2024 年 04 月 08 日
证券研究报告•2023 年年报点评
宝新能源（000690）公用事业

买入（维持）
当前价：5.18 元
目标价：——元（6 个月）

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

高比例分红，火电盈利修复

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年年报，实现营收 103 亿元，同比增长 9.1%；实现归母净利润 8.9 亿元，同比增长 385%，2023 年度公司拟计划现金分红 0.30 元/股（22 年同期为 0.03 元/股），分红比例约达 73.5%（22 年同期为 35.6%）。
- **省内用电需求攀升，公司发电量同比上升 11.6%。**2023 年广东省全社会用电量达到 8502 亿千瓦时，同比增长 8.0%，报告期内公司火电机组完成发电量 207 亿千瓦时，同比增长 11.6%，其中公司市场化交易总电量 195.6 亿千瓦时，同比增加 11.5%，占火电总上网电量的比重达 100%，火电机组利用小时长达 5955 小时，同比增加 620 小时；风电机组发电同比持平。
- **煤价中枢低位，24 年省内长协电价同比下滑 15.9%。**截至 2024 年 4 月 8 日，秦皇岛 Q5500 动力煤价格为 820 元/吨，较年初下降 11.4%，当前处于煤炭淡季，下游需求疲软，我们预计煤价仍维持低位运行，24Q1 公司火电燃料成本有望环比改善；电价方面，2024 年广东年度交易均价为 0.466 元/千瓦时，同比下滑 15.9%，报告期内公司火电机组平均上网电价为 0.57 元/千瓦时，同比下滑 3.4%，2024 年公司上网电价仍面临下行压力。
- **梅州客商银行业务规模大幅增长，对外投资业绩良好。**报告期内公司参股投资的梅州客商银行实现营业收入 7.6 亿元，同比增长 50.8%，实现拨备后净利润 2.3 亿元，同比增长 36.7%，梅州客商银行资产质量持续稳定，业务规模实现大幅增长；报告期内公司参股投资的汕尾后湖海上风电项目实现净利润约 4.1 亿元，实现净利润约 0.7 亿元；报告期内公司实现投资净收益 1.5 亿元，占归母净利润的 17.1%（22 年同期为 134%）。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 24-26 年归母净利润分别为 9.1 亿元/10.3 亿元/13.1 亿元，对应 24-26 年 PE 分别为 12.4/10.9/8.6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**煤价上行风险，电价波动风险，投资业务盈利不及预期风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	10274.80	9244.11	11004.79	12485.73
增长率	9.13%	-10.03%	19.05%	13.46%
归属母公司净利润（百万元）	888.54	910.80	1033.28	1311.22
增长率	385.09%	2.51%	13.45%	26.90%
每股收益 EPS（元）	0.41	0.42	0.47	0.60
净资产收益率 ROE	7.33%	6.87%	7.39%	8.78%
PE	12.7	12.4	10.9	8.6
PB	0.93	0.85	0.81	0.76

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：池天惠
执业证号：S1250522100001
电话：13003109597
邮箱：cth@swsc.com.cn

分析师：刘洋
执业证号：S1250523070005
电话：18019200867
邮箱：ly21@swsc.com.cn

相对指数表现

数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	21.76
流通 A 股(亿股)	21.74
52 周内股价区间(元)	4.32-7.84
总市值(亿元)	111.84
总资产(亿元)	210.92
每股净资产(元)	5.46

相关研究

1. 宝新能源(000690)：火电业务持续修复，量价齐升渐显弹性 (2023-08-18)
2. 宝新能源（000690）：电力主业盈利短期承压，金融投资业绩高增 (2023-04-19)

盈利预测

关键假设：

假设 1：截至 2023 年底，公司存量火电装机容量为 347 万千瓦，考虑公司火电机组装机规划，预计公司 2024-2026 年装机量分别为 347/447/522 万千瓦；由于短期内电力供需仍偏紧，假设 2024-2026 年火电机组利用小时数分别为 5650/5350/5210；电价小幅下行，2024-2026 年分别为 0.55/0.54/0.54 元/千瓦时；

假设 2：公司风电板块相对稳定，预计 2024-2026 年装机量保持 4.8 万千瓦，机组利用小时数分别为 1150/1180/1200 小时，平均上网电价维持在 0.67 元/千瓦时；

