



宝新能源 (000690.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高分红增强股东回报，电价风险仍存

业绩简评

4 月 8 日晚间公司发布 2023 年年报，2023 年实现营收 102.7 亿元，同比+9.1%；实现归母净利 8.9 亿元，同比+385.2%。2023 年度计划现金分红 0.30 元/股（上年为 0.03 元/股），分红比例约 73.5%（同比+37.8pct），当前股价对应股息率 5.8%。

经营分析

受阶段性来水偏枯和高温影响，公司 2023 年发电量同比+11.6%。2023 年广东省用电需求持续景气，全社会用电量同比+8.0%；受 1H23 西南来水偏枯和华南阶段性高温影响，广东省内火电承担保供责任，2023 年发电量同比+11.5%。公司火电发电量同比+11.62%，略高于省平均水平，利用小时数达 5955 小时，同比+620 小时；风电发电量同比基本持平。

燃料成本下行+电力供需转松，广东 2024 年电力年度及月度交易价格呈下行趋势。2023 年广东省电力年度交易成交均价为 0.554 元/千瓦时（含税，下同），同比+11.5%；而公司火电平均上网电价为 0.57 元/千瓦时、同比下降 0.02 元/千瓦时，或因不享受煤矸石综合利用发电环保电价的陆丰甲湖湾电厂一期 2 台常规火电机组发电量结构性增加。未来陆丰甲湖湾电厂二期投产后，常规火电机组发电量占公司火电发电总量的比重将持续提升，广东省电力年度及月度成交均价对公司火电平均上网电价的影响将增强。2024 年广东电力年度交易成交均价约 0.466 元/千瓦时，同比-16.0%，且 1~4M24 月度电价均低于年度电价，24 年公司仍面临电价下行压力。

分红方案重视股东回报，当前股价对应股息率约 5.8%。公司 2023 年度计划现金分红 0.30 元/股，分红比例达约 73.5%。伴随市场煤价下行及在建项目陆续投产，未来公司业绩有望持续增长而资本开支需求下降，高比例分红有望延续。

盈利预测、估值与评级

市场煤价下行、甲湖湾电厂二期 3、4 号机组分别计划于 24 年底、1Q25 投产，未来 2 年公司业绩有望持续增长。我们预计公司 24~26 年分别实现归母净利润 9.4/11.3/14.2 亿元，EPS 分别为 0.43/0.52/0.65 元。给与 2025 年 12XPE，对应目标价 6.22 元，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）：5.18 元

相关报告：

- 《宝新能源公司点评：广东火电暂承压，公司盈利能力稳修复》，2023.10.30
- 《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



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,415	10,275	8,940	11,783	12,192
营业收入增长率	0.0%	9.1%	-13.0%	31.8%	3.5%
归母净利润(百万元)	183	889	942.5	1,126.3	1,424
归母净利润增长率	-77.8%	385.1%	6.1%	19.5%	26.4%
摊薄每股收益(元)	0.084	0.408	0.433	0.518	0.654
每股经营性现金流净额	0.55	0.92	0.83	1.02	1.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.62%	7.33%	7.54%	8.69%	10.53%
P/E	77.21	10.85	11.96	10.01	7.92
P/B	1.25	0.79	0.90	0.87	0.83

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	9,411	9,415	10,275	8,940	11,783	12,192
增长率		0.0%	9.1%	-13.0%	31.8%	3.5%
主营业务成本	-7,881	-8,904	-8,882	-7,518	-9,988	-10,017
%销售收入	83.7%	94.6%	86.4%	84.1%	84.8%	82.2%
毛利	1,530	511	1,393	1,422	1,795	2,175
%销售收入	16.3%	5.4%	13.6%	15.9%	15.2%	17.8%
营业税金及附加	-58	-46	-57	-54	-71	-73
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-9	-5	-8	-9	-12	-12
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
管理费用	-412	-188	-239	-215	-283	-293
%销售收入	4.4%	2.0%	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
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)	1,050	272	1,089	1,145	1,430	1,797
%销售收入	11.2%	2.9%	10.6%	12.8%	12.1%	14.7%
财务费用	-209	-164	-93	-124	-179	-174
%销售收入	2.2%	1.7%	0.9%	1.4%	1.5%	1.4%
资产减值损失	-3	-223	-84	0	0	0
公允价值变动收益	-103	20	36	0	0	0
投资收益	250	245	152	150	150	150
%税前利润	25.4%	146.7%	13.7%	12.7%	10.7%	8.4%
营业利润	989	158	1,104	1,171	1,401	1,773
营业利润率	10.5%	1.7%	10.7%	13.1%	11.9%	14.5%
营业外收支	-6	9	7	7	7	7
税前利润	984	167	1,111	1,178	1,408	1,780
利润率	10.5%	1.8%	10.8%	13.2%	11.9%	14.6%
所得税	-159	16	-222	-236	-282	-356
所得税率	16.2%	-9.6%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	824	183	889	943	1,126	1,424
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	824	183	889	943	1,126	1,424
净利率	8.8%	1.9%	8.6%	10.5%	9.6%	11.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	824	183	889	943	1,126	1,424
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	786	984	790	797	1,080	1,259
非经营收益	142	4	44	64	130	138
营运资金变动	-317	25	285	1	-124	4
经营活动现金净流	1,435	1,196	2,007	1,805	2,212	2,825
资本开支	-281	-251	-1,982	-4,823	-1,523	-1,323
投资	-5	25	43	-3	0	0
其他	292	123	-61	150	150	150
投资活动现金净流	6	-103	-2,000	-4,676	-1,373	-1,173
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-10	590	-235	3,640	1,158	-253
其他	-963	-386	-973	-787	-963	-1,149
筹资活动现金净流	-973	204	-1,208	2,854	195	-1,402
现金净流量	467	1,294	-1,202	-17	1,035	249

