

# 金开新能 (600821.SH)

业绩表现较为稳健，中期拟现金分红 1.97 亿元

优于大市

## 核心观点

**营业收入实现增长，投资收益下降及所得税费用增加导致归母净利润同比下降。**2024H1，公司实现营业收入 18.81 亿元 (+10.26%)，归母净利润 4.87 亿元 (-5.70%)，扣非归母净利润 4.45 亿元 (-5.05%)。2024 年第二季度，公司实现营业收入 10.40 亿元 (+11.75%)，归母净利润 2.69 亿元 (-22.50%)，扣非归母净利润 2.69 亿元 (-10.87%)。公司归母净利润同比下降的原因：一是 2024H1 对合营联营企业投资收益减少 4698 万，主要原因为公司于上年同期因联营企业江峡清洁能源股权投资基金(天津)合伙企业(有限合伙)出售新疆风电项目确认了投资收益约 5400 万；二是部分电站项目所得税减免优惠期届满，导致公司所得税费用同比增加 3260 万。

**装机规模稳步增长，绿电绿证交易提升项目收益水平，未来绿电盈利有望逐步企稳。**截至 2024 年 6 月，公司并网容量 4767 兆瓦，同比增长 11%；核准装机容量 6958 兆瓦，同比增长 18%，未来新能源项目逐步落地，公司业绩有望实现稳健增长。同时，公司持续推动建设“新能源+高耗能/高附加值”产业链布局 and 参加绿电绿证交易，2024 年上半年，公司跨省及区域内绿电交易合计 3.05 亿千瓦时，绿证交易合计 14.1555 万张，有效地提升相应项目的收益水平。国家政策大力推动新能源消纳水平提升，未来新能源消纳水平有望改善，且随着新能源市场化比例增加，市场化交易对新能源电价的影响逐步弱化，新能源业务盈利将逐步稳定。

**公司注重股东回报，拟进行中期行分红。**公司重视投资者利益，秉承长期现金分红的原则，形成常态化现金分红机制，2024 年上半年，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元(含税)，拟派发现金红利 1.97 亿元(含税)，占公司 2024 年上半年度归母净利润的 40.38%。

**风险提示：**电量下降；电价下滑；新能源项目投运不及预期；行业政策变化风险。

**投资建议：**由于投资收益下降和所得税费用增加，下调盈利预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 9.7/12.0/14.2 亿元(原预测值为 10.0/14.2/17.5)，同比增长 21.0%/23.1%/18.9%；EPS 分别为 0.49/0.60/0.71 元，当前股价对应 PE 为 10.6/8.6/7.3X。给予 2024 年公司 11-12 倍 PE，对应权益市值为 107-117 亿元，对应 5.35-5.83 元/股合理价值，较当前股价有 4%-13%的溢价，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)	3,082	3,328	3,599	4,365	5,201
(+/-%)	61.6%	8.0%	8.2%	21.3%	19.2%
净利润(百万元)	732	802	971	1195	1421
(+/-%)	80.2%	9.6%	21.0%	23.1%	18.9%
每股收益(元)	0.37	0.40	0.49	0.60	0.71
EBIT Margin	54.7%	49.1%	47.1%	46.2%	46.2%
净资产收益率 (ROE)	8.7%	9.0%	10.2%	11.7%	12.9%
市盈率 (PE)	14.1	12.8	10.6	8.6	7.3
EV/EBITDA	13.1	12.1	13.0	11.2	10.8
市净率 (PB)	1.23	1.15	1.09	1.01	0.94

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	5.35 - 5.83 元
收盘价	5.16 元
总市值/流通市值	10306/10306 百万元
52 周最高价/最低价	7.10/4.87 元
近 3 个月日均成交额	47.50 百万元

