

2024年03月28日
云南能投(002053.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

食品及饲料添加剂

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

12.06元

股价(2024-03-28)

10.82元

交易数据

总市值(百万元)

9,962.29

流通市值(百万元)

9,961.98

总股本(百万股)

920.73

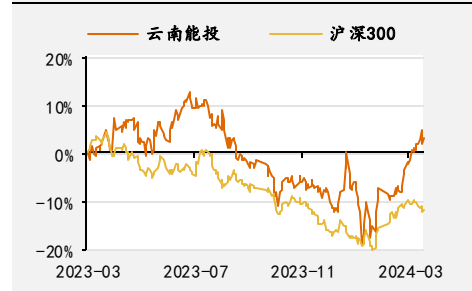
流通股本(百万股)

920.70

12个月价格区间

8.49/11.8元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.7	9.7	14.4
绝对收益	12.7	12.8	2.5

周喆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060003

zhouzhe1@essence.com.cn

朱心怡

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523060001

zhuxy@essence.com.cn

朱昕怡

联系人

SAC 执业证书编号: S1450122100043

zhuxy1@essence.com.cn

相关报告

优质风电项目陆续投产, 业绩持续增长可期	2023-08-27
风电投产高峰到来, 优质风资源为业绩增长保驾护航	2023-04-12
盐业板块量价齐升, 静待风电投产业绩放量	2022-10-28

新能源密集投产期到来, 高成长有望延续

事件:

公司发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营业收入 29.04 亿元, 同比增长 8.47%; 实现归母净利润 4.82 亿元, 同比增长 76.06%; 实现扣非归母净利润 4.45 亿元, 同比增长 70.85%, 随着风电项目投产高峰到来, 公司业绩实现高增长。

新能源发电密集投产带来业绩大幅增长:

新能源发电为公司核心发展方向, 目前公司新能源业务主要布局云南省内, 2023 年是公司新能源项目投产大年, 根据公司公告, 截至 2023 年底公司已投产风电、光伏项目总装机容量达 158.1 万千瓦, 较 2022 年末的 52 万千瓦增长 304%。装机增量主要来自于通泉风电场、永宁风电场和金钟风电场一期项目投产, 三个项目装机规模合计 140 万千瓦, 通泉、永宁风电场分别于 2023 年 1 月和 2023 年 12 月实现全容量并网; 金钟风电场一期首台风机于 2023 年 11 月并网。同时, 公司具备地理位置优势, 云南省优质风资源保障项目盈利能力, 根据公司公告, 2023 年公司平均发电利用小时数达到 2781 小时, 较全国平均 2225 小时高 556 小时, 同时受益于 2023 年云南省来风情况同比向好, 公司平均利用小时数较上年同期增加 248 小时, 优质资源禀赋在一定程度上保障项目盈利能力。

在手项目充足叠加集团注入预期, 高成长有望延续:

2023 年 3 月, 云南省发布《关于加快光伏发电若干政策措施的通知》, 要求确保每年新能源开发规模 1500 万千瓦以上, 新能源发展政策大力推动下公司作为省属企业有望受益, 截至 2023 年底, 公司已核准新能源项目达到 206.6 万千瓦, 为后续业绩增长提供有力支撑, 根据公司公告, 目标在“十四五”期间新能源装机达到 513 万千瓦。同时公司为云南省投资集团下唯一新能源运营平台, 根据集团债券募集说明书, 截至 2023 年 3 月已投产光伏 101.4 万千瓦, 由于上市公司与母公司云南省能源投资集团签署了避免同业竞争协议, 未来集团内新增项目不排除注入上市公司的可能性, 带来远期新能源装机持续增长。目前公司新能源业务主要风险在于新能源发电参与市场化交易比例提升所带来的电价波动, 根据 2023 年 12 月发布的《关于进一步完善新能源上网电价政策有关事项的通知》, 要求 2024 年 1-6 月并网的风电、光伏项目市场化交易比例分别为 50%、35%; 7-12 月并网的风电、光伏项目市场化交易比例分别为 55%、45%, 由于新能源市场化交易电价低于火电基准价, 市场化比例提升将影响新增项目上网电价。

