

公司点评

九洲集团(300040.SZ)

公用事业 | 电力

业绩改善，智能制造和综合能源表现亮眼

2024年09月02日

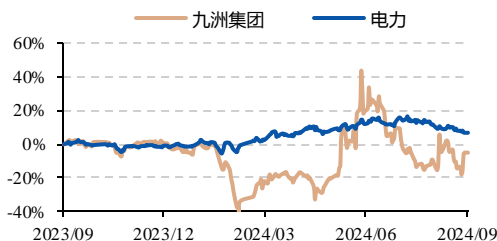
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	5.30
52周价格区间(元)	3.43-8.07
总市值(百万)	3115.20
流通市值(百万)	2441.90
总股本(万股)	58777.10
流通股(万股)	46073.60

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
九洲集团	8.38	-28.28	-5.19
电力	-5.87	-6.64	5.86

袁玮志

分析师

执业证书编号:S0530522050002  
yuanweizhi@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	13.32	12.13	14.00	15.50	17.00
归母净利润(亿元)	1.48	0.94	1.21	1.57	2.00
每股收益(元)	0.25	0.16	0.21	0.27	0.34
每股净资产(元)	4.69	4.80	4.94	5.14	5.38
P/E	21.10	33.06	25.74	19.88	15.54
P/B	1.13	1.11	1.07	1.03	0.98

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司公布 2024 年半年报，业绩同比改善。2024H1 公司实现营收 7.42 亿元，同比+42.68%；归母净利润 0.80 亿元，同比+38.56%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同比-41.82%。上半年毛利率 32.83%，同比-6.60pcts，净利率 11.32%，同比-0.52pcts。费用率下降，主要是财务费用率大幅压降。上半年费用率 22.54%，同比-11.40pcts，其中销售、管理、研发和财务费用率分别为 3.40%、8.37%、1.16%、9.61%，同比+0.00pcts、-2.43pcts、-0.78pcts、-8.19pcts。
- Q2 业绩同环比均有明显改善。2024Q2 营收 4.24 亿元，同比+80.92%，环比+33.30%；归母净利润 0.56 亿元，同比+137.48%，环比+132.73%。Q2 毛利率 40.63%，同比-3.01pcts、环比+18.19pcts；Q2 净利率 13.71%，同比+2.75pcts、环比+5.57pcts。整体来看，上半年和 Q2 的业绩改善主要是富裕生物质项目投运和智能制造产品收入增长。
- 智能装备制造营收 2.08 亿元，同比+66.5%；毛利率 23.27%，同比+2.08pcts。报告期内全资子公司沈阳昊诚电气中标多个国网招标采购项目，中标金额合计约 8100 万元，同比增长 51%，有效推动了公司智能制造业务的提升。我们认为随着国家不断深化电力体制改革，包括高中低压成套开关电气、变电设备、电力电子装置、控制元器件、智能仪表、智能化终端、新能源发电装备、储能充电等产品在内的智能装备制造业务仍将维持较高增速。
- 综合智慧能源营收 2.66 亿元，同比+116.72%；毛利率-2.8%，同比-4.96pcts。公司目前持有和筹建的综合能源项目合计 509.50MW，其中并网的两个项目均为生物质热电联产项目，合计规模 160MW，2024H1 上网电量 3.52 亿 kwh；其余正在筹建的项目均为分散式风电，包括在建 49.50MW、核准 175MW 和前期开发 125MW。综合智慧能源业务营收在 2024 年上半年大幅增长的主要原因是富裕九洲生物质项目投产，但生物质项目的原料成本高昂、盈利能力较低，导致综合智慧能源业务上半年毛利率由正转负，也是公司整体毛利率下降幅度较大的主要原因。公司后续项目均为盈利能力较强的风电项目，随着筹建项目的陆续投产，预计综合智慧能源业务的盈利能力将得到明显改善。
- 量价齐跌，新能源发电业务收入 1.93 亿，同比下降 19%；毛利率 68.9%，同比+5.97pcts。公司目前持有和在建的新能源电站共计 1044.60MW，其中已投产 544.6MW，在建项目共 500MW，分别是安达石山 250MW 和安达火山 250MW。