### 市场走势



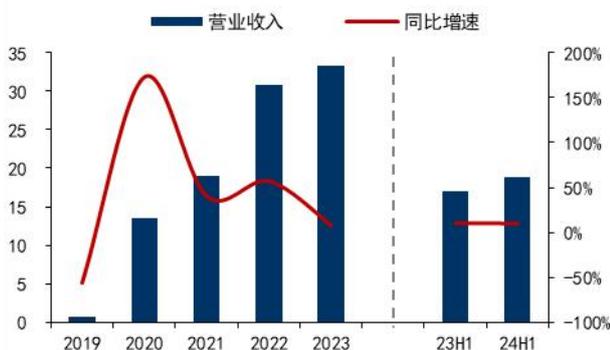
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《金开新能(600821.SH)-2023 年公司业绩平稳增长，新能源装机稳步增加》——2024-04-18
- 《金开新能(600821.SH)-股份回购稳步推进，电价对公司新能源发展的影响弱化》——2024-02-27
- 《金开新能(600821.SH)-三季度净利润同比下降，新能源装机持续增加》——2023-10-31
- 《金开新能(600821.SH)-费用率下降助力业绩增长，新能源持续稳健发展》——2023-09-01
- 《金开新能(600821.SH)-装机稳步增长，盈利能力持续提升》——2023-05-14

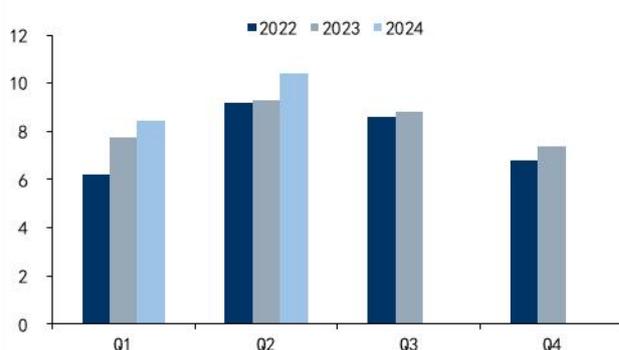
**营业收入实现增长，投资收益下降及所得税费用增加导致归母净利润同比下降。**2024H1，公司实现营业收入 18.81 亿元(+10.26%)，归母净利润 4.87 亿元(-5.70%)，扣非归母净利润 4.45 亿元(-5.05%)。2024 年第二季度，公司实现营业收入 10.40 亿元(+11.75%)，归母净利润 2.69 亿元(-22.50%)，扣非归母净利润 2.69 亿元(-10.87%)。公司归母净利润同比下降的原因：一是 2024H1 对合营联营企业投资收益减少 4698 万，主要原因为公司于上年同期因联营企业江峡清洁能源股权投资基金(天津)合伙企业(有限合伙)出售新疆风电项目确认了投资收益约 5400 万；二是部分电站项目所得税减免优惠期届满，导致公司所得税费用同比增加 3260 万。

图1：金开新能营业收入及增速（单位：亿元）



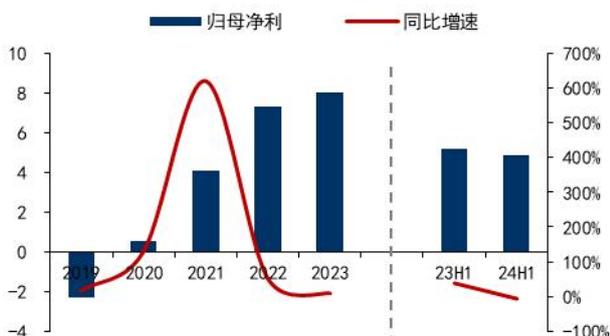
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：金开新能单季营业收入（单位：亿元）



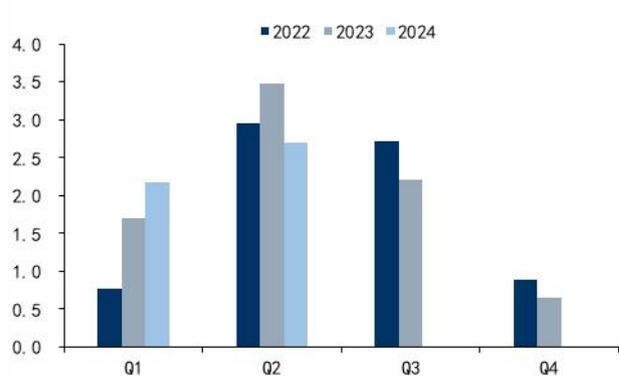
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：金开新能归母净利润及增速（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4：金开新能单季度归母净利润（单位：亿元）