目 盐业略有下滑，天然气业务复苏可期：

盐业板块受工业盐价格下降影响业绩略有下滑，根据两碱工业盐价格指数，2023 年 12 月工业盐价格指数较 2022 年 4 月最高点下跌 21%，子公司云南省盐业有限公司 2023 年净利润 1.69 亿元，同比略降 2.3%，2024 年国内工业盐产能面临去库压力，需求预期将延续偏弱态势。天然气板块，受制于 2023 年上游气源企业合同气价仍维持高位，同时公司正处于培育拓展阶段，子公司云南省天然气有限公司亏损 1.46 亿元，随着 2024 年天然气业务成本改善叠加下游客户持续拓展，业绩有望逐步修复。

目 投资建议：

预计公司 2024-2026 年的收入分别为 38.85 亿元、47.67 亿元、52 亿元，增速分别为 32.3%、24.1%、9.1%，净利润分别为 6.2 亿元、7.7 亿元、8.9 亿元，增速分别为 28.6%、24.4%、15.9%，维持买入-A 的投资评级，给予 2024 年 18xPE，6 个月目标价为 12.06 元。

目 风险提示：项目投产进度不及预期、新能源项目利用小时不及预期、盐业产品价格下降风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,612.1	2,904.1	3,841.9	4,766.5	5,199.9
净利润	291.6	482.3	620.2	771.2	893.8
每股收益(元)	0.32	0.52	0.67	0.84	0.97
每股净资产(元)	7.11	7.47	8.08	8.85	9.77

