

➤ **事件概述:** 8 月 29 日, 公司发布 2023 年半年度报告, 报告期内实现营业收入 22.34 亿元, 同比下降 10.86%; 归属于上市公司股东的净利润 2.98 亿元, 同比下降 57.05%; 归属于上市公司股东的扣非净利润 2.80 亿元, 同比下降 43.24%。

➤ **水电承压, Q3 有望显著提高:** 1H23 公司水电完成上网电量 9.13 亿千瓦时, 同比减发 6.95 亿千瓦时, 降幅 43.2%, 其中, Q2 水电上网电量同比减发 5.08 亿千瓦时至 4.88 亿千瓦时, 降幅 51.0%。公司在浙的北海水电与华光潭水电合计装机 68.9 万千瓦, 占公司在浙、全部水电装机的 86.8%、60.9%, 1H23 二者合计盈利 0.42 亿元, 同比减少 2.21 亿元, 降幅 83.9%。7、8 月份浙江经历数个台风天气, 降水增多, 水电出力有望显著提升。

➤ **风光高增, 未来可期:** Q2 公司光伏上网电量 8.32 亿千瓦时, 同比增长 6.4%; 风电上网电量 7.81 亿千瓦时, 同比下降 0.6%, 其中陆风 4.26 亿千瓦时, 海风 3.55 亿千瓦时。在募资完成后, 台州 1 号 30 万千瓦海风项目正稳步推进, 有望在年内投产发电, 为 24 年业绩增长提供助力。加上其他在建风、光项目, 我们预计全年新增装机将达到 1GW。

➤ **投资建议:** Q3 降水增多, 水电出力有望提升; 风、光新增装机有望为 24 年业绩高增提供助力。考虑电量、电价以及装机节奏, 调整对公司盈利预测, 预计 23/24/25 年 EPS 为 0.32/0.45/0.59 元 (考虑定增对于股本调整, 前值 0.46/0.61/0.75 元), 对应 8 月 30 日收盘价 PE 分别为 32.2/22.8/17.6 倍。考虑公司的新能源成长性与水电业绩弹性, 给予公司 2023 年 35 倍 PE, 对应目标价 11.20 元, 维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示:** 1) 流域来水偏枯; 2) 需求下滑压制电量消纳; 3) 市场交易电价波动; 4) 财税等政策调整。

谨慎推荐
维持评级
当前价格:
10.31 元
目标价:
11.20 元

分析师 严家源

执业证书: S0100521100007

电话: 021-60876734

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书: S0100122070006

电话: 021-60876734

邮箱: zhaoguoli@mszq.com

相关研究

1.浙江新能 (600032.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩略低预期, 定增落地海风“弹药”充足-2023/04/28

2.浙江新能 (600032.SH) 首次覆盖报告: 激水、追风、逐光, 时、空互济齐发展-2023/01/16

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4598	5083	5894	6776
增长率 (%)	42.1	10.6	15.9	15.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	775	770	1087	1408
增长率 (%)	12.5	-0.7	41.2	29.5
每股收益 (元)	0.37	0.32	0.45	0.59
PE	27.9	32.2	22.8	17.6
PB	2.9	2.0	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

注: 股价为 2023 年 08 月 30 日收盘价。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4598	5083	5894	6776
营业成本	2113	2387	2821	3230
营业税金及附加	57	61	65	68
销售费用	0	0	0	0
管理费用	242	254	295	339
研发费用	21	25	29	34
EBIT	2025	2230	2537	2937
财务费用	1171	1242	1056	940
资产减值损失	-21	-23	-6	-7
投资收益	436	266	266	266
营业利润	1277	1231	1740	2256
营业外收支	22	5	5	5
利润总额	1299	1236	1745	2261
所得税	149	136	192	249
净利润	1150	1100	1553	2012
归属于母公司净利润	775	770	1087	1408
EBITDA	3675	3891	4119	4851

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2409	4903	2624	3797
应收账款及票据	6227	6729	7802	8970
预付款项	19	21	25	29
存货	6	3	2	2
其他流动资产	844	1128	1149	1173
流动资产合计	9506	12785	11603	13970
长期股权投资	2874	3140	3407	3673
固定资产	29699	32189	34751	38578
无形资产	366	416	416	416
非流动资产合计	37136	41680	45983	48340
资产合计	46642	54465	57586	62311
短期借款	2381	2381	3381	4881
应付账款及票据	1369	1504	1778	2036
其他流动负债	3680	4334	1183	1355
流动负债合计	7430	8220	6342	8272
长期借款	20666	24666	28266	29266
其他长期负债	4250	3309	3308	3308
非流动负债合计	24916	27975	31574	32574
负债合计	32346	36195	37916	40846
股本	2080	2405	2405	2405
少数股东权益	5669	5999	6465	7069
股东权益合计	14296	18270	19670	21464
负债和股东权益合计	46642	54465	57586	62311

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	42.14	10.55	15.94	14.97
EBIT 增长率	29.19	10.08	13.78	15.76
净利润增长率	12.47	-0.69	41.24	29.53
盈利能力 (%)				
毛利率	54.05	53.04	52.13	52.32
净利润率	16.86	15.15	18.45	20.79
总资产收益率 ROA	1.66	1.41	1.89	2.26
净资产收益率 ROE	8.99	6.27	8.23	9.78
偿债能力				
流动比率	1.28	1.56	1.83	1.69
速动比率	1.18	1.43	1.67	1.56
现金比率	0.32	0.60	0.41	0.46
资产负债率 (%)	69.35	66.45	65.84	65.55
经营效率				
应收账款周转天数	491.32	490.00	490.00	490.00
存货周转天数	1.11	1.00	1.00	1.00
总资产周转率	0.10	0.10	0.11	0.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.32	0.45	0.59
每股净资产	3.59	5.10	5.49	5.99
每股经营现金流	1.21	1.36	1.58	1.93
每股股利	0.08	0.06	0.09	0.12
估值分析				
PE	27.9	32.2	22.8	17.6
PB	2.9	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	13.25	13.05	13.18	11.47
股息收益率 (%)	0.78	0.62	0.88	1.14
现金流量表 (百万元)				
净利润	1150	1100	1553	2012
折旧和摊销	1650	1661	1582	1914
营运资金变动	-785	-707	-809	-953
经营活动现金流	2911	3277	3801	4644
资本开支	-3214	-5894	-5604	-3989
投资	-2453	0	0	0
投资活动现金流	-5533	-5919	-5604	-3989
股权募资	446	3000	0	0
债务募资	3565	3646	1270	2500
筹资活动现金流	1214	5136	-476	518
现金净流量	-1408	2494	-2278	1173

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026