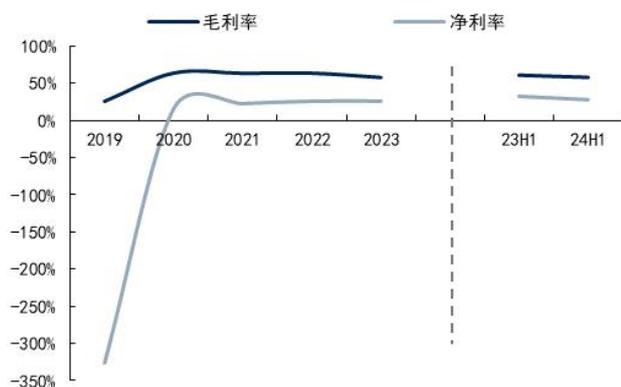


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**风电、光伏发电量均实现增长。**2024 年上半年，公司发电量 41.67 亿千瓦时，同比增长 14.64%；上网电量 41.06 亿千瓦时，同比增长 13.93%。其中：风电发电量 19.51 亿千瓦时(+13.28%)，风电上网电量 19.13 亿千瓦时(+12.33%)；光伏发电量 21.73 亿千瓦时(+14.26%)，上网电量 21.58 亿千瓦时(+14.26%)。

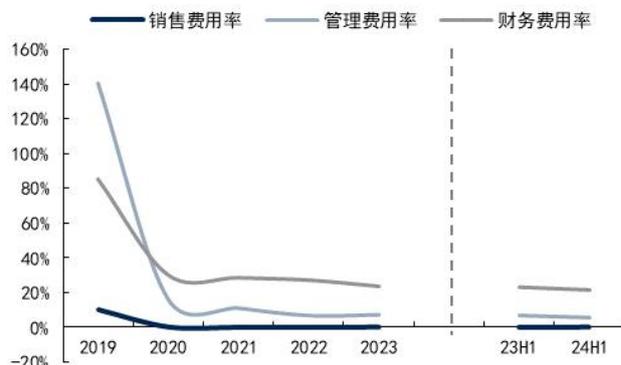
**毛利率下降，费用率下降，净利率水平下行。**2024H1，公司毛利率为 57.18%，同比减少 2.86pct，毛利率水平有所下降。费用率方面，2024H1，公司财务费用率、管理费用率分别为 21.61%、5.39%，财务费用率同比减少 1.61pct、管理费用率同比减少 1.22pct。同期内，受毛利率下降影响，公司净利率较 2023 年同期减少 4.66pct 至 27.64%。

图5: 金开新能毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 金开新能三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

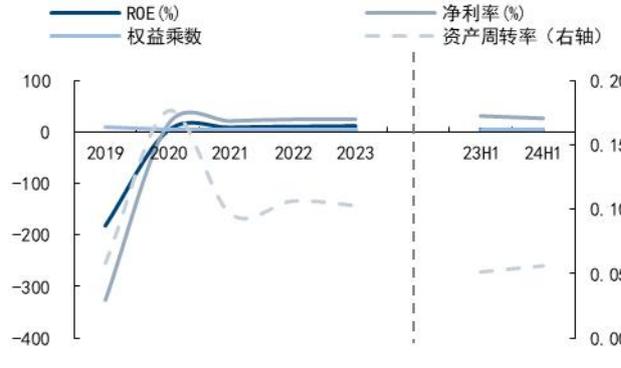
**ROE 下降, 经营性净现金流同比下降。**2024H1, 由于净利率下降, 公司 ROE 下行, 较 2023 年同期减少 0.60pct 至 5.39%。现金流方面, 2024H1, 公司经营性净现金流为 3.32 亿元, 同比下降 55.75%, 主要系供应链业务净流出金额增加; 投资性净现金流流出 7.33 亿元, 同比有所下降, 主要系购建长期资产的支出金额减少; 融资性净现金流 3.71 亿元, 同比增长 147.81%, 主要系新增融资借款发生额同比增加。