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	33.8	20.4	15.9	12.8	11.0
市净率(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
净利润率	11.2%	16.6%	16.1%	16.2%	17.2%
净资产收益率	4.5%	7.0%	8.3%	9.5%	9.9%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.5%	0.6%	0.5%
ROIC	4.8%	5.8%	5.8%	5.5%	6.1%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,612.1	2,904.1	3,841.9	4,766.5	5,199.9	成长性					
减: 营业成本	1,571.5	1,698.1	2,206.2	2,718.6	2,938.4	营业收入增长率	15.6%	11.2%	32.3%	24.1%	9.1%
营业税费	47.8	58.9	75.8	92.6	103.1	营业利润增长率	14.2%	37.1%	41.4%	23.3%	14.5%
销售费用	269.0	289.4	357.3	452.8	494.0	净利润增长率	15.8%	65.4%	28.6%	24.4%	15.9%
管理费用	316.5	344.5	422.6	548.1	598.0	EBITDA 增长率	10.2%	20.3%	37.7%	26.9%	19.6%
研发费用	3.9	3.8	5.0	6.5	7.8	EBIT 增长率	17.7%	17.8%	48.1%	22.0%	14.6%
财务费用	82.9	78.6	144.8	168.0	193.4	NOPLAT 增长率	4.2%	38.4%	47.1%	19.2%	14.6%
资产减值损失	-41.7	-15.2	-15.2	-24.0	-60.0	投资资本增长率	13.9%	47.3%	26.2%	4.3%	18.1%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	37.4%	3.4%	6.6%	7.6%	8.4%
投资和汇兑收益	33.0	38.6	44.4	46.6	49.0						
营业利润	355.9	487.9	689.7	850.5	974.2	利润率					
加: 营业外净收支	-13.6	-1.7	-1.3	-5.5	-2.9	毛利率	39.8%	41.5%	42.6%	43.0%	43.5%
利润总额	342.3	486.2	688.3	845.0	971.4	营业利润率	13.6%	16.8%	18.0%	17.8%	18.7%
减: 所得税	67.3	67.5	96.4	135.2	155.4	净利润率	11.2%	16.6%	16.1%	16.2%	17.2%
净利润	291.6	482.3	620.2	771.2	893.8	EBITDA/营业收入	29.8%	32.2%	33.5%	34.3%	37.6%
						EBIT/营业收入	18.3%	19.4%	21.7%	21.4%	22.5%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	585	669	698	703	770
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	68	24	62	56	51
货币资金	2,899.6	2,442.6	307.3	381.3	416.0	流动资产周转天数	480	540	334	222	224
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	153	157	156	155	156
应收帐款	1,144.0	1,384.1	1,940.7	2,170.6	2,333.3	存货周转天数	13	12	12	12	12
应收票据	18.4	75.5	67.0	91.3	86.6	总资产周转天数	1,598	1,918	1,657	1,428	1,456
预付帐款	27.3	62.8	63.6	80.6	79.4	投资资本周转天数	1,080	1,279	1,302	1,196	1,221
存货	98.9	93.4	173.3	146.0	198.3						
其他流动资产	169.3	295.2	217.0	227.2	246.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	4.5%	7.0%	8.3%	9.5%	9.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	2.4%	3.3%	3.5%	3.7%
长期股权投资	581.7	585.6	585.6	585.6	585.6	ROIC	4.8%	5.8%	5.8%	5.5%	6.1%
投资性房地产	95.8	88.1	88.1	88.1	88.1	费用率					
固定资产	4,288.7	6,504.0	8,389.1	10,227.7	12,017.5	销售费用率	10.3%	10.0%	9.3%	9.5%	9.5%
在建工程	2,843.6	4,979.1	4,979.1	4,979.1	4,979.1	管理费用率	12.1%	11.9%	11.0%	11.5%	11.5%
无形资产	339.7	371.0	358.1	345.1	332.1	研发费用率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
其他非流动资产	856.2	702.2	610.5	714.3	671.7	财务费用率	3.2%	2.7%	3.8%	3.5%	3.7%
资产总额	13,363.3	17,583.5	17,779.4	20,037.1	22,034.2	四费/营业收入	25.7%	24.7%	24.2%	24.7%	24.9%
短期债务	943.9	420.8	830.7	1,008.4	2,401.6	偿债能力					
应付帐款	802.3	1,592.3	871.7	2,271.9	1,335.9	资产负债率	42.1%	54.5%	52.0%	54.2%	54.9%
应付票据	-	-	4.0	0.8	1.6	负债权益比	72.8%	119.9%	108.5%	118.4%	121.5%
其他流动负债	815.7	867.1	738.4	807.1	804.4	流动比率	1.70	1.51	1.13	0.76	0.74
长期借款	2,947.9	6,557.2	6,678.3	6,639.9	7,405.9	速动比率	1.66	1.48	1.06	0.72	0.70
其他非流动负债	119.3	148.8	130.7	133.0	137.5	利息保障倍数	5.77	7.16	5.76	6.06	6.04
负债总额	5,629.2	9,586.4	9,253.8	10,861.0	12,086.8	分红指标					
少数股东权益	1,186.4	1,117.7	1,089.5	1,028.0	950.2	DPS(元)	0.05	-	0.05	0.06	0.05
股本	920.7	920.7	920.7	920.7	920.7	分红比率	15.8%	0.0%	7.3%	7.7%	5.0%
留存收益	5,623.1	5,940.3	6,515.3	7,227.3	8,076.5	股息收益率	0.5%	0.0%	0.5%	0.6%	0.5%
股东权益	7,734.1	7,997.2	8,525.6	9,176.1	9,947.4						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	275.0	418.7	620.2	771.2	893.8
						加: 折旧和摊销	302.1	374.2	453.9	616.7	787.7
						资产减值准备	37.7	23.0	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	93.5	124.2	144.8	168.0	193.4
						投资收益	-33.0	-38.6	-44.4	-46.6	-49.0
						少数股东损益	-16.6	-63.5	-28.2	-61.5	-77.8
						营运资金的变动	-346.0	108.5	-1,242.1	1,060.3	-1,112.8
						经营活动产生现金流量	800.1	929.1	-95.8	2,508.2	635.3
						投资活动产生现金流量	-2,006.6	-3,688.1	-2,281.7	-2,395.7	-2,515.5
						融资活动产生现金流量	2,929.3	2,301.6	242.2	-38.4	1,914.9
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.32	0.52	0.67	0.84	0.97
						BVPS(元)	7.11	7.47	8.08	8.85	9.77
						PE(X)	33.8	20.4	15.9	12.8	11.0
						PB(X)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
						P/FCF	19.2	-25.6	-4.6	33.0	86.1
						P/S	3.8	3.4	2.6	2.1	1.9
						EV/EBITDA	15.4	15.3	13.9	10.9	10.2
						CAGR(%)	37.2%	24.9%	29.8%	37.2%	24.9%
						PEG	0.9	0.8	0.5	0.3	0.4
						ROIC/WACC	0.7	0.9	0.9	0.8	0.9
						REP	2.0	1.3	1.3	1.3	1.2

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034