



宝新能源 (000690.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

广东火电暂承压，公司盈利能力稳修复

业绩简评

10月30日晚间公司发布23年三季报，1~3Q23实现营收77.0亿元，同比+10.8%；实现归母净利润6.5亿元，同比+239.1%。3Q23实现营收27.0亿元，同比-15.1%；实现归母净利润3.3亿元，同比+82.9%。

经营分析

来水改善挤压火电空间，广东火电发电量同比普降。23年迎峰度夏期间广东省用电需求维持景气，但电力供应结构发生较大调整。7~8M23广东省用电需求同比+9.7%，增速环比进一步提升；而同期火电发电量同比+6.4%，增幅环比收窄，主因云南省作为广东省外来电主要送端来水情况显著好转、水电发电量同比高增。7、8M23广东输入电量分别达235、261亿千瓦时，分别占用电量的26.1%、29.3%，远高于1H23的17.9%。

电力供需格局转松，广东中短期电价承压下行。7~9M23，广东省电力月度交易综合价分别为517.07、500.62、472.82厘/千瓦时，较去年同期分别+20.09、-46.98、-69.09厘/千瓦时；同期广东省电力现货月均价分别为407.52、348.39、325.65厘/千瓦时，同比分别-38.3%、-54.3%、-60.0%。电力月度和现货交易量占比虽小但价格降幅较大，在电量和电价的双重压力下，公司3Q23营收同比-15.1%。

3Q23市场煤价继续下行，公司整体毛利率环比+3.0pct。公司作为地处广东的民营火电企业，煤炭来源以进口印尼煤为主、长协煤占比低。3Q23广州港Q4800、Q4200印尼煤库提价环比2Q23分别-10.7%、-5.7%，公司毛利率由9.1%提升至12.1%。但印尼中低卡煤价格受到印度的旺盛需求支撑，导致降价幅度不及内贸煤。考虑到近年来地缘政治不确定因素增加，公司拟用自有闲置资金开展商品期货套期保值、远期结售汇及外汇掉期业务，有利于平抑动力煤市场价格及汇率大幅波动对业绩的影响。

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10.3/13.3/20.0亿元，EPS分别为0.47/0.61/0.92元，公司股票现价对应PE估值分别为10、8和5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。

国金证券研究所

分析师：许隽逸 (执业S1130519040001)

xujunyi@gjzq.com.cn

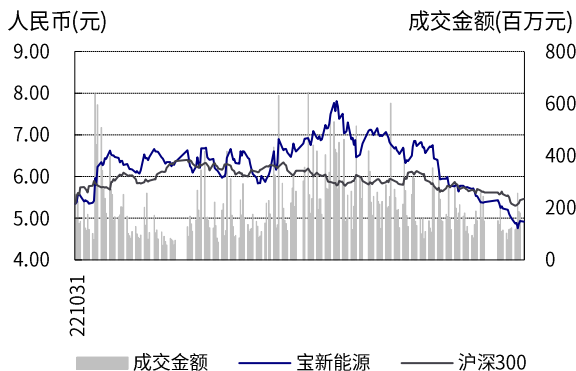
联系人：唐执敬

tangzhijing@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：4.92元

相关报告：

- 《宝新能源公司点评：增量降本业绩弹性释放，展望Q3继续向上》，2023.8.17
- 《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



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	9,175	9,481	12,903
营业收入增长率	31.44%	0.05%	-2.55%	3.33%	36.09%
归母净利润(百万元)	824	183	1,026.8	1,329.5	2,001
归母净利润增长率	-54.65%	-77.78%	460.56%	29.48%	50.51%
摊薄每股收益(元)	0.379	0.084	0.472	0.611	0.920
每股经营性现金流净额	0.66	0.55	0.94	1.11	1.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.38%	1.62%	8.49%	10.23%	13.95%
P/E	15.63	77.21	10.43	8.05	5.35
P/B	1.15	1.25	0.88	0.82	0.75