假设 3：公司 2024-2026 年其他业务收入增速保持 5%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：亿元		2023A	2024E	2025E	2026E
火电	收入	98.72	89.36	106.83	121.48
	增速	8.2%	-2.0%	19.5%	13.7%
	毛利率	13.3%	12.7%	12.6%	14.3%
风电	收入	0.30	0.32	0.33	0.33
	增速	-2.3%	5.1%	2.6%	1.7%
	毛利率	-7.8%	2.0%	1.0%	1.0%
其他业务	收入	3.73	2.76	2.90	3.04
	增速	42.0%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	21.4%	27.1%	26.7%	25.0%
合计	收入	102.8	92.4	110.1	124.9
	增速	9.1%	-10.0%	19.0%	13.5%
	毛利率	13.6%	13.4%	13.2%	14.8%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10274.80	9244.11	11004.79	12485.73
营业成本	8881.60	8005.88	9548.65	10636.13
营业税金及附加	57.10	46.22	55.02	62.43
销售费用	8.20	8.32	8.80	8.74
管理费用	238.73	184.88	220.10	249.71
财务费用	92.50	207.42	247.84	282.23
资产减值损失	-80.39	-88.43	-70.75	-77.82
投资收益	152.25	200.00	200.00	200.00
公允价值变动损益	35.51	-15.71	13.32	11.04
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1104.20	1064.11	1208.45	1535.35
其他非经营损益	6.69	7.42	7.18	7.26
利润总额	1110.89	1071.53	1215.62	1542.61
所得税	222.35	160.73	182.34	231.39
净利润	888.54	910.80	1033.28	1311.22
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	888.54	910.80	1033.28	1311.22

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	888.54	910.80	1033.28	1311.22
折旧与摊销	695.65	787.01	814.62	837.12
财务费用	92.50	207.42	247.84	282.23
资产减值损失	-80.39	-88.43	-70.75	-77.82
经营营运资本变动	-3511.00	2028.88	-605.48	-511.60
其他	3921.66	-3079.66	-142.63	-133.05
经营活动现金流净额	2006.96	766.01	1276.89	1708.10
资本支出	-790.66	-200.00	-200.00	-200.00
其他	-1209.70	434.34	313.32	461.04
投资活动现金流净额	-2000.36	234.34	113.32	261.04
短期借款	-927.59	-122.47	-500.00	0.00
长期借款	427.04	200.00	-300.00	-300.00
股权融资	1.05	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-310.99	-318.78	-361.65
其他	-708.78	247.02	-247.84	-282.23
筹资活动现金流净额	-1208.28	13.57	-1366.62	-943.88
现金流量净额	-1201.88	1013.92	23.59	1025.25

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4728.14	5742.06	5765.65	6790.90
应收和预付款项	1351.13	1177.94	1401.84	1599.03
存货	298.41	1432.92	1898.33	2266.78
其他流动资产	867.13	788.21	922.94	1036.27
长期股权投资	2472.95	2472.95	2472.95	2472.95
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	9020.31	8454.90	7861.89	7246.37
无形资产和开发支出	664.35	644.45	624.55	604.65
其他非流动资产	1404.64	1152.94	1051.23	799.52
资产总计	20807.06	21866.36	21999.38	22816.48
短期借款	1122.47	1000.00	500.00	500.00
应付和预收款项	837.30	779.88	915.91	1016.88
长期借款	5193.73	5393.73	5093.73	4793.73
其他负债	1525.91	1430.93	1513.42	1579.99
负债合计	8679.40	8604.54	8023.06	7890.59
股本	2175.89	2175.89	2175.89	2175.89
资本公积	2986.83	2986.83	2986.83	2986.83
留存收益	6960.22	7560.03	8274.53	9224.10
归属母公司股东权益	12127.65	13261.82	13976.32	14925.88
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	12127.65	13261.82	13976.32	14925.88
负债和股东权益合计	20807.06	21866.36	21999.38	22816.48

财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
销售收入增长率	9.13%	-10.03%	19.05%	13.46%
营业利润增长率	597.73%	-3.63%	13.56%	27.05%
净利润增长率	385.09%	2.51%	13.45%	26.90%
EBITDA 增长率	76.52%	8.78%	10.32%	16.90%
获利能力				
毛利率	13.56%	13.39%	13.23%	14.81%
三费率	3.30%	4.33%	4.33%	4.33%
净利率	8.65%	9.85%	9.39%	10.50%
ROE	7.33%	6.87%	7.39%	8.78%
ROA	4.27%	4.17%	4.70%	5.75%
ROIC	8.90%	9.30%	10.46%	13.01%
EBITDA/销售收入	18.42%	22.27%	20.64%	21.26%
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.43	0.50	0.56
固定资产周转率	1.37	1.29	1.59	1.90
应收账款周转率	8.34	7.35	8.56	8.35
存货周转率	4.66	3.39	5.73	5.11
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	110.73%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	41.71%	39.35%	36.47%	34.58%
带息债务/总负债	72.77%	75.47%	70.97%	68.36%
流动比率	2.10	2.87	3.44	3.81
速动比率	2.01	2.42	2.79	3.07
股利支付率	0.00%	34.14%	30.85%	27.58%
每股指标				
每股收益	0.41	0.42	0.47	0.60
每股净资产	5.57	6.09	6.42	6.86
每股经营现金	0.92	0.35	0.59	0.79
每股股利	0.00	0.14	0.15	0.17

业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
EBITDA	1892.35	2058.54	2270.91	2654.70
PE	12.68	12.37	10.91	8.60
PB	0.93	0.85	0.81	0.76
PS	1.10	1.22	1.02	0.90
EV/EBITDA	6.54	5.64	4.79	3.69
股息率	0.00%	2.76%	2.83%	3.21%

数据来源：Wind，西南证券

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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告
须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阚钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn