

广西能源 (600310.SH)

优于大市

来水转好致业绩大幅增长，海上风电项目进展顺利

核心观点

油品业务剥离致营收大幅减少，来水转好业绩环比转亏为盈。2024年上半年公司实现营业收入19.20亿元，同比下降81.71%，主要系油品业务剥离所致；实现归母净利润0.11亿元，同比增长216.20%；实现扣非归母净利润1.05亿元，同比增长232.52%，主要系水电厂流域来水较好，水力发电量大幅增长，外购电量和外购电成本减少，及供电量有所增加所致。其中，第二季度营业收入9.50亿元，环比下降2.04%；归母净利润0.69亿元，同比增长330.72%，环比增长219.96%；扣非归母净利润1.00亿元，同比增长546.93%，环比增长1772.67%。分行业看，供电扣非归母净利润2.26亿元，同比增长27.7%，二季度环比增长109.9%；公司水电扣非归母净利润1.46亿元，同比增长123.4%，二季度环比增长109.2%；火电扣非归母净利润-1.04亿元，同比减亏0.22亿元；新增风电实现扣非归母净利润0.07亿元；油品业务剥离后减亏0.21亿元；非流动金融资产公允价值变动影响归母净利润-1.1亿元。

海风项目并网，发电量及售电量同比增加。截至中期报告披露日（2024年8月27日），公司防城港海上风电示范项目已并网45台机组，总容量38.25万千瓦，A场址70万千瓦计划年底前全容量并网。2024年上半年，公司完成发电量32.84亿千瓦时，同比增长12.48%，其中并入桂东网内水电9.66亿千瓦时；完成售电量41.84亿千瓦时，同比增加6.62%，其中桂东电网售电量19.50亿千瓦时，同比增长12.14%。

继续剥离非主业资产，聚焦电力主业。公司拟通过大宗交易或二级市场竞价交易出售持有的1.07亿股环球新材国际股票，出售价格不低于环球新材国际每股净资产，出售时间至环球新材国际股票出售完毕之日止。以环球新材国际2024年1月5日开盘价和8月27日收盘价测算，公司持有的环球新材国际产生公允价值变动约-0.12亿港元，按照8月27日汇率约合-0.11亿元。公司进一步向广西金控资产管理有限公司转让永盛石化35%股权，交易价格为1.94亿元。永盛石化历次股权交易对手方均系公司间接控股股东广西投资集团旗下公司，反映了集团对支持公司聚焦电力主业的决心。目前，公司仍持有永盛公司14%股权。

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。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计2024-2026年归母净利润1.86/4.77/5.83亿元，EPS为0.13/0.33/0.40元，对应当前股价PE为27.6/10.7/8.8X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,435	16,716	3,939	4,729	5,399
(+/-%)	2.1%	-4.1%	-76.4%	20.1%	14.2%
净利润(百万元)	-223	2	186	477	583
(+/-%)	-383.2%	-100.7%	11136.4%	156.6%	22.1%
每股收益(元)	-0.15	0.00	0.13	0.33	0.40
EBIT Margin	4.6%	3.1%	19.7%	25.2%	28.3%
净资产收益率 (ROE)	-7.2%	0.1%	6.0%	13.9%	15.1%
市盈率 (PE)	-23.0	3098.2	27.6	10.7	8.8
EV/EBITDA	15.8	17.2	15.6	12.4	10.1
市净率 (PB)	1.65	1.72	1.65	1.49	1.33

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

公用事业·电力

证券分析师：黄秀杰 021-61761029
huangxiujie@guosen.com.cn S0980521060002

证券分析师：郑汉林 0755-81982169
zhenghanlin@guosen.com.cn S0980522090003

联系人：崔佳诚
021-60375416
cuijiacheng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	3.50元
总市值/流通市值	5130/5130百万元
52周最高价/最低价	5.10/2.65元
近3个月日均成交额	184.92百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

