

## 广西能源（600310.SH）

优于大市

24年上半年预计实现扣非归母净利润0.95-1.2亿元，同增220%-251%

## ◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师：黄秀杰 021-61761029 huangxiujie@guosen.com.cn  
证券分析师：郑汉林 0755-81982169 zhenghanlin@guosen.com.cn  
联系人：崔佳诚 021-60375416 cuijiacheng@guosen.com.cn

## ◆ 公用事业 · 电力

## ◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980521060002  
执证编码：S0980522090003

## 事项：

## 公司公告：

广西能源发布2024年上半年业绩预增公告，预计2024年上半年实现归母净利润1000万元-1500万元，同比增加176.6%-314.8%；预计实现扣非归母净利润9500万元-1.2亿元，同比增加219.7%-251.2%。

## 国信公用环保观点：

1) 公司水电所处流域来水增加，水电发电量和供电业务自发电量增加，叠加火电受益于煤价下行及新增风电版块业务，公司电力主业业绩有望持续增厚；2) 公司作为广西国资委旗下唯一实控的电力上市公司和海风平台，在海风等新能源建设指标获取方面具有一定优势，叠加集团注入能源资产承诺，未来公司有望进一步聚焦电力主业，提升资产质量。综合考虑2024年上半年公司非经常性损益和火电版块仍有一定亏损，及水电、风电、供电版块业绩增长等因素，下调盈利预测，预计2024-2026年归母净利润1.86/4.77/5.83亿元（2024-2025年原为3.71/5.04亿元，新增2026年预测），同比增速11136%/157%/22%，对应当前股价PE为30/12/10X，维持“优于大市”评级。

## 评论：

## ◆ 预计公司24H1业绩大幅增长

公司预计2024年上半年实现归母净利润1000万元-1500万元，同比增加176.6%-314.8%；预计实现扣非归母净利润9500万元-1.2亿元，同比增加219.7%-251.2%。

分业务看，水电业务方面，24H1公司水电厂流域来水较好，实现归母净利润同增约0.8亿元，上年同期水电版块毛利1.6亿元；火电业务受益于燃煤价格下降，同比减亏约0.2亿元，上年同期实现净利润-1.4亿元；供电量和水电自发电量增加，外购电成本减少，供电版块实现归母净利润同增约0.5亿元，上年同期供电毛利2.1亿元；新增风电业务归母净利润约700万元；油品业务脱离并表范围。非经常性损益方面，公司按公允价值计量的其他非流动金融资产变动损益同比减少1.57亿元，影响归母净利润-1.1亿元。

表1：广西能源2024年上半年业绩情况

报告期	2024年上半年（预告）	2023年上半年	同比变化
归母净利润（万元）	1000-1500	362	+177%-315%
扣非后归母净利润（万元）	9500-12000	-7937	+220%-251%
分业务业绩			
水电		毛利16237.56万元	归母净利润同比增加约8000万元
火电		净利润-13605.57万元	同比减亏约2000万元
供电		毛利20682.74万元	归母净利润同比增加约5000万元
风电	归母净利润约700万元	无	
油品业务	本期已脱离并表范围	净利润-8684.46万元	
非经常性损益-其他非流动金融资产变动损益	-1.1亿元	0.47亿元	-334%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## ◆ 集团承诺注入能源资产，助力上市公司聚焦电力主业

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

2018年3月27日，广西投资集团和广西贺州市人民政府共同签署《关于广西投资集团或旗下子公司控股广西正润发展集团有限公司的合作协议》中提到，广西投资集团将择机将旗下优质能源资产逐步注入桂东电力；承诺将所属企业电容量指标注入桂东电力，推进其发电机组顺利启动、运营；推进来宾片区局域网与桂东电力局域网融合。协议签署以来，集团先后向上市公司注入柳州发电 2\*220MW 机组容量指标（后用于贺州燃煤发电项目）、桥巩能源公司 48 万千瓦水电站 100% 股权（后股权稀释至 66%）及广西广投海上风电公司 60% 股权。

