | 0.300 | 0.050 | 0.100 | 0.200 | 0.300 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 16.68% | 7.38% | 1.62% | 11.10% | 12.66% | 15.92% |
| 总资产收益率 | 9.42% | 4.19% | 0.91% | 6.88% | 7.05% | 9.48% |
| 投入资本收益率 | 11.60% | 4.93% | 1.58% | 7.16% | 7.36% | 10.09% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 27.24% | 31.44% | 0.05% | 4.02% | 3.48% | 34.68% |
| EBIT 增长率 | 96.62% | -59.11% | -74.11% | 509.33% | 28.11% | 42.87% |
| 净利润增长率 | 105.83% | -54.65% | -77.78% | 654.47% | 26.01% | 42.52% |
| 总资产增长率 | 1.66% | 1.95% | 2.13% | 0.02% | 22.84% | 6.08% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 37.0 | 39.2 | 45.4 | 45.0 | 45.0 | 45.0 |
| 存货周转天数 | 27.6 | 12.4 | 17.8 | 25.0 | 25.0 | 25.0 |
| 应付账款周转天数 | 43.8 | 26.3 | 25.2 | 30.0 | 30.0 | 30.0 |
| 固定资产周转天数 | 466.0 | 326.2 | 300.7 | 298.6 | 390.9 | 362.2 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 17.61% | 15.23% | 13.07% | 16.59% | 39.62% | 21.56% |
| EBIT 利息保障倍数 | 8.6 | 5.0 | 1.7 | 16.7 | 14.6 | 17.9 |
| 资产负债率 | 43.53% | 43.22% | 43.83% | 38.05% | 44.28% | 40.49% |

来源：公司年报、国金证券研究所



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903
 传真：021-61038200
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
 紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街 26 号
 新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378
 传真：0755-83830558
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
 18 楼 1806



【小程序】
 国金证券研究服务



【公众号】
 国金证券研究