

2024年09月04日

增持 (维持)

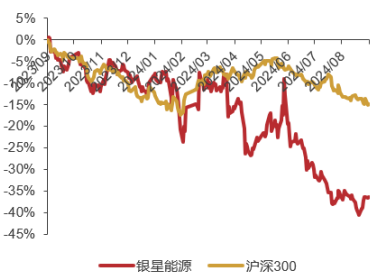
## 证券分析师

查浩  
S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com邓思平  
S1350524070003  
dengsiping@huayuanstock.com

## 研究支持

## 联系人

## 市场表现:



## 相关研究

## 银星能源 (000862.SZ)

——上半年业绩符合预期 以大代小与源网荷储驱动成长

## 投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报。上半年实现营收 6.24 亿元, 同比下滑 14.3%; 归母净利润 1.31 亿元, 同比下滑 15.58%; 扣非后归母净利润 1.16 亿元, 同比增长 9.62%。单二季度实现营收 3.27 亿元, 同比下滑 13.21%; 归母净利润 0.85 亿元, 同比增长 6.84%; 扣非后归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 32.39%。公司上半年业绩基本符合我们此前预期的 1.25 亿元。
- **上半年业绩受风光拖累, 二季度扣非正增长主要系收购项目影响。** 根据公告, 公司上半年实现发电量 15 亿千瓦时, 根据公告电量电价倒算可得上半年平均上网电价 0.5400 元/千瓦时, 较 2023 年全年电价 (0.5144 元/千瓦时) 有所增长, 或系去年投产光伏电站今年参与特高压外送, 电价有所提升。我们预计公司业绩下滑主要系风光影响, 今年上半年宁夏区域风电利用小时数 942 小时, 较去年下降 104 小时, 同比下滑 10%; 其中一季度下滑 8% (同比下降 39 小时)、单二季度下滑 12% (同比下降 65 小时)。公司 2024 年单二季度扣非净利润同比增长 32.39%, 主要系去年二季度收购内蒙古左旗 20 万千瓦风电项目, 将其收购日前实现的收益确认到了非经常损益中。装机方面, 截至 2024 年 6 月底, 公司控股电力装机 191.68 万千瓦, 其中风电 160.68 万千瓦、光伏 31 万千瓦, 今年上半年并无新增装机。
- **立足宁夏以大代小赋予新动能, 背靠中铝源网荷储空间广阔。** 今年上半年公司贺兰山风电场 91.8MW 老旧风机“以大代小”更新项目全部并网发电, 贡献利润 2900 余万元。公司以大代小占存量风电装机约 70%比例, 预计公司业绩中枢有望随着老旧项目持续改造上移。另一方面, 公司为中铝集团旗下唯一绿电上市平台, 承接中铝集团绿色低碳战略规划, 目前在建项目主要为中铝体系内的分布式光伏 (源网荷储一体化模式), 目前在建 7 万千瓦分布式光伏, 今年下半年预计将持续增加, 公司电源装机或将随着中铝集团在双碳战略下对于绿电的需求增加而增加。
- **盈利预测与估值:** 结合公司上半年经营情况以及电力市场情况, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.51、3.12、3.88 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 16、13、10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 以大代小项目进展不及预期、新增装机不及预期、新能源入市电价波动。

## 股票数据: 2024年9月3日

收盘价 (元)	4.29
一年内最高/最低 (元)	6.84/3.98
总市值 (百万元)	3938
市净率 PB	0.92

## 基础数据: 2024年6月30日

总股本 (百万股)	918
总资产 (百万元)	9376
净资产 (百万元)	4373
每股净资产 (元)	4.67

资料来源: 公司公告, wind

## 盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	1342	1309	1542	1819	2339
同比增长率 (%)		-2.4%	17.8%	18.0%	28.5%
归母净利润 (百万元人民币)	204	160	251	312	388
同比增长率 (%)		-21.3%	56.5%	24.2%	24.6%
每股收益 (元人民币/股)	0.18	0.20	0.27	0.34	0.42
毛利率 (%)	30.38%	32.59%	37.29%	39.21%	41.67%
ROE (%)	7.1%	3.9%	5.7%	6.7%	7.9%
市盈率			16	13	10

## 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