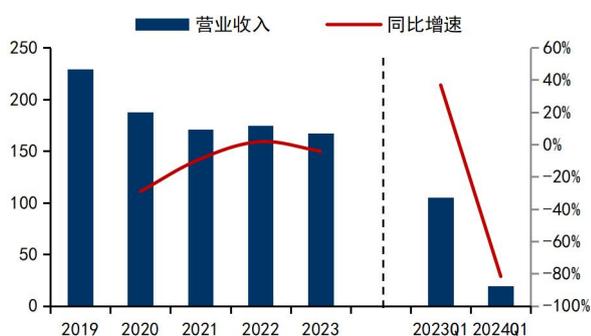
相关研究报告

《广西能源(600310.SH)-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%》——2024-07-09

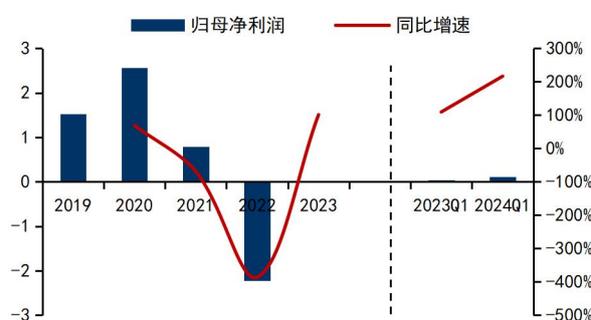
《广西能源(600310.SH)-发配售一体化公司，聚焦主业积极布局新能源发电》——2024-01-07

油品业务剥离致营收大幅减少，来水转好业绩环比转亏为盈。2024年上半年，公司实现营业收入19.20亿元，同比下降81.71%，主要系油品业务剥离所致；实现归母净利润0.11亿元，同比增长216.20%；实现扣非归母净利润1.05亿元，同比增长232.52%，主要系水电厂流域来水较好，水力发电量大幅增长，外购电量和外购电成本减少，及供电量有所增加所致。其中，第二季度营业收入9.50亿元，环比下降2.04%；归母净利润0.69亿元，同比增长330.72%，环比增长219.96%；扣非归母净利润1.00亿元，同比增长546.93%，环比增长1772.67%。

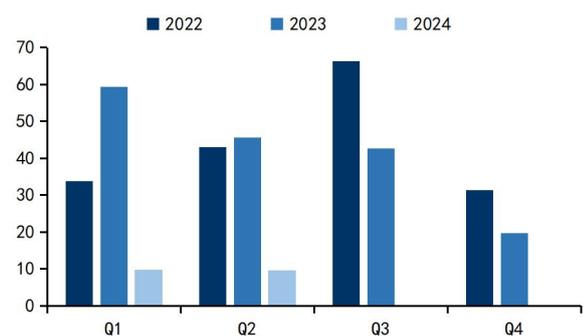
分行业看，供电扣非归母净利润2.26亿元，同比增长27.7%，二季度环比增长109.9%；公司水电扣非归母净利润1.46亿元，同比增长123.4%，二季度环比增长109.2%；火电扣非归母净利润-1.04亿元，同比减亏0.22亿元；新增风电实现扣非归母净利润0.07亿元；油品业务剥离后减亏0.21亿元；非流动金融资产公允价值变动影响归母净利润-1.1亿元。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元）


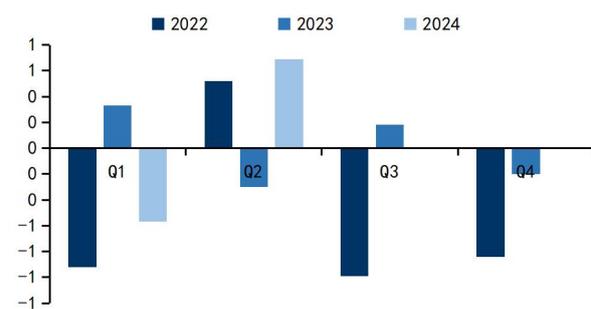
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入情况（单位：亿元）


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润情况（单位：亿元）


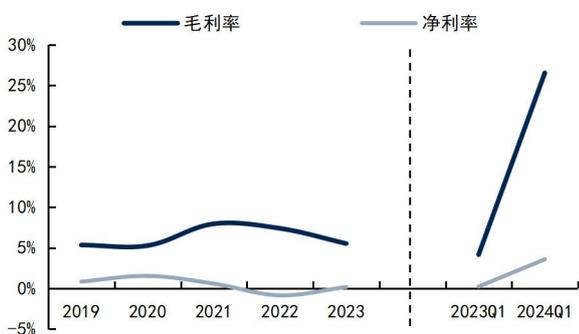
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