表2: 广西能源集团控股参股电力资产

电源类型	电站	控股/参股	装机容量 (万千瓦)	权益装机容量 (万千瓦)	是否在上市公司体内
火电	来宾 A 厂	控股	60	60	否
	来宾 B 厂	控股	72	72	否
	桂旭电厂	控股	70	35.69	是
	北海电厂	控股	64	52.48	否
	国投钦州	参股(国投电力控股)	200	78	否
	国能北海	参股(中国神华控股) 200 (2025 预计投产 200)	200	96 (2025 投产后 192)	否
水电	桥巩水电站	控股	48	16.22	是
	冷却水发电站	控股	0.97	0.97	否
	昭平水电站	控股	6.3	2.99	是
	巴江口水电站	控股	9.0	3.49	是
	下福水电站	控股	4.95	2.15	是
	合面狮水电站	控股	8.1	4.08	是
	京南水电站	控股	6.9	3.52	是
	森聪、小古源、云滕渡等小水电站	控股	2.61	1.23	是
	天生桥一级水电	参股	120	24	否
	光伏			5.47	上市公司可控装机容量 2 万千瓦
核电	防城港核电	参股	3360 (4 号机组投产后达 4540)	1310.4 (4 号机组投产后达 1770.6)	否

资料来源：《广西能源集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第一期）（24 广能 G1）募集说明书》，国信证券经济研究所整理

**公司持续剥离非电力资产，聚焦电力主业。**公司先后于 2021 年 11 月、2023 年 9 月、2024 年 6 月转让永盛石化 49%、2%、35% 股权，并于 2023 年 12 月转让恒润筑邦和恒润石化 51% 股权，实现油品业务脱离并表范围。值得注意的是，公司多次转让非电力资产对手方均为股东广投集团旗下公司，体现集团高度关注上市公司发展，支持上市公司聚焦电力主业的决心。目前，公司已成为广西国资委唯一实控的电力上市公司和海风平台，获取广西首个海上风电项目防城港海上风电示范项目。

**董事长提级管理，彰显集团发展信心。**2024 年 3 月 11 日，广西能源集团党委书记、董事长、法定代表人唐丹众先生就任广西能源上市公司董事长，任期至公司第九届董事会届满。

图1: 公司董事长变更情况



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级

1) 公司水电所处流域来水增加,水电发电量和供电业务自发电量增加,叠加火电受益于煤价下行及新增风电板块业务,公司电力主业业绩有望持续增厚;2) 公司作为广西国资委旗下唯一实控的电力上市公司和海风平台,在海风等新能源建设指标获取方面具有一定优势,叠加集团注入能源资产承诺,未来公司有望进一步聚焦电力主业,提升资产质量。综合考虑 2024 年上半年公司非经常性损益和火电板块仍有一定亏损,及水电、风电、供电板块业绩增长等因素,下调盈利预测,预计 2024-2026 年归母净利润 1.86/4.77/5.83 亿元(2024-2025 年原为 3.71/5.04 亿元,新增 2026 年预测),同比增速 11136%/157%/22%,对应当前股价 PE 为 30/12/10X,维持“优于大市”评级。

