

电量修复，业绩兑现高弹性，浙江海风或存惊喜

2024 年 05 月 02 日

➤ **事件概述：**4 月 29 日，公司发布 2023 年度报告，报告期内实现营业收入 45.23 亿元，同比下降 1.62% (经重述)；归母净利润 6.27 亿元，同比下降 19.16% (经重述)；扣非归母净利润 6.01 亿元，同比增长 11.47% (经重述)；公司拟向全体股东每股派发现金股利 0.07 元，合计派发现金红利 1.68 亿元，现金分红比例约 26.84%。公司发布 2024 年一季报，报告期内实现营业收入 11.73 亿元，同比增长 12.10%；归母净利润 1.73 亿元，同比增长 42.88%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比增长 42.76%。

➤ **1Q24 水电增速转正，海风增速全面兑现：**2023 年公司新增装机合计 87.57 万千瓦，累计装机达到 525.38 万千瓦，其中陆风、海风 (台州 1 号投产)、光伏分别新增 14.7、30、42.9 万千瓦，同比分别增长 21.5%、49.7%、21.9%；但考虑到水电出力下滑及新增装机主要集中在 4Q23，2023 年公司累计完成发电量 84.32 亿千瓦时，同比下降 0.58%，其中，水电、陆风、海风、光伏同比分别 -19.7%、+23.5%、+4.1%、+13.6%。1Q24 公司完成发电量 22.28 亿千瓦时，同比增长 22.5%，其中，水电、陆风、海风、光伏同比分别增长 6.1%、13.3%、80.7%、5.7%。海风电量全面兑现，但因为该项目执行浙江省内燃煤标杆电价，低于存量项目进而拉低平均电价，我们测算 Q1 公司度电营收 (发电量口径，下同) 0.5170 元/千瓦时，同比下降 4.81 分/千瓦时；度电成本 0.2669 元/千瓦时，同比下降 1.55 分/千瓦时；盈利性上，Q1 公司综合毛利率为 48.4%，同比下降 1.64pct。

➤ **期间费用下降推高业绩：**随着 2023 年定增募集资金到位，公司调整财务结构，资产负债率同比下降 3.89pct 至 2023 年底的 65.46%。1Q24 财务费用同比下降 0.22 亿元至 2.46 亿元，单季度期间费用同比下降 0.19 亿元，期间费用率同比下降 4.9pct 至 25.2%。费用下降推动公司 Q1 营业利润同比增加 0.62 亿元至 2.76 亿元，营业利润率同比提高 3.1pct 至 23.5%。

➤ **浙江海风或存惊喜，期待 2024 年年中分红：**2024 年 2 月浙江省委发布《关于印发 2024 年浙江省扩大有效投资政策的通知》，《通知》要求“竞争性配置方式推动省管海域风电“应开尽开”，加大深远海风电示范试点力度”；4 月，公司成功中标浙江象山 4 号 (75 万千瓦) 海风项目，若浙江加速省内海风开发，调整“十四五”规划，公司作为省属可再生能源开发平台，有望充分受益区位优势。股东回报方面，公司制定 2024 年中期分红方案，拟于 2024 年半年度报告或第三季度报告披露时增加一次中期分红，现金分红金额不低于相应期间归母净利润的 10%。

➤ **投资建议：**水电出力修复，风、光新增装机为 24 年业绩高增提供助力。考虑电量、电价以及装机节奏，调整对公司盈利预测，预计 24/25 年 EPS 为 0.45/0.55 元 (前值为 0.42/0.54 元)，新增 26 年 EPS 为 0.60 元，对应 4 月 30 日收盘价 PE 分别为 16.7/13.7/12.5 倍。考虑公司的新能源成长性与业绩弹性，给予公司 2024 年 20.0 倍 PE，对应目标价 9.00 元，维持“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 流域来水偏枯；2) 需求下滑压制电量消纳；3) 市场交易电价波动；4) 财税等政策调整。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,523	5,618	5,970	6,324
增长率 (%)	-1.6	24.2	6.3	5.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	627	1,083	1,325	1,451
增长率 (%)	-19.2	72.6	22.4	9.5
每股收益 (元)	0.26	0.45	0.55	0.60
PE	28.9	16.7	13.7	12.5
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价。

