

2024年08月20日

# 嘉泽新能 (601619.SH)

买入 (维持)

——Q2 利润略有下滑 期待未来绿电收益率趋于稳定

证券分析师

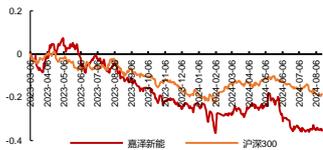
查浩  
S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

蔡思  
S1350524070005  
caisi@huayuanstock.com

联系人  
蔡思  
S1350524070005  
caisi@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

投资要点:

- **事件: 公司发布 2024 年半年报**, 2024 年上半年公司实现营业收入 12.4 亿元, 同比下降 4.2%, 实现归母净利润 4.1 亿元, 同比下滑 20.6%, 对应 2024 年二季度实现归母净利润 2.15 亿元, 同比下滑 21.2%, 若剔除 2023 年二季度出售资产投资收益 0.63 亿元, 公司 2024 年二季度归母净利润仅下滑 5%, 超出我们的预期。
- **上网电量同比下滑 4%, 上网电价下降 1.9 分/千瓦时, 公司盈利有所下滑, 但整体较为可控**。2024 年上半年公司实现上网电量 (不含分布式项目) 25.6 亿千瓦时, 同比下滑 4%, 主因部分项目所在地区平均风速同比下降, 实现上网电价 (含税) 0.5175 元/千瓦时, 同比减少 1.9 分/千瓦时, 其中宁夏风电电价下降 1.9 分/千瓦时, 河南风电电价上涨 2.9 分/千瓦时, 河北风电电价下降 3.1 分/千瓦时, 河北光伏电价下降 1.8 分/千瓦时, **考虑到电量占比, 对公司盈利影响最大的主要为宁夏风电电价的下滑**。我们分析, 宁夏风电电价下降主要与当地市场化交易方案调整有关, 2024 年宁夏市场化交易方案进一步拉大峰谷价差, **从 2023 年新能源价格浮动比例 20% (峰段交易申报价格不低于平段价格的 120%, 谷段交易申报价格不超过平段价格的 80%) 拉大至 30% (峰段交易申报价格不低于平段价格的 130%, 谷段交易申报价格不超过平段价格的 70%)**, 其中方案规定谷时段为 9:00-17:00, 平时段为 0:00-7:00, 23:00-0:00, 峰时段为 7:00-9:00, 17:00-23:00, 宁夏风电出力一般在午后和凌晨出现峰值, 谷时段价格上限的下降或为宁夏地区电价下滑的主要因素之一。与此同时, 宁夏地区 2023 年 12 月开始现货结算试运行, 截至目前一共开展三次结算试运行, 现货市场的推广可能也是上半年宁夏地区电价有所下滑的原因之一。
- **拥有在建及拟建 1.8GW 风电项目, 预计近两年陆续投产给公司贡献高盈利**。截至 2024 年 6 月底公司拥有在建及拟建风电项目 1.82GW, 主要位于黑龙江、广西、山东等地, 预计将在 2024-2025 年陆续开工、投产, 黑龙江标杆电价 0.374 元/千瓦时、广西标杆电价 0.4207 元/千瓦时, 电价水平较高, 市场化程度水平较低, 风资源情况较好, 预计投产后单 GW 年化超过 2 亿元, 给公司带来较高的盈利增量。此外, 公司还申报发行 REITS 盘活存量资产, 若公司 2024 年完成 REITS 的发行并出表, 预计将带来可观的税后利润, 给公司 2024 年带来较高的盈利弹性。
- **近期绿电利好政策频发, 期待绿电价值回归**。一方面, 近期多项政策促进绿电消纳, 尤其是宁夏自治区发改委发布《下达我区 2024 年可再生能源电力消纳责任权重及重点行业绿电使用比例的通知 (征求意见稿)》, 明确提出将可再生能源电力消纳目标比例向下游市场化交易用户进行分解, 有望从企业层面入手提升对于新能源消费量和绿证的需求, 释放绿电环境价值; 另一方面, 今年广西率先提出政府授权合约机制, 明确新能源市场化交易电价与合约电价 (0.38 元/千瓦时) 的差额予以补贴或回收, 引导新能源项目电价维持在某一电价附近, 保障新能源项目的回报率, 这一政策如果能在全国范围内推广, 将有效提升新能源项目回报率的稳定性, 提升新能源项目价值。我们认为, 行政手段稳定电价和提升绿证价值双管齐下, 有望稳定未来新能源项目回报率预期, 推动绿电价值回归。
- **盈利预测与评级**: 考虑到上半年公司业绩情况和新增装机投产进度, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 8.6、10.2、11.6 亿元 (下调前公司归母净利润分别为 9.91、11.74、13.7 亿元), 同比增长率分别为 7.5%、18.5%、13.2%, 当前股价对应的 PE 分别为 8、7、6 倍, 当前估值水平较低, 继续维持“买入”评级。
- **风险提示**: 公司资产出售不及预期, 新增项目并网不及预期

股价数据: 2024年8月19日

收盘价 (元)	2.97
年内最高/最低 (元)	4.27/2.7
总市值 (亿元)	72

基础数据: 2024年6月30日

总股本 (亿股)	24.34
总资产 (亿元)	215.8
净资产 (亿元)	66
每股净资产 (元)	2.72
市净率 PB	1.1

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1841	2403	2281	2815	3360
同比增长率 (%)	29.4%	30.5%	-5.1%	23.4%	19.4%
归母净利润 (百万元)	535	803	863	1023	1158
同比增长率 (%)	-28.9%	50.1%	7.5%	18.5%	13.2%
每股收益 (元/股)	0.22	0.33	0.35	0.42	0.48
毛利率 (%)	61.9%	62.2%	58.6%	55.1%	53.3%
ROE (%)	9.4%	12.5%	12.3%	13.2%	13.5%
市盈率	13.5	9.0	8.3	7.0	6.2

## 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