



嘉泽新能 (601619.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，风电场建设加速

业绩简评

2024年8月17日公司披露半年报，上半年实现营收12.4亿元，同比下降4.2%；实现归母净利润4.1亿元，同比下降20.6%。其中，Q2实现营收6.4亿元，同比下降1.1%；实现归母净利润2.1亿元，同比下降21.2%，主要由于2023出售风电场导致净利润基数较高，剔除2023投资收益后，公司二季度净利润同比略有上升。

经营分析

Q2发电量略有下降，上网电价小幅上升：公司Q2实现发电量13.7亿千瓦时，同比下降2.6%，主要受部分区域风速下降所致，其中上网电量13.2亿千瓦时，同比下降4.5%。Q2加权上网电价为0.5187元/千瓦时，环比Q1增加2.5厘/千瓦时，主要受宁夏、内蒙上网电价略有提升以及地区结构性变化影响。上半年市场化交易电量占总上网电量的46.9%，同比下降6pct。

在建工程大幅增加，多个项目推进加速：2024公司在建工程约26.7亿元，环比1Q24增加11.2亿元。上半年多个项目推进加速，景县南运河风电场二期150MW项目工程进度达84%，有望在年内实现并网，新开工鸡东县、密山市5个风电项目，合计规模1GW。截至6月30日，公司在建及待建风电项目1832.4MW，储能项目150MW/300MWh，拟建项目储备充足，中长期发展可期。

年中分红政策落地，预计每十股派息0.1元：公司拟向全体股东每10股派发现金股利约0.10元（含税），预计共计派发现金股利2,434.35万元（含税），占当期归属于母公司股东的净利润的5.91%。

盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，调整2024-2026年归母净利润预测至9.6、12.1、15.9亿元，对应PE为8、6、5倍，维持“买入”评级。

风险提示

上网电价变动；弃风弃电加剧。

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)：2.97元

相关报告：

- 《嘉泽新能公司点评：拟建项目大幅增长，布局储能制造》，2024.4.23
- 《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	961	1,205	1,594
归母净利润增长率	-28.78%	49.98%	19.71%	25.30%	32.30%
摊薄每股收益(元)	0.220	0.330	0.395	0.495	0.655
每股经营性现金流净额	0.48	0.61	0.78	1.09	1.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.21%	12.29%	13.52%	15.38%	18.13%
P/E	17.14	10.70	7.52	6.00	4.54
P/B	1.58	1.32	1.02	0.92	0.82

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,423	1,841	2,403	2,906	3,505	4,261
增长率		29.4%	30.5%	20.9%	20.6%	21.6%
主营业务成本	-575	-701	-908	-1,122	-1,354	-1,650
%销售收入	40.5%	38.1%	37.8%	38.6%	38.6%	38.7%
毛利	847	1,140	1,495	1,785	2,151	2,611
%销售收入	59.5%	61.9%	62.2%	61.4%	61.4%	61.3%
营业税金及附加	-7	-9	-16	-20	-24	-29
%销售收入	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-133	-178	-181	-198	-235	-277
%销售收入	9.4%	9.7%	7.5%	6.8%	6.7%	6.5%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	706	954	1,298	1,567	1,892	2,305
%销售收入	49.7%	51.8%	54.0%	53.9%	54.0%	54.1%
财务费用	-335	-413	-515	-673	-780	-817
%销售收入	23.5%	22.4%	21.4%	23.2%	22.3%	19.2%
资产减值损失	-12	-10	-24	-25	-30	-35
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	477	-16	67	150	200	250
%税前利润	56.0%	n.a	7.7%	14.4%	15.4%	14.5%
营业利润	850	539	873	1,039	1,302	1,723
营业利润率	59.8%	29.3%	36.3%	35.8%	37.2%	40.4%
营业外收支	1	36	-5	0	0	0
税前利润	851	574	868	1,039	1,302	1,723
利润率	59.8%	31.2%	36.1%	35.8%	37.2%	40.4%
所得税	-99	-39	-62	-78	-98	-129
所得税率	11.7%	6.7%	7.2%	7.5%	7.5%	7.5%
净利润	752	536	806	961	1,205	1,594
少数股东损益	0	0	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	752	535	803	961	1,205	1,594
净利率	52.8%	29.1%	33.4%	33.1%	34.4%	37.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	752	536	806	961	1,205	1,594
少数股东损益	0	0	2	0	0	0
非现金支出	452	554	771	823	942	1,061
非经营收益	-165	427	482	340	397	388
营运资金变动	-500	-360	-576	-223	107	-457
经营活动现金净流	540	1,157	1,483	1,901	2,650	2,586
资本开支	-323	-937	-927	-2,766	-2,100	-2,100
投资	221	-212	155	-53	0	0
其他	38	5	-7	179	200	250
投资活动现金净流	-64	-1,145	-779	-2,640	-1,900	-1,850
股权募资	122	150	1	2	0	0
债权募资	-529	-824	913	2,392	928	1,105
其他	250	888	-1,979	-870	-1,078	-1,275
筹资活动现金净流	-157	214	-1,065	1,523	-150	-171
现金净流量	319	227	-362	784	600	565