图7: 金开新能现金流情况 (亿元)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 金开新能 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

**绿电消纳政策持续出台, 未来新能源消纳情况有望改善。**2024 年 5 月, 国家能源局发布《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》, 强调提升电力系统对新能源的消纳能力, 确保新能源大规模发展的同时保持合理利用水平。同期国务院印发《2024-2025 年节能降碳行动方案》, 提出加快建设大型风电光伏基地外送通道, 提升跨省跨区输电能力; 加快配电网改造, 提升分布式新能源承载力; 通过采取以上举措增强新能源消纳能力。2024 年 8 月, 中共中央、国务院印发《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》, 提出鼓励用户扩大绿色能源消费; 后续国家陆续出台政策推动电解铝、数据中心消纳绿电。国家政策大力推动新能源消纳水平提升, 未来新能源消纳水平有望改善, 且随着新能源市场化比例增加, 市场化交易对新能源电价的影响将逐步弱化, 新能源板块的盈利将逐步稳定。

**装机规模稳步增长, 绿电绿证交易提升项目收益水平。**截至 2024 年 6 月, 公司并网容量 4767 兆瓦, 同比增长 11%; 核准装机容量 6958 兆瓦, 同比增长 18%, 未来

新能源项目逐步落地，公司业绩有望实现稳健增长。同时，公司持续推动建设“新能源+高耗能/高附加值”产业链布局和参加绿电绿证交易，2024年上半年，公司跨省及区域内绿电交易合计 3.05 亿千瓦时，绿证交易合计 14.1555 万张，有效地提升相应项目的收益水平。

**公司注重股东回报，中期拟进行分红。**公司重视投资者利益，秉承长期现金分红的原则，形成常态化现金分红机制，2024年上半年，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），拟派发现金红利 1.97 亿元（含税），占公司 2024 年上半年度归属上市公司股东净利润的 40.38%。

**投资建议：**由于投资收益下降和所得税费用增加，下调盈利预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 9.7/12.0/14.2 亿元（原预测值为 10.0/14.2/17.5），同比增长 21.0%/23.1%/18.9%；EPS 分别为 0.49/0.60/0.71 元，当前股价对应 PE 为 10.6/8.6/7.3X。给予 2024 年公司 11-12 倍 PE，对应权益市值为 107-117 亿元，对应 5.35-5.83 元/股合理价值，较当前股价有 4%-13%的溢价，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 (23A)	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E		
600905.SH	三峡能源	4.57	1308	0.25	0.28	0.32	0.35	18.3	16.3	14.3	13.1	8.7%	优于大市
001289.SZ	龙源电力	15.18	1269	0.75	0.81	0.90	1.00	20.2	18.7	16.9	15.2	8.8%	优于大市
600483.SH	福能股份	9.92	261	1.03	1.15	1.22	1.35	9.6	8.6	8.1	7.3	12.0%	优于大市