2024H1 风电、光伏发电量分别为 2.81 和 2.52 亿 kwh, 分别下滑了 20.4%和 8.7%; 电价分别为 0.4128 和 0.4296 元/kwh, 分别下降了 0.18 和 0.06 元/KWh, 电价下滑我们推测主要是电力市场化交易的影响。

- **盈利预测与估值。**公司智能装备制造业务将持续受益于国内电力行业的高景气度, 综合智慧能源后续随着分散式风电的投产盈利能力将得到改善。此外, 公司也在充分利用各自资源优势, 积极推进东北区域独立储能项目合作开发, 加快公司储能产业布局, 拓展虚拟电厂项目建设。我们预计公司 2024-2026 年营收 14/15.5/17 亿元, 归母净利润 1.21/1.57/2.00 亿元, EPS 为 0.21/0.27/0.34 元, 对应 PE 为 25.74/19.88/15.54 倍。给予 25 年 20-25 倍 PE, 目标价格区间 5.4-6.75 元, 首次覆盖给予公司“买入”评级。
- **风险提示:** 生物质原材料价格波动, 风电和光伏利用小时波动, 新项目投产不及预期, 下游需求不及预期。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	13.32	12.13	14.00	15.50	17.00	营业收入	13.32	12.13	14.00	15.50	17.00
减: 营业成本	8.08	8.51	9.94	11.08	12.16	增长率(%)	-5.56	-8.89	15.40	10.71	9.68
营业税金及附加	0.15	0.16	0.16	0.18	0.20	归属母公司股东净利润	1.48	0.94	1.21	1.57	2.00
营业费用	0.42	0.45	0.44	0.49	0.54	增长率(%)	-18.99	-36.19	28.45	29.49	27.91
管理费用	1.11	1.10	1.13	1.25	1.37	每股收益(EPS)	0.25	0.16	0.21	0.27	0.34
研发费用	0.39	0.24	0.38	0.42	0.46	每股股利(DPS)	0.06	0.07	0.06	0.07	0.09
财务费用	1.87	1.53	1.27	0.96	0.64	每股经营现金流	1.01	1.04	0.84	1.36	1.32
减值损失	0.03	-0.16	-0.03	-0.04	-0.04	销售毛利率	0.39	0.30	0.29	0.29	0.29
加: 投资收益	0.33	0.94	0.62	0.62	0.62	销售净利率	0.12	0.08	0.09	0.11	0.13
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.05	0.03	0.04	0.05	0.06
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.07	0.05	0.04	0.05	0.06
<b>营业利润</b>	<b>1.83</b>	<b>1.13</b>	<b>1.47</b>	<b>1.90</b>	<b>2.43</b>	市盈率(P/E)	21.10	33.06	25.74	19.88	15.54
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.13	1.11	1.07	1.03	0.98
<b>利润总额</b>	<b>1.81</b>	<b>1.16</b>	<b>1.46</b>	<b>1.89</b>	<b>2.41</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	0.16	0.15	0.16	0.21	0.27	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>1.65</b>	<b>1.01</b>	<b>1.29</b>	<b>1.68</b>	<b>2.14</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.17	0.07	0.08	0.11	0.14	毛利率	39.34	29.83	29.00	28.50	28.50
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1.48</b>	<b>0.94</b>	<b>1.21</b>	<b>1.57</b>	<b>2.00</b>	三费/销售收入	25.56	25.39	20.26	17.44	14.96
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	27.63	22.20	19.46	18.40	17.94
货币资金	4.65	4.36	1.40	1.55	1.70	EBITDA/销售收入	42.45	40.78	66.86	62.81	56.30
交易性金融资产	0.54	0.20	0.20	0.20	0.20	销售净利率	12.39	8.30%	9.25%	10.82	12.61
