



云南能投 (002053.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

多因素作用，新能源业绩高增

业绩简评

- 8月28日晚间公司披露24年中报业绩，公司1H24实现营业收入18.5亿元，同比+38.8%；实现归母净利润5.7元，同比+83.5%。其中，单Q2实现营业收入8.8亿元，同比+32.7%；实现归母净利润2.1亿元，同比+67.1%。实际业绩接近前期预告上限。

经营分析

- 多因素作用，1H24公司新能源板块表现优异。1H24新能源板块电量增长127.1%，营收增长75.9%（营收增速慢于电量增速主因平价项目电价低于存量带补贴项目），归母净利润增长约113%（测算值）。诸多因素起到贡献：（1）装机：1H24永宁风电场、涧水塘梁子风电场全容量并网发电及金钟一期30万千瓦风机陆续并网发电贡献装机增量；（2）利用小时数：1H24公司风能资源禀赋优势凸显，存量和增量风电的综合平均利用小时数为1591.66小时，高于全国均值40%；（3）市场化电价：同比上浮0.0114元/KWh；（4）环境溢价：1H24公司绿证交易实现突破，成交金额837万元；（5）试运行收益：1H24风电毛利率达77.1%（同比+5.97pct），部分项目试运行阶段收入计入当期损益。
- 核心推动因素具备长期逻辑。公司金钟二期及多个扩建项目有待逐步落地；云南风电与水电出力高峰季节性互补的优势，加之云南风电装机的稀缺性，有望持续体现为较好的市场化交易电价；24年可再生能源消纳权重通知提到“云南电解铝绿电消费比例不低于70%”。
- 盐业务降本增效、天然气售气翻倍。1H24盐硝业务营收同比-2.4%（工业盐拖累），毛利率同比+1.4pct；天然气业务营收同比+67.8%，毛利率同比-4.5pct（售气量增、但支线转固仍带来成本压力）。两大业务1H24合计归母净利润同比基本持平，静待天然气板块扭亏。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2024~2026年分别实现归母净利润8.0/9.2/10.7亿元，EPS分别为0.87/0.99/1.16元，对应PE分别为12倍、11倍和9倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 用电需求不及预期风险；云南省电价政策变动风险；光伏装机冲击云南省内市场化电价风险；集团光伏资产注入不及预期风险；盐业与天然气业务不及预期风险等。

公共事业与环保组

分析师：张君昊（执业S1130524070001）

zhangjunhao1@gjzq.com.cn

市价（人民币）：10.62元

相关报告：

1.《云南能投公司深度研究：云南供需偏紧，风电资产占优》，2024.7.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,612	2,904	4,114	4,860	5,662
营业收入增长率	15.64%	11.18%	41.65%	18.14%	16.50%
归母净利润(百万元)	292	482	804	918	1,066
归母净利润增长率	15.84%	-65.38%	66.64%	14.19%	16.14%
摊薄每股收益(元)	0.317	0.524	0.873	0.997	1.158
每股经营性现金流净额	0.87	1.01	3.00	2.14	2.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.45%	7.01%	10.66%	11.06%	11.59%
P/E	34.98	18.37	12.17	10.66	9.17
P/B	1.56	1.29	1.30	1.18	1.06

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	2,259	2,612	2,904	4,114	4,860	5,662
增长率	15.6%	11.2%	11.2%	41.7%	18.1%	16.5%
主营业务成本	-1,344	-1,572	-1,698	-2,181	-2,598	-3,014
%销售收入	59.5%	60.2%	58.5%	53.0%	53.5%	53.2%
毛利	915	1,041	1,206	1,933	2,262	2,648
%销售收入	40.5%	39.8%	41.5%	47.0%	46.5%	46.8%
营业税金及附加	-47	-48	-59	-82	-97	-113
%销售收入	2.1%	1.8%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
销售费用	-255	-269	-289	-391	-462	-538
%销售收入	11.3%	10.3%	10.0%	9.5%	9.5%	9.5%
管理费用	-243	-317	-344	-453	-535	-623
%销售收入	10.8%	12.1%	11.9%	11.0%	11.0%	11.0%
研发费用	-6	-4	-4	-5	-6	-7
%销售收入	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	364	403	509	1,002	1,162	1,367
%销售收入	16.1%	15.4%	17.5%	24.4%	23.9%	24.1%
财务费用	-92	-83	-79	-127	-142	-161
%销售收入	4.1%	3.2%	2.7%	3.1%	2.9%	2.8%
资产减值损失	-24	-38	-23	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	32	33	39	40	41	42
%税前利润	9.8%	9.6%	7.9%	4.2%	3.7%	3.2%
营业利润	312	356	488	958	1,103	1,289
营业利润率	13.8%	13.6%	16.8%	23.3%	22.7%	22.8%
营业外收支	11	-14	-2	0	0	0
税前利润	323	342	486	958	1,103	1,289
利润率	14.3%	13.1%	16.7%	23.3%	22.7%	22.8%
所得税	-52	-67	-67	-134	-160	-193
所得税率	16.2%	19.7%	13.9%	14.0%	14.5%	15.0%
净利润	270	275	419	824	943	1,096
少数股东损益	19	-17	-64	20	25	30
归属于母公司的净利润	252	292	482	804	918	1,066
净利率	11.1%	11.2%	16.6%	19.5%	18.9%	18.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	270	275	419	824	943	1,096
少数股东损益	19	-17	-64	20	25	30
非现金支出	326	343	401	460	560	630
非经营收益	62	60	85	142	165	194
营运资金变动	-102	122	25	1,333	300	283
经营活动现金净流	557	800	929	2,758	1,968	2,203
资本开支	-612	-2,039	-3,539	-2,965	-2,353	-2,553
投资	-5	0	-182	0	0	0
其他	22	33	33	40	41	42
投资活动现金净流	-595	-2,007	-3,688	-2,925	-2,312	-2,511
股权募资	8	1,858	78	0	0	0
债权募资	-32	1,254	2,981	702	1,194	1,243
其他	-173	-183	-757	-330	-362	-402
筹资活动现金净流	-197	2,929	2,302	373	832	841
现金净流量	-235	1,723	-457	206	487	533