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

# 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	2625	292	541	491	491	营业收入	3082	3328	3599	4365	5201
应收款项	5562	6159	6661	1794	713	营业成本	1149	1431	1647	2027	2415
存货净额	5	44	23	37	53	营业税金及附加	44	39	40	48	57
其他流动资产	707	305	612	698	780	销售费用	1	4	4	5	6
<b>流动资产合计</b>	<b>8999</b>	<b>6889</b>	<b>7929</b>	<b>3112</b>	<b>2130</b>	管理费用	228	262	327	385	439
固定资产	19306	19986	26163	31716	39656	财务费用	840	788	597	641	704
无形资产及其他	90	145	186	228	271	投资收益	50	145	125	125	125
投资性房地产	3276	4045	4045	4045	4045	资产减值及公允价值变动	(26)	(71)	(93)	(113)	(141)
长期股权投资	1024	867	1126	1292	1381	其他收入	23	40	111	119	121
<b>资产总计</b>	<b>32694</b>	<b>31933</b>	<b>39449</b>	<b>40394</b>	<b>47484</b>	营业利润	867	918	1128	1390	1686
短期借款及交易性金融负债	1366	1898	5448	4399	8966	营业外净收支	25	56	56	76	56
应付款项	1506	1011	1227	1393	1612	利润总额	892	974	1184	1466	1742
其他流动负债	3045	1915	4336	4735	5181	<b>所得税费用</b>	<b>102</b>	<b>114</b>	<b>142</b>	<b>183</b>	<b>218</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>5917</b>	<b>4824</b>	<b>11011</b>	<b>10528</b>	<b>15759</b>	少数股东损益	57	58	71	87	104
长期借款及应付债券	17574	17299	17899	18498	19396	归属于母公司净利润	732	802	971	1195	1421
其他长期负债	374	416	551	649	740						
<b>长期负债合计</b>	<b>17948</b>	<b>17715</b>	<b>18451</b>	<b>19147</b>	<b>20137</b>	现金流量表 (百万元)					
<b>负债合计</b>	<b>23864</b>	<b>22539</b>	<b>29462</b>	<b>29675</b>	<b>35896</b>	净利润	732	802	971	1195	1421
少数股东权益	458	451	491	541	600	资产减值准备	27	44	22	20	28
股东权益	8371	8943	9497	10178	10988	折旧摊销	933	1086	1358	1562	1863
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>32694</b>	<b>31933</b>	<b>39449</b>	<b>40394</b>	<b>47484</b>	公允价值变动损失	27	44	22	20	28
						财务费用	840	788	597	641	704
关键财务与估值指标						营运资本变动	(1850)	(1858)	1849	5333	1648
每股收益	0.37	0.40	0.49	0.60	0.71	其它	3175	2036	490	546	611
每股红利	0.00	0.17	0.21	0.26	0.31	<b>经营活动现金流</b>	<b>3045</b>	<b>2155</b>	<b>4711</b>	<b>8677</b>	<b>5598</b>
每股净资产	4.19	4.48	4.75	5.10	5.50	资本开支	(3659)	(2081)	(7598)	(7178)	(9875)
ROIC	6.57%	5.30%	5%	5%	6%	其它投资现金流	778	10	(1)	(1)	(1)
ROE	8.74%	8.97%	10.23%	11.74%	12.93%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(3529)</b>	<b>(2856)</b>	<b>(7858)</b>	<b>(7344)</b>	<b>(9965)</b>
毛利率	63%	57%	54%	54%	54%	权益性融资	2694	0	0	0	0
EBIT Margin	55%	49%	47%	46%	46%	负债净变化	3269	(274)	600	599	898
EBITDA Margin	85%	82%	85%	82%	82%	支付股利、利息	0	(347)	(418)	(514)	(611)
收入增长	62%	8%	8%	21%	19%	其它融资现金流	(2753)	(412)	3550	(1049)	4567
净利润增长率	80%	10%	21%	23%	19%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2534</b>	<b>(1634)</b>	<b>3396</b>	<b>(1383)</b>	<b>4366</b>
资产负债率	74%	72%	76%	75%	77%	<b>现金净变动</b>	<b>2061</b>	<b>(2333)</b>	<b>250</b>	<b>(50)</b>	<b>0</b>
股息率	0.0%	3.4%	4.1%	5.0%	5.9%	货币资金的期初余额	564	2625	292	541	491
P/E	14.1	12.8	10.6	8.6	7.3	货币资金的期末余额	2625	292	541	491	491
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9	企业自由现金流	0	(1411)	(2901)	1480	(4262)
EV/EBITDA	13.1	12.1	13.0	11.2	10.8	权益自由现金流	0	(2097)	724	469	586

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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