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,779	5,934	4,728	4,705	5,736	5,982
应收账款	1,235	1,114	1,394	1,127	1,485	1,537
存货	349	521	298	412	547	549
其他流动资产	440	266	824	827	829	829
流动资产	6,803	7,834	7,245	7,070	8,597	8,896
%总资产	34.6%	39.0%	34.8%	28.7%	32.3%	32.9%
长期投资	3,159	3,206	3,214	3,214	3,214	3,214
固定资产	8,850	8,230	9,020	13,039	13,473	13,528
%总资产	45.0%	41.0%	43.4%	52.9%	50.6%	50.1%
无形资产	674	654	681	701	721	740
非流动资产	12,875	12,262	13,562	17,595	18,046	18,117
%总资产	65.4%	61.0%	65.2%	71.3%	67.7%	67.1%
资产总计	19,678	20,096	20,807	24,666	26,643	27,013
短期借款	2,173	2,765	2,102	3,151	3,310	2,557
应付款项	1,470	1,169	1,139	1,021	1,356	1,360
其他流动负债	293	65	215	180	218	270
流动负债	3,936	3,999	3,457	4,353	4,883	4,187
长期贷款	4,513	4,767	5,194	7,794	8,794	9,294
其他长期负债	56	42	29	15	11	8
负债	8,505	8,808	8,679	12,161	13,688	13,488
普通股股东权益	11,173	11,288	12,128	12,505	12,955	13,525
其中：股本	2,176	2,176	2,176	2,176	2,176	2,176
未分配利润	4,833	4,916	5,645	6,022	6,473	7,042
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	19,678	20,096	20,807	24,666	26,643	27,013

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.379	0.084	0.408	0.433	0.518	0.654
每股净资产	5.135	5.188	5.574	5.747	5.954	6.216
每股经营现金净流	0.659	0.550	0.922	0.829	1.017	1.298
每股股利	0.200	0.300	0.050	0.260	0.311	0.393
回报率						
净资产收益率	7.38%	1.62%	7.33%	7.54%	8.69%	10.53%
总资产收益率	4.19%	0.91%	4.27%	3.82%	4.23%	5.27%
投入资本收益率	4.93%	1.58%	4.49%	3.91%	4.56%	5.66%
增长率						
主营业务收入增长率	31.44%	0.05%	9.13%	-12.99%	31.81%	3.47%
EBIT 增长率	-59.11%	-74.11%	300.66%	5.10%	24.90%	25.66%
净利润增长率	-54.65%	-77.78%	385.09%	6.08%	19.50%	26.43%
总资产增长率	1.95%	2.13%	3.54%	18.54%	8.02%	1.39%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.2	45.4	43.6	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	12.4	17.8	16.8	20.0	20.0	20.0
应付账款周转天数	26.3	25.2	25.3	27.0	27.0	27.0
固定资产周转天数	326.2	300.7	258.8	379.9	363.6	329.1
偿债能力						
净负债/股东权益	15.23%	13.07%	20.51%	49.23%	48.50%	42.77%
EBIT 利息保障倍数	5.0	1.7	11.8	9.3	8.0	10.3
资产负债率	43.22%	43.83%	41.71%	49.30%	51.37%	49.93%

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
买入	0	0	0	0	8
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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