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,146	2,900	2,443	2,648	3,135	3,667
应收款项	1,186	1,215	1,568	1,847	2,182	2,542
存货	87	99	93	125	149	173
其他流动资产	191	144	249	294	319	344
流动资产	2,610	4,358	4,353	4,914	5,785	6,727
%总资产	26.6%	32.6%	24.8%	23.8%	24.8%	25.7%
长期投资	701	727	724	724	724	724
固定资产	6,025	7,148	11,483	14,033	15,784	17,665
%总资产	61.3%	53.5%	65.3%	68.0%	67.7%	67.5%
无形资产	257	345	377	422	466	509
非流动资产	7,221	9,006	13,230	15,735	17,528	19,452
%总资产	73.4%	67.4%	75.2%	76.2%	75.2%	74.3%
资产总计	9,831	13,363	17,584	20,649	23,313	26,178
短期借款	731	1,496	967	674	868	1,110
应付款项	688	813	1,621	3,193	3,804	4,413
其他流动负债	186	253	293	407	481	565
流动负债	1,606	2,562	2,880	4,275	5,153	6,088
长期贷款	2,472	2,948	6,557	7,557	8,557	9,557
其他长期负债	124	119	149	144	143	143
负债	4,202	5,629	9,586	11,976	13,853	15,789
普通股股东权益	4,415	6,548	6,879	7,536	8,297	9,197
其中：股本	761	921	921	921	921	921
未分配利润	1,377	1,637	1,961	2,617	3,379	4,279
少数股东权益	1,214	1,186	1,118	1,138	1,163	1,193
负债股东权益合计	9,831	13,363	17,584	20,649	23,313	26,178

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.331	0.317	0.524	0.873	0.997	1.158
每股净资产	5.802	7.111	7.472	8.185	9.011	9.989
每股经营现金净流	0.732	0.869	1.009	2.996	2.137	2.393
每股股利	0.020	0.050	0.160	0.160	0.170	0.180
回报率						
净资产收益率	5.70%	4.45%	7.01%	10.66%	11.06%	11.59%
总资产收益率	2.56%	2.18%	2.74%	3.89%	3.94%	4.07%
投入资本收益率	3.45%	2.66%	2.83%	5.10%	5.26%	5.52%
增长率						
主营业务收入增长率	13.49%	15.64%	11.18%	41.65%	18.14%	16.50%
EBIT增长率	5.88%	29.96%	-26.30%	96.71%	15.94%	17.63%
净利润增长率	8.71%	15.84%	-65.38%	66.64%	14.19%	16.14%
总资产增长率	2.92%	35.93%	31.58%	17.43%	12.90%	12.29%
资产管理能力						
应收账款周转天数	156.4	152.5	154.9	140.0	140.0	140.0
存货周转天数	23.9	21.6	20.7	21.0	21.0	21.0
应付账款周转天数	156.7	140.2	227.3	500.0	500.0	500.0
固定资产周转天数	678.9	599.3	817.5	714.6	661.2	592.2
偿债能力						
净负债/股东权益	36.55%	19.96%	63.54%	64.37%	66.49%	67.38%
EBIT利息保障倍数	3.9	4.9	6.5	7.9	8.2	8.5
资产负债率	42.74%	42.12%	54.52%	58.00%	59.42%	60.31%

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	1	4	10	14	27
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.09	1.07	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-07-30	买入	10.87	13.96~13.96

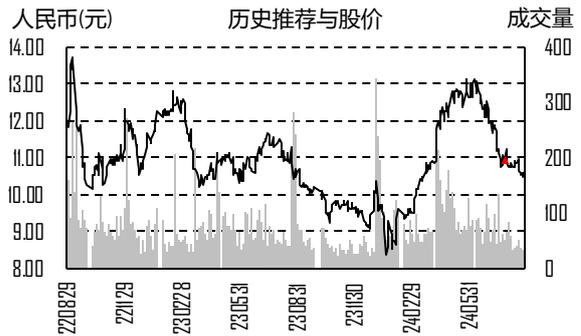
来源：国金证券研究所

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