



嘉泽新能 (601619.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

拟建项目大幅增长，布局储能制造

业绩简评

4月22日公司披露年报，2023年公司实现营收24.03亿元，同比增长30.5%；实现归母净利润8.03亿元，同比增长37.9%。其中，Q4实现营收5.74亿元，同比增长0.66%；实现归母净利润1.54亿元，同比下降0.97%。

经营分析

发电收入稳步增长，市场化交易电量占比下降：新能源发电业务实现收入22.84亿元，同比增长30.44%；发电量51.04亿千瓦时，同比增长35.75%；加权平均上网电价为0.5236元/kWh。公司参与电力市场化交易电量为26.2亿千瓦时，占上网电量的52.87%，同比下降4.11pct。

拟建风电项目同比增长188.9%：2023年公司出售150MW风电、光伏项目，实现投资收益7062.70万元。截至2023年底，公司新能源发电并网装机容量2.03GW，同比增长5.5%，其中风电1.85GW、光伏173MW、智能微网6MW。在建及待建风电项目1.82GW，同比增长188.9%，储能项目150MW/300MWh。

拟布局储能制造领域，发挥上下游协同作用：根据公告，公司二级全资子公司鸡西泽源储能装备科技有限公司计划投资建设储能电池制造园区项目（一期），主要用于储能PACK、储能系统集成生产，总投资额15.3亿元。从运营模式看，公司主要负责投资建设厂房固定资产部分，建成后战略合作伙伴拟以租赁的模式取得厂房的使用权，并由后者委派其专业人员运营管理。此举有望加强公司与上下游的合作，实现优势互补、互利共赢。

盈利预测、估值与评级

根据公司年报情况，微调公司2024-2025E净利润至10.09、13.01亿元，预计2026年归母净利润为16.93亿元，对应PE分别为8、6、5倍，维持“买入”评级。

风险提示

新能源装机不及预期；竞争加剧超预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

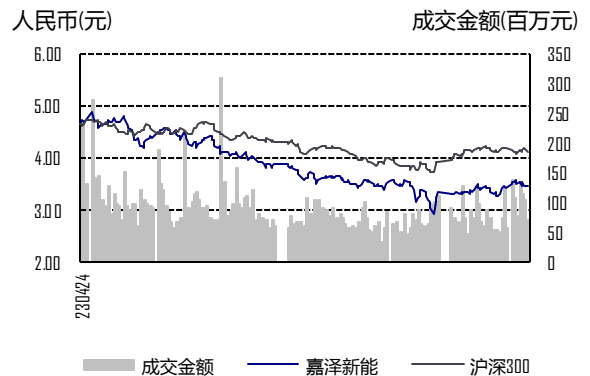
分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：3.46元

相关报告：

1.《嘉泽新能：低估值民营运营商多业务协同发展，项目储备充足、股息...》，2024.2.8



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,841	2,403	2,906	3,505	4,261
营业收入增长率	29.41%	30.53%	20.94%	20.60%	21.57%
归母净利润(百万元)	535	803	1,009	1,301	1,693
归母净利润增长率	-28.78%	49.98%	25.61%	28.98%	30.16%
摊薄每股收益(元)	0.220	0.330	0.414	0.534	0.696
每股经营性现金流净额	0.48	0.61	0.77	1.09	1.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.21%	12.29%	14.23%	16.54%	19.06%
P/E	17.14	10.70	8.35	6.47	4.97
P/B	1.58	1.32	1.19	1.07	0.95

