

2024 年 07 月 11 日

广西能源 (600310.SH)

买入 (维持)

——利润略超预期，来水偏丰有望带动全年业绩高增

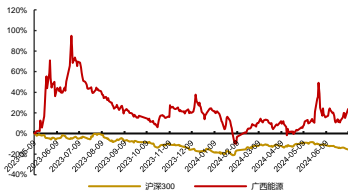
证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com

研究支持

联系人

市场表现:



相关研究

股价数据: 2024 年 7 月 10 日

收盘价 (元) 3.76
年内最高/最低 (元) 6.43/2.63
总市值 (亿元) 55

基础数据: 2024 年 3 月 31 日

总股本 (亿股) 14.66
总资产 (亿元) 193
净资产 (亿元) 45
每股净资产 (元) 2
市净率 PB 1.94

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年上半年业绩预告, 2024 年上半年公司预计实现归母净利润 0.1-0.15 亿元, 同比增长 176.56%到 314.84%, 对应 Q2 实现归母净利润 0.67-0.72 亿元 (去年同期为-0.3 亿元); 2024 年上半年预计实现扣非归母净利润 0.95-1.2 亿元, 同比增加 219.69%到 251.19%, 略超我们的预期。
- 来水偏丰+燃煤成本下降, 公司业绩增速极为亮眼。2024 年上半年公司归母净利润较去年同期增加 0.06-0.1 亿元, 扣除非经常性损益后的归母净利润同比增加 1.7-2 亿元, 可以看出公司主业利润增长明显, 非经常性损益主要受国海证券、环球新材股价波动带来的公允价值变动损益影响, 主业利润大幅提升主因: 1) 2024 年上半年流域内来水偏丰带动水电供电利润大幅增加, 公司水电机组位于红水河、贺江、桂江, 以水电装机位于红水河的桂冠电力作为参考, 2024 年上半年桂冠电力水电发电量同比增长 27%, 在来水同比大幅好转的背景下, 公司水电板块归母净利润同比增加约 8,000 万元; 2) 来水偏丰同时提升公司供电利润, 公司自有水电机组发电量提升, 外购电成本相应减少, 促使公司供电板块实现归母净利润同比增加约 5,000 万元; 3) 煤炭成本下降带动火电盈利改善, 根据 wind 数据, 2024 年上半年动力煤现货价格较去年同期下降 13.8%, 受此影响, 公司火力发电板块同比减亏约 2,000 万元; 4) 部分海风机组投产带来利润增量, 截至 2023 年底公司海上风电并网装机 12.75 万千瓦, 2024 年上半年海风新增实现归母净利润同比增加约 700 万元。
- 降雨持续向好, 全年业绩有望延续高增长态势。公司水电利润受来水影响较大, 2023 年来水偏枯导致水电仅实现归母净利润 0.9 亿元, 同比减少约 1.5 亿元, 今年进入汛期以来, 红水河、柳江、郁江、桂江等流域持续出现强降雨, 部分地区甚至发布洪水预警, 流域内来水较去年明显好转, 有望促使公司水电利润同比大幅增长, 2024 年上半年水电已经实现归母净利润同比增加 0.8 亿元, 预计在三季度主汛期来水持续向好预期下, 水电利润有望延续高增长态势。与此同时, 自有水电机组发电量的增长也将带动电网利润增长, 2023 年受来水偏枯带来的自发电量下降影响, 公司电力销售业务归母净利润同比减少 0.3 亿元, 今年电网供电利润有望同比提升, 2024 年上半年已经同比增长约 0.5 亿元, 三季度来水持续向好预期下, 电网利润预计也将延续增长态势。
- 集团承诺资产注入+广西海风持续增长, 预计公司未来成长性较强。一方面, 公司作为广西能源集团旗下唯一上市平台, 将充分受益于自治区内能源资产整合趋势。2018 年广投集团曾签署合作协议, 提出注入旗下能源资产、能源指标, 随后集团践行承诺, 在 2020 年注入桥巩水电、2023 年注入海风指标, 预计未来集团旗下其余优质资产也有望注入上市公司, 为公司带来持续增长; 另一方面, 公司所拥有海上风电 1.8GW 指标预计将在 2024-2026 陆续投产, 其中 A 场址 (70 万千瓦) 已处于建设阶段, 计划 2024 年部分机组并网投产, 2025 年全容量并网投产, 预计海风项目陆续投产将给公司带来持续的利润增长, 而且广西自治区规划十四五期间海上风电并网 3GW, 核准开工 7.5GW, 在未来广西自治区海上风电持续审批的背景下, 公司未来成长性较强。
- 盈利预测与估值: 考虑到公司主业利润的表现, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 1.94、3.95、6.34 亿元, 同比增长率分别为 11290%、104%、60.4%。当前股价对应的 PE 分别为 29 倍、14 倍和 9 倍, 考虑到稀缺的厂网一体资产和公司未来较高的成长性, 继续维持“买入”评级。
- 风险提示: 新能源新增装机不及预期、来水波动、煤价上涨超预期。

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	17435	16716	4606	5805	7086
同比增长率 (%)	2.08%	-4.13%	-72.45%	26.05%	22.05%
归母净利润 (百万元)	-223	2	194	395	634
同比增长率 (%)	-382.28%		11289.53%	103.98%	60.42%
每股收益 (元/股)	-0.15	0.00	0.13	0.27	0.43
毛利率 (%)	7.4%	5.5%	28.1%	35.0%	39.2%
ROE (%)	-7.2%	0.1%	6.1%	11.1%	15.1%

表：公司预测利润表（单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	187.5	170.8	174.4	167.2	46.1	58.1	70.9
营业收入	187.5	170.8	174.4	167.2	46.1	58.1	70.9
营业总成本	185.3	168.8	173.0	168.5	44.2	50.0	57.1
营业成本	177.7	157.2	161.5	157.9	33.1	37.7	43.1
税金及附加	0.4	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
销售费用	1.8	2.5	2.3	1.9	1.9	1.9	1.9
管理费用	2.1	2.8	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
研发费用		0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
财务费用	3.3	5.5	5.9	5.5	6.0	7.3	8.9
其中：利息费用	3.7	5.5	5.9	5.4	5.4	5.4	5.4
减：利息收入	0.5	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
加：其他收益	0.2	0.2	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
投资净收益	-0.7	0.1	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0
公允价值变动净收益	2.3	1.2	-4.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资产减值损失	-1.2	-1.1	-0.5	-0.2	0.0	0.0	0.0
信用减值损失	0.7	-1.5	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
资产处置收益	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	3.4	0.9	-2.2	-0.1	3.3	9.4	15.2
加：营业外收入	0.2	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
减：营业外支出	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
其中：非流动资产处置净损失							
利润总额	3.6	1.4	-2.0	0.1	3.4	9.6	15.4
减：所得税	0.7	0.4	-0.5	-0.2	0.9	2.4	3.8
净利润	2.9	1.0	-1.5	0.3	2.6	7.2	11.5
持续经营净利润	2.9	1.0	-1.5	0.3	2.6	7.2	11.5
终止经营净利润	0.0	0.0		0.0			
减：少数股东损益	0.3	0.2	0.7	0.3	0.6	3.2	5.2
归属于母公司所有者的净利润	2.6	0.8	-2.2	0.02	1.9	3.9	6.3

资料来源：wind，华源证券研究

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数