◆ 风险提示

电价下调,来水不及预期,项目进展不及预期,政策变化。

**相关研究报告:**

《广西能源(600310.SH)-发配售一体化公司,聚焦主业积极布局新能源发电》——2024-01-07

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2650	1662	2341	2218	2074	营业收入	17435	16716	3939	4729	5399
应收款项	1230	786	185	222	254	营业成本	16146	15792	3138	3490	3804
存货净额	1741	215	36	39	41	营业税金及附加	76	53	13	15	17
其他流动资产	897	193	45	55	62	销售费用	230	189	45	54	61
<b>流动资产合计</b>	<b>6535</b>	<b>2857</b>	<b>2607</b>	<b>2534</b>	<b>2431</b>	管理费用	272	274	81	91	99
固定资产	11075	11873	15310	17978	18572	财务费用	586	551	428	542	594
无形资产及其他	466	462	459	457	455	投资收益	49	26	28	28	28
投资性房地产	3029	2573	2573	2573	2573	资产减值及公允价值变动	(496)	34	(100)	0	0
长期股权投资	377	648	713	820	968	其他收入	107	78	115	205	203
<b>资产总计</b>	<b>21482</b>	<b>18413</b>	<b>21663</b>	<b>24362</b>	<b>24999</b>	营业利润	(216)	(6)	278	771	1055
短期借款及交易性金融负债	5105	4979	6284	6110	5103	营业外净收支	14	18	18	18	18
应付款项	2259	1078	347	377	403	利润总额	(202)	12	296	789	1073
其他流动负债	1987	605	263	288	309	<b>所得税费用</b>	<b>(51)</b>	<b>(16)</b>	<b>74</b>	<b>197</b>	<b>268</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9351</b>	<b>6662</b>	<b>6894</b>	<b>6775</b>	<b>5815</b>	少数股东损益	72	26	36	114	222
长期借款及应付债券	5867	6062	8875	11229	12212	归属于母公司净利润	(223)	2	186	477	583
其他长期负债	1748	1154	1204	1254	1304						
<b>长期负债合计</b>	<b>7615</b>	<b>7217</b>	<b>10079</b>	<b>12483</b>	<b>13517</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>16966</b>	<b>13879</b>	<b>16973</b>	<b>19258</b>	<b>19332</b>	净利润	(223)	2	186	477	583
少数股东权益	1414	1552	1577	1657	1812	资产减值准备	502	(530)	(3)	(7)	(5)
股东权益	3102	2982	3113	3447	3855	折旧摊销	590	591	643	770	895
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21482</b>	<b>18413</b>	<b>21663</b>	<b>24362</b>	<b>24999</b>	公允价值变动损失	502	(530)	(3)	(7)	(5)
						财务费用	586	551	428	542	594
关键财务与估值指标						营运资本变动	(316)	111	(145)	6	5
每股收益	(0.15)	0.00	0.13	0.33	0.40	其它	234	963	428	600	726
每股红利	0.00	0.03	0.04	0.10	0.12	<b>经营活动现金流</b>	<b>1290</b>	<b>608</b>	<b>1105</b>	<b>1840</b>	<b>2199</b>
每股净资产	2.12	2.03	2.12	2.35	2.63	资本开支	(381)	(1908)	(4074)	(3429)	(1482)
ROIC	3.57%	6.83%	3%	4%	5%	其它投资现金流	4	17	0	0	0
ROE	-7.19%	0.06%	5.98%	13.85%	15.12%	<b>投资活动现金流</b>	<b>99</b>	<b>(2376)</b>	<b>(4139)</b>	<b>(3536)</b>	<b>(1629)</b>
毛利率	7%	6%	20%	26%	30%	权益性融资	250	212	0	0	0
EBIT Margin	5%	3%	20%	25%	28%	负债净变化	(642)	1492	2812	2354	984
EBITDA Margin	8%	7%	36%	41%	45%	支付股利、利息	0	(44)	(56)	(143)	(175)
收入增长	2%	-4%	-76%	20%	14%	其它融资现金流	(252)	1705	1305	(175)	(1007)
净利润增长率	-383%	-101%	11136%	157%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1358)</b>	<b>950</b>	<b>3713</b>	<b>1572</b>	<b>(714)</b>
资产负债率	86%	84%	86%	86%	85%	<b>现金净变动</b>	<b>(59)</b>	<b>(988)</b>	<b>679</b>	<b>(123)</b>	<b>(144)</b>
股息率	0.0%	0.8%	1.1%	2.7%	3.4%	货币资金的期初余额	2710	2650	1662	2341	2218
P/E	(23.4)	3151.3	28.0	10.9	9.0	货币资金的期末余额	2650	1662	2341	2218	2074
P/B	1.7	1.7	1.7	1.5	1.4	企业自由现金流	0	17	(2993)	(1759)	564
EV/EBITDA	15.9	17.3	15.6	12.5	10.1	权益自由现金流	0	3214	804	14	95

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032