谨慎推荐

维持评级

当前价格：

7.54 元

目标价：

9.00 元



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 浙江新能 (600032.SH) 2023 年三季报点评：水电如期改善，Q4 仍具弹性-2023/10/26
- 浙江新能 (600032.SH) 2023 年半年报点评：水电改善有望，风光高增可期-2023/08/31
- 浙江新能 (600032.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩略低预期，定增落地海风“弹药”充足-2023/04/28
- 浙江新能 (600032.SH) 首次覆盖报告：激水、追风、逐光，时、空互济齐发展-2023/01/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,523	5,618	5,970	6,324
营业成本	2,210	2,655	2,866	3,114
营业税金及附加	58	73	78	82
销售费用	0	0	0	0
管理费用	259	309	299	316
研发费用	11	11	12	13
EBIT	1,821	2,386	2,522	2,592
财务费用	978	936	742	614
资产减值损失	-10	-10	-6	-7
投资收益	281	312	312	312
营业利润	1,111	1,753	2,086	2,285
营业外收支	-2	5	5	5
利润总额	1,109	1,758	2,091	2,290
所得税	131	211	251	275
净利润	978	1,547	1,840	2,015
归属于母公司净利润	627	1,083	1,325	1,451
EBITDA	3,547	4,092	4,415	4,663

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,423	5,821	8,799	12,168
应收账款及票据	7,508	8,279	8,798	9,319
预付款项	17	21	23	25
存货	9	2	2	2
其他流动资产	932	929	935	942
流动资产合计	10,889	15,052	18,556	22,455
长期股权投资	3,234	3,546	3,857	4,169
固定资产	32,702	34,159	34,725	34,985
无形资产	384	434	434	434
非流动资产合计	42,042	43,501	44,282	44,818
资产合计	52,931	58,553	62,839	67,273
短期借款	1,445	1,945	1,445	945
应付账款及票据	1,718	1,964	2,120	2,304
其他流动负债	5,218	4,717	4,832	4,966
流动负债合计	8,380	8,625	8,396	8,214
长期借款	23,053	27,053	30,053	33,053
其他长期负债	3,214	3,216	3,215	3,215
非流动负债合计	26,267	30,269	33,269	36,268
负债合计	34,647	38,894	41,665	44,482
股本	2,405	2,405	2,405	2,405
少数股东权益	6,187	6,651	7,166	7,731
股东权益合计	18,284	19,658	21,174	22,791
负债和股东权益合计	52,931	58,553	62,839	67,273

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.62	24.20	6.27	5.93
EBIT 增长率	-10.08	31.01	5.67	2.80
净利润增长率	-19.16	72.64	22.39	9.48
盈利能力 (%)				
毛利率	51.15	52.74	52.00	50.76
净利润率	13.86	19.27	22.20	22.94
总资产收益率 ROA	1.18	1.85	2.11	2.16
净资产收益率 ROE	5.18	8.32	9.46	9.63
偿债能力				
流动比率	1.30	1.75	2.21	2.73
速动比率	1.20	1.65	2.11	2.63
现金比率	0.29	0.67	1.05	1.48
资产负债率 (%)	65.46	66.43	66.30	66.12
经营效率				
应收账款周转天数	605.37	550.00	550.00	550.00
存货周转天数	1.41	1.00	1.00	1.00
总资产周转率	0.09	0.10	0.10	0.10
每股指标 (元)				
每股收益	0.26	0.45	0.55	0.60
每股净资产	5.03	5.41	5.83	6.26
每股经营现金流	1.02	1.47	1.76	1.96
每股股利	0.07	0.14	0.17	0.18
估值分析				
PE	28.9	16.7	13.7	12.5
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.55	10.88	10.08	9.55
股息收益率 (%)	0.93	1.79	2.19	2.40

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	978	1,547	1,840	2,015
折旧和摊销	1,726	1,706	1,893	2,070
营运资金变动	-1,109	-541	-469	-438
经营活动现金流	2,460	3,544	4,231	4,713
资本开支	-4,166	-2,582	-2,342	-2,273
投资	-825	0	0	0
投资活动现金流	-4,801	-2,832	-2,342	-2,273
股权募资	3,381	0	0	0
债务募资	2,062	3,827	2,500	2,500
筹资活动现金流	2,361	2,686	1,089	929
现金净流量	21	3,398	2,978	3,369

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026