应收和预付款项	12.72	11.24	15.28	16.92	18.56	资产获利率					
其他应收款(合计)	1.70	1.01	1.63	1.81	1.98	ROE	5.20%	3.25%	4.05%	5.06%	6.18%
存货	3.33	1.86	2.61	2.91	3.20	ROA	1.95%	1.27%	1.67%	2.28%	3.10%
其他流动资产	1.98	2.05	2.84	3.14	3.45	ROIC	6.91%	4.70%	4.37%	4.71%	5.57%
长期股权投资	4.02	8.79	8.86	8.93	9.01	资本结构					
金融资产投资	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	资产负债率	61.84	60.19	57.82	53.71	48.47
投资性房地产	0.59	0.57	0.49	0.42	0.34	投资资本/总资产	64.77	75.03	74.68	71.19	67.34
固定资产和在建工程	40.75	39.40	34.60	29.05	22.91	带息债务/总负债	51.34	66.07	56.76	46.99	33.35
无形资产和开发支出	2.66	2.46	2.15	1.85	1.54	流动比率	1.77	1.78	1.40	1.32	1.31
其他非流动资产	2.74	2.30	2.26	1.81	1.81	速动比率	1.37	1.43	1.07	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	<b>75.72</b>	<b>74.27</b>	<b>72.37</b>	<b>68.63</b>	<b>64.73</b>	股利支付率	23.88	43.50	27.83	27.83	27.83
短期借款	1.81	1.87	4.34	5.99	6.67	收益留存率	76.12	56.50	72.17	72.17	72.17
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	7.34	5.90	7.88	8.79	9.64	总资产周转率	0.18	0.16	0.19	0.23	0.26
长期借款	22.24	27.67	19.41	11.32	3.79	固定资产周转率	0.37	0.34	0.45	0.58	0.80
其他负债	15.45	9.27	10.21	10.75	11.27	应收账款周转率	1.09	1.11	0.95	0.95	0.95
<b>负债合计</b>	<b>46.83</b>	<b>44.70</b>	<b>41.84</b>	<b>36.86</b>	<b>31.37</b>	存货周转率	2.42	4.58	3.80	3.80	3.80
股本	5.88	5.88	5.88	5.88	5.88	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	10.44	10.44	10.44	10.44	10.44	EBIT	3.68	2.69	2.72	2.85	3.05
留存收益	12.06	12.67	13.54	14.67	16.12	EBITDA	5.65	4.95	9.36	9.73	9.57
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>28.37</b>	<b>28.99</b>	<b>29.86</b>	<b>30.99</b>	<b>32.44</b>	NOPLAT	3.37	2.31	2.43	2.55	2.72
少数股东权益	0.52	0.58	0.67	0.78	0.92	净利润	1.48	0.94	1.21	1.57	2.00
股东权益合计	28.89	29.57	30.53	31.77	33.36	EPS	0.25	0.16	0.21	0.27	0.34
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>75.72</b>	<b>74.27</b>	<b>72.37</b>	<b>68.63</b>	<b>64.73</b>	BPS	4.69	4.80	4.94	5.14	5.38
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	21.10	33.06	25.74	19.88	15.54
经营性现金净流量	5.91	6.11	4.96	8.02	7.74	PEG	-1.11	-0.91	0.90	0.67	0.56
投资性现金净流量	0.12	-6.85	-0.54	-0.04	0.46	PB	1.13	1.11	1.07	1.03	0.98
筹资性现金净流量	-5.36	0.47	-7.39	-7.83	-8.05	PS	2.34	2.57	2.23	2.01	1.83
现金流量净额	0.67	-0.27	-2.96	0.15	0.15	PCF	5.27	5.10	6.28	3.88	4.03

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438