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	1,423	1,841	2,403	2,906	3,505	4,261	货币资金	634	833	506	709	888	1,145	
增长率	29.4%	30.5%	20.9%	20.6%	21.6%		应收款项	1,718	2,664	3,229	3,907	4,136	5,028	
主营业务成本	-575	-701	-908	-1,122	-1,354	-1,650	存货	0	0	0	0	0	0	
%销售收入	40.5%	38.1%	37.8%	38.6%	38.6%	38.7%	其他流动资产	301	191	176	226	224	220	
毛利	847	1,140	1,495	1,785	2,151	2,611	流动资产	2,654	3,688	3,910	4,843	5,249	6,394	
%销售收入	59.5%	61.9%	62.2%	61.4%	61.4%	61.3%	%总资产	22.1%	19.4%	19.7%	22.0%	22.3%	24.8%	
营业税金及附加	-7	-9	-16	-20	-24	-29	长期投资	2,266	251	252	276	276	276	
%销售收入	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	6,321	8,517	11,505	12,818	14,105	15,268	
销售费用	0	0	0	0	0	0	%总资产	52.5%	44.9%	57.9%	58.2%	59.8%	59.2%	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	无形资产	84	1,606	1,640	1,591	1,543	1,497	
管理费用	-133	-178	-181	-198	-235	-277	非流动资产	9,377	15,278	15,947	17,182	18,340	19,379	
%销售收入	9.4%	9.7%	7.5%	6.8%	6.7%	6.5%	%总资产	77.9%	80.6%	80.3%	78.0%	77.7%	75.2%	
研发费用	0	0	0	0	0	0	资产总计	12,031	18,967	19,857	22,025	23,589	25,773	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	557	2,605	1,498	2,704	3,578	4,628	
息税前利润 (EBIT)	706	954	1,298	1,567	1,892	2,305	应付款项	811	1,387	997	1,464	1,767	2,152	
%销售收入	49.7%	51.8%	54.0%	53.9%	54.0%	54.1%	其他流动负债	130	143	94	117	148	190	
财务费用	-335	-413	-515	-622	-676	-709	流动负债	1,498	4,136	2,589	4,285	5,493	6,969	
%销售收入	23.5%	22.4%	21.4%	21.4%	19.3%	16.6%	长期贷款	2,272	2,537	3,317	4,317	4,317	4,317	
资产减值损失	-12	-10	-24	-25	-30	-35	其他长期负债	3,012	6,569	7,505	6,421	5,996	5,687	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	6,783	13,242	13,410	15,022	15,806	16,973	
投资收益	477	-16	67	150	200	250	普通股股东权益	5,235	5,812	6,532	7,087	7,868	8,884	
%税前利润	56.0%	n.a	7.7%	13.8%	14.2%	13.7%	其中：股本	2,434	2,434	2,434	2,434	2,434	2,434	
营业利润	850	539	873	1,091	1,406	1,831	未分配利润	1,250	1,642	2,278	2,883	3,664	4,680	
营业利润率	59.8%	29.3%	36.3%	37.5%	40.1%	43.0%	少数股东权益	13	-88	-85	-85	-85	-85	
营业外收支	1	36	-5	0	0	0	负债股东权益合计	12,031	18,967	19,857	22,025	23,589	25,773	
税前利润	851	574	868	1,091	1,406	1,831	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	59.8%	31.2%	36.1%	37.5%	40.1%	43.0%	每股指标							
所得税	-99	-39	-62	-82	-105	-137	每股收益	0.309	0.220	0.330	0.414	0.534	0.696	
所得税率	11.7%	6.7%	7.2%	7.5%	7.5%	7.5%	每股净资产	2.151	2.388	2.683	2.911	3.232	3.649	
净利润	752	536	806	1,009	1,301	1,693	每股经营现金净流	0.222	0.475	0.609	0.773	1.085	1.057	
少数股东损益	0	0	2	0	0	0	每股股利	0.055	0.100	0.080	0.166	0.214	0.278	
归属于母公司的净利润	752	535	803	1,009	1,301	1,693	回报率							
净利率	52.8%	29.1%	33.4%	34.7%	37.1%	39.7%	净资产收益率	14.36%	9.21%	12.29%	14.23%	16.54%	19.06%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.25%	2.82%	4.04%	4.58%	5.52%	6.57%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	7.49%	7.77%	10.16%	9.87%	10.71%	11.58%	
净利润	752	536	806	1,009	1,301	1,693	增长率							
少数股东损益	0	0	2	0	0	0	主营业务收入增长率	40.62%	29.41%	30.53%	20.94%	20.60%	21.57%	
非现金支出	452	554	771	823	942	1,061	EBIT增长率	44.41%	34.99%	36.10%	20.77%	20.74%	21.80%	
非经营收益	-165	427	482	289	292	280	净利润增长率	279.59%	-28.78%	49.98%	25.61%	28.98%	30.16%	
营运资金变动	-500	-360	-576	-239	107	-462	总资产增长率	-1.62%	57.65%	4.69%	10.92%	7.10%	9.26%	
经营活动现金净流	540	1,157	1,483	1,881	2,642	2,573	资产管理能力							
资本开支	-323	-937	-927	-1,966	-2,100	-2,100	应收账款周转天数	405.7	397.1	430.3	460.0	400.0	400.0	
投资	221	-212	155	-53	0	0	存货周转天数	0.1	#DIV/0!	-	0.1	0.1	0.1	
其他	38	5	-7	179	200	250	应付账款周转天数	459.0	493.5	441.5	400.0	400.0	400.0	
投资活动现金净流	-64	-1,145	-779	-1,840	-1,900	-1,850	固定资产周转天数	1,257.8	1,394.9	1,524.2	1,428.3	1,311.1	1,172.5	
股权募资	122	150	1	-49	0	0	偿债能力							
债权募资	-529	-824	913	1,634	874	1,050	净负债/股东权益	46.57%	79.79%	70.97%	93.93%	93.45%	91.67%	
其他	250	888	-1,979	-838	-1,013	-1,208	EBIT利息保障倍数	2.1	2.3	2.5	2.5	2.8	3.3	
筹资活动现金净流	-157	214	-1,065	747	-138	-158	资产负债率	56.38%	69.82%	67.53%	68.21%	67.00%	65.86%	
现金净流量	319	227	-362	788	604	565								

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	3	3	4	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	1.00	1.00	1.00	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