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	9,175	9,481	12,903
增长率		31.4%	0.0%	-2.5%	3.3%	36.1%
主营业务成本	-4,153	-7,881	-8,904	-7,657	-7,531	-9,960
%销售收入	58.0%	83.7%	94.6%	83.5%	79.4%	77.2%
毛利	3,006	1,530	511	1,518	1,950	2,943
%销售收入	42.0%	16.3%	5.4%	16.5%	20.6%	22.8%
营业税金及附加	-70	-58	-46	-83	-95	-129
%销售收入	1.0%	0.6%	0.5%	0.9%	1.0%	1.0%
销售费用	-10	-9	-5	-11	-11	-15
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-358	-412	-188	-202	-209	-323
%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	1,222	1,635	2,475
%销售收入	35.9%	11.2%	2.9%	13.3%	17.2%	19.2%
财务费用	-297	-209	-164	-109	-173	-214
%销售收入	4.1%	2.2%	1.7%	1.2%	1.8%	1.7%
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%	13.2%	12.0%	9.6%
营业利润	2,297	989	158	1,283	1,662	2,501
营业利润率	32.1%	10.5%	1.7%	14.0%	17.5%	19.4%
营业外收支	4	-6	9	0	0	0
税前利润	2,301	984	167	1,283	1,662	2,501
利润率	32.1%	10.5%	1.8%	14.0%	17.5%	19.4%
所得税	-483	-159	16	-257	-332	-500
所得税率	21.0%	16.2%	-9.6%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	1,818	824	183	1,027	1,330	2,001
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	1,027	1,330	2,001
净利率	25.4%	8.8%	1.9%	11.2%	14.0%	15.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,818	824	183	1,027	1,330	2,001
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	828	786	984	793	1,017	1,383
非经营收益	364	142	4	50	71	82
营运资金变动	508	-317	25	183	-7	-63
经营活动现金净流	3,518	1,435	1,196	2,054	2,411	3,402
资本开支	-342	-281	-251	-2,764	-5,800	-1,000
投资	-535	-5	25	-79	0	0
其他	677	292	123	170	200	240
投资活动现金净流	-200	6	-103	-2,673	-5,600	-760
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-1,196	-10	590	-43	3,734	-592
其他	-823	-963	-386	-438	-706	-974
筹资活动现金净流	-2,019	-973	204	-481	3,028	-1,567
现金净流量	1,299	467	1,294	-1,101	-161	1,076

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	4,825	4,658	5,729
应收款项	799	1,235	1,114	968	1,000	1,361
存货	185	349	521	524	516	682
其他流动资产	772	440	266	227	246	250
流动资产	5,916	6,803	7,834	6,544	6,420	8,023
%总资产	30.7%	34.6%	39.0%	31.3%	25.1%	30.0%
长期投资	2,834	3,159	3,206	3,323	3,323	3,323
固定资产	9,554	8,850	8,230	10,154	14,952	14,584
%总资产	49.5%	45.0%	41.0%	48.6%	58.5%	54.5%
无形资产	652	674	654	648	637	627
非流动资产	13,385	12,875	12,262	14,348	19,131	18,748
%总资产	69.3%	65.4%	61.0%	68.7%	74.9%	70.0%
资产总计	19,302	19,678	20,096	20,892	25,551	26,770
短期借款	1,213	2,173	2,765	2,033	4,768	4,375
应付款项	1,240	1,470	1,169	1,078	1,061	1,406
其他流动负债	549	293	65	195	248	371
流动负债	3,003	3,936	3,999	3,307	6,077	6,152
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	11
负债	8,402	8,505	8,808	8,795	12,559	12,431
普通股股东权益	10,898	11,173	11,288	12,097	12,992	14,340
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	5,725	6,619	7,968
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	20,892	25,551	26,770

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.835	0.379	0.084	0.472	0.611	0.920
每股净资产	5.009	5.135	5.188	5.560	5.971	6.590
每股经营现金净流	1.617	0.659	0.550	0.944	1.108	1.564
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%	8.49%	10.23%	13.95%
总资产收益率	9.42%	4.19%	0.91%	4.91%	5.20%	7.48%
投入资本收益率	11.60%	4.93%	1.58%	4.99%	5.40%	7.93%
增长率						
主营业务收入增长率	27.24%	31.44%	0.05%	-2.55%	3.33%	36.09%
EBIT 增长率	96.62%	-59.11%	-74.11%	349.66%	33.74%	51.42%
净利润增长率	105.83%	-54.65%	-77.78%	460.56%	29.48%	50.51%
总资产增长率	1.66%	1.95%	2.13%	3.96%	22.30%	4.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	37.0	39.2	45.4	38.0	38.0	38.0
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	27.0	27.0	27.0
固定资产周转天数	466.0	326.2	300.7	317.4	414.9	379.3
偿债能力						
净负债/股东权益	17.61%	15.23%	13.07%	21.42%	49.97%	33.67%
EBIT 利息保障倍数	8.6	5.0	1.7	11.2	9.5	11.6
资产负债率	43.53%	43.22%	43.83%	42.10%	49.15%	46.43%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-02-08	买入	6.49	8.77~8.77
2	2023-04-18	买入	6.71	N/A
3	2023-04-27	买入	6.82	N/A
4	2023-08-17	买入	6.71	N/A

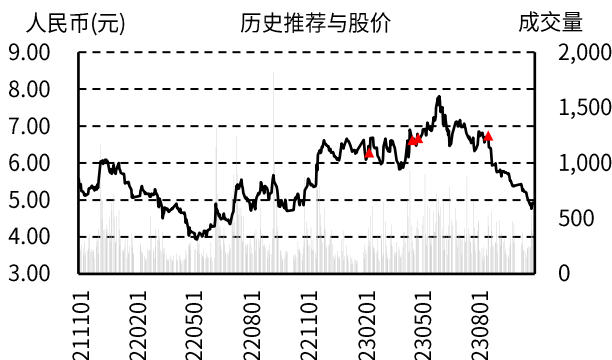
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



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：021-80234211

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 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 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