

## 来水改善，拉动业绩高速增长

2024 年 08 月 27 日

► **事件:** 8 月 26 日公司发布 2024 年半年报, 公司实现营业收入 25.95 亿元, 同比增加 16.06%; 实现归母净利润 4.46 亿元, 同比增加 49.92%; 实现扣非归母净利润 4.10 亿元, 同比增加 46.38%。2024Q2 公司实现营业收入 14.22 亿元, 同比增加 19.50%, 环比增加 21.23%; 实现归母净利润 2.73 亿元, 同比增加 54.24%, 环比增加 57.80%; 实现扣非归母净利润 2.48 亿元, 同比增加 48.50%, 环比增加 53.09%。公司 24H1 实现投资收益 1.70 亿元, 同比增长 22.49%。

► **来水改善, 水风光合力带动业绩高增。**截至 2024H1, 公司控股装机容量达 583.20 万千瓦, 同比增长 28.80%; 光伏装机 266.6 万千瓦, 同比增加 26.37%; 风电装机 203.32 万千瓦, 同比增加 58.08%。酒泉 300MW 风电项目、丹阳 150MW+50MW 渔光互补等项目已并网发电。2024H1 公司实现发电量 53.65 亿千瓦时, 同比增长 35.22%。受上半年来水颇丰影响, 水电发电量为 15.05 亿千瓦时, 同比增长 64.73%; 光伏发电量为 16.00 亿千瓦时, 同比增长 8.44%; 陆上风电发电量为 11.47 亿千瓦时, 同比增长 37.87%; 海上风电发电量为 11.13 亿千瓦时, 同比增长 49.08%。

► **积极推进抽蓄项目建设, 创造新利润增长点。**公司目前已在临安、富阳、浦江设立项目公司以控股开发大型抽蓄项目, 总计装机容量达 380 万千瓦。其中, 公司有序推进浦江 120 万千瓦抽蓄项目核准; 临安高峰 120 万千瓦项目 2023 年开工, 预计 2026 年投产; 富阳常安 120 万千瓦抽蓄项目 2023 年年底开工, 计划 2028 年投产。此外公司还参股了 6 个抽蓄项目, 其中浙江衢江 120 万千瓦抽水蓄能电站预计 26 年实现首并, 27 年全部投产; 天荒坪 180 万千瓦抽蓄电站、桐柏 120 万千瓦抽水蓄能电站已全面建成投产且效益可观。公司不断丰富抽蓄项目储备, 积极布局浙江省内抽水蓄能市场, 创造新利润增长点。

► **依托区位优势, 海风项目发展未来可期。**公司充分利用省属可再生能源开发平台定位优势和海风资源丰富区位优势, 大力布局开发海风项目, 今年公司 2 个省管海风项目顺利得到核准: 1) 象山 4#项目, 总投资 90 亿元, 装机总容量 75 万千瓦, 安装 45 台单机容量 16.7 兆瓦的风电机组; 2) 舟山市普陀 2#项目, 动态投资约 50 亿元, 装机规模 408 兆瓦, 拟安装 34 台单机容量 12MW 级风电机组, 投产后可开发风电约 40 万千瓦, 实现生产绿电 12 亿/年。如果省内加大海风建设力度, 公司有望受益海风增速兑现拉动业绩增长。

► **投资建议:** 来水改善, 公司水电发电量高增, 叠加风光装机增长, 我们根据公司装机情况、上网电量及电价等对公司进行盈利预测, 预计 24/25/26 年归母净利润为 10.76/13.03/14.08 亿元, EPS 为 0.45/0.54/0.59 元, 对应 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 15/12/12 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 新建项目进展不及预期; 来水偏枯; 市场交易电价波动。

## 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	5,616	5,938	6,254
增长率 (%)	-1.6	24.2	5.7	5.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	627	1,076	1,303	1,408
增长率 (%)	-19.2	71.6	21.1	8.0
每股收益 (元)	0.26	0.45	0.54	0.59
PE	26	15	12	12
PB	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价)

谨慎推荐

维持评级

当前价格:

6.76 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书: S0100123030035

邮箱: lijing@mszq.com

## 相关研究

- 浙江新能 (600032.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 电量修复, 业绩兑现高弹性, 浙江海风或存惊喜-2024/05/02
- 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	5,616	5,938	6,254
营业成本	2,210	2,655	2,866	3,115
营业税金及附加	58	73	77	81
销售费用	0	0	0	0
管理费用	259	309	297	313
研发费用	11	11	12	13
EBIT	1,821	2,384	2,492	2,529
财务费用	978	936	738	609
资产减值损失	-10	-10	-6	-7
投资收益	281	303	303	303
营业利润	1,111	1,742	2,052	2,217
营业外收支	-2	5	5	5
利润总额	1,109	1,747	2,057	2,222
所得税	131	210	247	267
净利润	978	1,537	1,810	1,955
归属于母公司净利润	627	1,076	1,303	1,408
EBITDA	3,547	4,090	4,385	4,599

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,423	6,652	9,654	13,034
应收账款及票据	7,508	8,276	8,750	9,216
预付款项	17	21	23	25
存货	9	2	2	2
其他流动资产	932	696	702	708
流动资产合计	10,889	15,647	19,131	22,984
长期股权投资	3,234	3,537	3,840	4,143
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	43,364	44,136	44,663
资产合计	52,931	59,011	63,268	67,647
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	5,031	5,145	5,277
流动负债合计	8,380	8,940	8,710	8,526
长期借款	23,053	27,053	30,053	33,053
其他长期负债	3,214	3,338	3,337	3,336
非流动负债合计	26,267	30,391	33,390	36,390
负债合计	34,647	39,331	42,100	44,916
股本	2,405	2,405	2,405	2,405
少数股东权益	6,187	6,648	7,155	7,702
股东权益合计	18,284	19,680	21,167	22,732
负债和股东权益合计	52,931	59,011	63,268	67,647

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-1.62	24.15	5.73	5.32
EBIT 增长率	-10.08	30.89	4.53	1.47
净利润增长率	-19.16	71.56	21.14	8.00
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	51.15	52.72	51.73	50.20
净利润率	13.86	19.16	21.95	22.51
总资产收益率 ROA	1.18	1.82	2.06	2.08
净资产收益率 ROE	5.18	8.26	9.30	9.37
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.30	1.75	2.20	2.70
速动比率	1.20	1.68	2.12	2.62
现金比率	0.29	0.74	1.11	1.53
资产负债率 (%)	65.46	66.65	66.54	66.40
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.26	0.45	0.54	0.59
每股净资产	5.03	5.42	5.83	6.25
每股经营现金流	1.02	1.58	1.77	1.96
每股股利	0.07	0.13	0.16	0.18
<b>估值分析</b>				
PE	26	15	12	12
PB	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.28	10.65	9.94	9.47
股息收益率 (%)	1.04	1.99	2.41	2.60

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	978	1,537	1,810	1,955
折旧和摊销	1,726	1,706	1,893	2,070
营运资金变动	-1,109	-306	-424	-381
经营活动现金流	2,460	3,788	4,254	4,716
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	-2,678	-2,342	-2,273
股权募资	3,381	0	0	0
债务募资	2,062	4,228	2,500	2,500
筹资活动现金流	2,361	3,118	1,091	935
现金净流量	21	4,229	3,003	3,379

## 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