油品业务剥离，毛利率、净利率和财务费用率均有所提高。2024年上半年公司毛利率为26.54%，同比大幅提高22.39pct；净利率为3.58%，同比提高3.36pct，公司剥离了营收占比较大且毛利率较低的油品业务，电力主业盈利能力较强。公司销售费用率为0.02%，同比降低1.19pct；管理费用率为3.58%，同比提高2.37pct；财务费用率11.00%，同比提高8.70pct，研发费用率0.31%，同比提高0.28%。由于油品业务销售费用和管理费用较大，公司剥离油品业务后销售费用和管理费用同比减少，财务费用也有所减少，但公司营收规模随之大幅下降，致管

理费用率和财务费用率同比大幅提高。公司经营期间费用率 14.60%，同比提高 9.88pct。

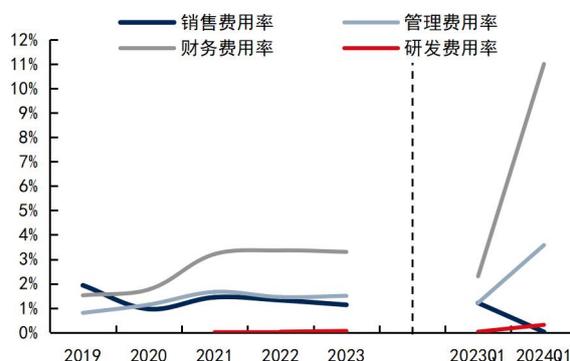
净利率上升致 ROE 同比提高，现金流规模大幅增长。公司净利率大幅提高，但营业收入大幅降低一定程度上减弱了 ROE 的提升幅度，2024 年上半年公司 ROE 为 0.38%，同比提高 0.26pct，其中资产周转率 0.10 次，同比下降 0.41 次，权益乘数 6.44，同比降低 0.24。公司经营性现金净流入 6.10 亿元，同比增长 372.58%，主要原因包括桂旭能源支付煤款减少、上年同期经营性现金净流出的油品业务已剥离、桂东电网售电毛利增加及海上风电并网发电；投资性现金净流出 13.14 亿元，同比增长 139.73%，主要系公司海上风电项目投资同比增加所致，本期投入金额 17.48 亿元，项目进度 31.34%；融资性现金净流入 10.77 亿元，主要系收到的融资租赁款项及项目借款同比增加所致。

图5：公司毛利率、净利率情况



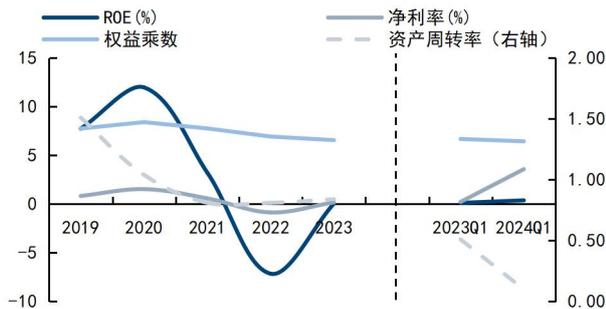
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司三项费用率情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司 ROE 及杜邦分析



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

海风项目并网，发电量及售电量同比增加。截至 2024 年 6 月 30 日，公司全资及控股电源装机总容量 171.19 万千瓦，其中水电装机容量 85.86 万千瓦，火电装机容量 70 万千瓦，光伏发电装机容量 2.58 万千瓦，海上风电装机容量 12.75 万千瓦。其中，海风并网装机为防城港海上风电示范项目首批 15 台机组，截至中期报告披露日（2024 年 8 月 27 日）已并网 45 台机组，总容量 38.25 万千瓦，A 场址 70 万千瓦计划年底前全容量并网。2024 年上半年，公司完成发电量 32.84 亿千瓦时，同比增长 12.48%，其中并入桂东网内水电 9.66 亿千瓦时，并入广西电