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	634	833	506	705	880	1,137
应收款项	1,718	2,664	3,229	3,907	4,136	5,028
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	301	191	176	226	224	220
流动资产	2,654	3,688	3,910	4,839	5,241	6,385
%总资产	22.1%	19.4%	19.7%	21.2%	21.5%	24.0%
长期投资	2,266	251	252	276	276	276
固定资产	6,321	8,517	11,505	13,618	14,905	16,068
%总资产	52.5%	44.9%	57.9%	59.7%	61.1%	60.5%
无形资产	84	1,606	1,640	1,591	1,543	1,497
非流动资产	9,377	15,278	15,947	17,982	19,140	20,179
%总资产	77.9%	80.6%	80.3%	78.8%	78.5%	76.0%
资产总计	12,031	18,967	19,857	22,821	24,382	26,565
短期借款	557	2,605	1,498	3,461	4,389	5,494
应付款项	811	1,387	997	1,464	1,767	2,152
其他流动负债	130	143	94	133	165	210
流动负债	1,498	4,136	2,589	5,058	6,321	7,856
长期贷款	2,272	2,537	3,317	4,317	4,317	4,317
其他长期负债	3,012	6,569	7,505	6,421	5,996	5,687
负债	6,783	13,242	13,410	15,796	16,633	17,860
普通股股东权益	5,235	5,812	6,532	7,110	7,833	8,789
其中：股本	2,434	2,434	2,434	2,434	2,434	2,434
未分配利润	1,250	1,642	2,278	2,855	3,578	4,534
少数股东权益	13	-88	-85	-85	-85	-85
负债股东权益合计	12,031	18,967	19,857	22,821	24,382	26,565

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.31	0.22	0.33	0.39	0.49	0.65
每股净资产	2.15	2.39	2.68	2.92	3.22	3.61
每股经营现金净流	0.22	0.48	0.61	0.78	1.09	1.06
每股股利	0.06	0.10	0.08	0.16	0.20	0.26
回报率						
净资产收益率	14.36%	9.21%	12.29%	13.52%	15.38%	18.13%
总资产收益率	6.25%	2.82%	4.04%	4.21%	4.94%	6.00%
投入资本收益率	7.49%	7.77%	10.16%	9.37%	10.22%	11.11%
增长率						
主营业务收入增长率	40.62%	29.41%	30.53%	20.94%	20.60%	21.57%
EBIT增长率	44.41%	34.99%	36.10%	20.77%	20.74%	21.80%
净利润增长率	279.59%	-28.78%	49.98%	19.71%	25.30%	32.30%
总资产增长率	-1.62%	57.65%	4.69%	14.93%	6.84%	8.95%
资产管理能力						
应收账款周转天数	405.7	397.1	430.3	460.0	400.0	400.0
存货周转天数	0.1	#DIV/0!	-	0.1	0.1	0.1
应付账款周转天数	459.0	493.5	441.5	400.0	400.0	400.0
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
偿债能力						
净负债/股东权益	46.57%	79.79%	70.97%	104.46%	104.44%	102.71%
EBIT利息保障倍数	2.1	2.3	2.5	2.3	2.4	2.8
资产负债率	56.38%	69.82%	67.53%	69.22%	68.22%	67.23%

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	1	2	4	10
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