网水电 11.07 亿千瓦时，并入广西电网火电 10.82 亿千瓦时，并入广西电网海上风电 1.03 亿千瓦时，并入其他电网 0.26 亿千瓦时；完成售电量 41.84 亿千瓦时，同比增加 6.62%，其中桂东电网售电量 19.50 亿千瓦时，同比增长 12.14%。

正式设立新能源项目，开展陆上风电等新能源项目开发建设。2024 年 8 月 27 日，公司发布公告，拟投资设立八步新能源有限公司建设八部仁义（100MW，接入桂东电网）、上程（200MW）风电项目及八步辖区光伏项目；设立平桂新能源公司建设平桂茶盘源（50MW）、水口（200MW）风电项目及平桂辖区光伏项目；投资来宾市兴宾区迁江镇印山光伏发电项目（一期），规划装机总容量 108.3MW。

出售环球新材国际股票，降低公允价值变动影响。目前，公司持有环球新材国际（6616.HK）股票 1.07 亿股，占环球新材国际总股本 12.39 亿股的 8.62%。截至 7 月 31 日，公司持股成本为 1.43 亿元。公司拟通过大宗交易或二级市场竞价交易出售持有的环球新材国际股票，出售价格不低于环球新材国际每股净资产，出售时间至环球新材国际股票出售完毕之日止。以环球新材国际 2024 年 1 月 5 日开盘价和 8 月 27 日收盘价测算，公司持有的环球新材国际产生公允价值变动约-0.12 亿港元，按照 8 月 27 日汇率约合-0.11 亿元。公司持有的环球新材国际股票已以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产进行核算，本次出售不会对公司 2024 年度的经营业绩产生实质影响，同时可为公司补充流动资金，助力公司聚焦电力主业发展。

继续剥离永盛石化，聚焦电力主业。继去年公司转让永盛石化 2% 股权并使永盛石化脱离并表后，公司进一步向广西金控资产管理有限公司转让永盛石化 35% 股权，交易价格为 1.94 亿元。永盛石化历次股权交易对手方均系公司间接控股股东广西投资集团旗下公司，反映了集团对支持公司聚焦电力主业的决心。目前，公司仍持有永盛公司 14% 股权。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计 2024-2026 年归母净利润 1.86/4.77/5.83 亿元，EPS 为 0.13/0.33/0.40 元，对应当前股价 PE 为 26.9/10.6/8.8X，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE	PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)	
600116.SH	三峡水利	6.81	130.22	0.27	0.36	0.44	0.51	25.2	18.9	15.5	13.4	4.6%	0.56	优于大市
600452.SH	涪陵电力	9.15	140.59	0.48	0.35	0.36	0.36	27.6	25.8	25.5	25.2	10.5%	6.90	无
600236.SH	桂冠电力	6.62	521.81	0.14	0.37	0.40	0.43	35.6	17.7	16.4	15.3	6.7%	0.13	无

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：涪陵电力、桂冠电力为 Wind 一致预测

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
流动资产合计	6535	2857	2607	2534	2431	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
资产总计	21482	18413	21663	24362	24999	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	所得税费用	(51)	(16)	74	197	268
流动负债合计	9351	6662	6894	6775	5815	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						
长期负债合计	7615	7217	10079	12483	13517	现金流量表 (百万元)					
负债合计	16966	13879	16973	19258	19332	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
负债和股东权益总计	21482	18413	21663	24362	24999	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	经营活动现金流	1290	608	1105	1840	2199
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%	投资活动现金流	99	(2376)	(4139)	(3536)	(1629)
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%	融资活动现金流	(1358)	950	3713	1572	(714)
资产负债率	86%	84%	86%	86%	85%	现金净变动	(59)	(988)	679	(123)	(144)
股息率	0.0%	0.9%	1.1%	2.8%	3.4%	货币资金的期初余额	2710	2650	1662	2341	2218
P/E	(23.0)	3098.2	27.6	10.7	8.8	货币资金的期末余额	2650	1662	2341	2218	2074
P/B	1.7	1.7	1.6	1.5	1.3	企业自由现金流	0	17	(2993)	(1759)	564
EV/EBITDA	15.8	17.2	15.6	12.4	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 ±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 ±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