

华光环能 (600475.SH)

光伏业务下滑拖累业绩，静待新兴业务突破

事件:公司发布 2024 年三季度报告。2024 年前三季度,公司实现营收 72.33 亿元,同比-6.12%;归母净利润 4.81 亿元,同比减少-6.58%;扣非归母净利润 2.28 亿元,同比减少 52.82%;基本每股收益 0.51 元,同比减少 7.96%。单三季度,实现营业收入 14.74 亿元,同比-45.61%;归母净利润 0.84 亿元,同比-20.43%;扣非归母净利润 0.26 亿元,同比-74.61%。

光伏电站工程业务下滑明显,拖累营收净利双降。三季度公司营收同比下滑 45.61%,归母净利润同比下滑 20.43%,单季业绩下滑明显主要原因系公司光伏电站工程业务受光伏组件价格波动剧烈,新能源消纳形势较为严峻等因素影响,装机速度和装机量下降,业务收入明显下降影响;以及装备制造受搬迁产能爬坡影响收入下降。单季度扣非归母净利润同比下滑 74.61%,主要系公司电站工程收入减少影响利润,以及公司餐厨垃圾处置二期新项目投入运营,资产开始计提折旧摊销,影响当期利润所致。

扩大优质热电联产业务,“制氢”+“火改”打开成长空间。目前公司热电装机量已达 1.3GW,供汽量在 A 股上市公司排名第 2,利润及现金流保持稳定。制氢设备方面:公司已成功开发千方级以上大型碱性电解槽制氢设备,2024 年 6 月,正式中标中能建松原氢能产业园总承包项目,实现大标方电解槽设备及系统的订单落地。火电灵活性改造方面:公司与中科院合作的灵活性低氮高效燃煤锅炉技术正在加快在自有电厂的试验,并与山西、山东、辽宁等地的意向客户开展沟通和市场推广。双碳平台布局:公司成立华光碳中和公司牵头的 CCUS 项目中试已成功完成,正在自有电厂建设 CCUS 试用装置,并开展相关技术的市场推广。海外战略:作为对国内市场的有效补充,公司积极布局一带一路沿线国家,拓展传统及新能源装备业务出海。此外,公司锅炉余热利用与提效技术已试验成功并得到经济性论证,微电网试点、飞灰处置等技术均在有效推进。

投资建议。公司三季度业绩承压,但也将迎来制氢和火电灵活性改造双动力注入,支持公司快速发展。我们预测,公司 2024-2026 年营收分别为 115.74/130.33/146.73 亿元,同比增长 10.1%/12.6%/12.6%,归母净利润分别为 7.74/9.42/10.64 亿元,对应 EPS 分别为 0.81/0.99/1.11 元/股,PE 分别为 11.4/9.3/8.3 倍,维持“买入”评级。

风险提示:产品研发不及预期;政策落实不及预期;上游原材料涨价。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8,839	10,513	11,574	13,033	14,673
增长率 yoy (%)	5.5	18.9	10.1	12.6	12.6
归母净利润(百万元)	729	741	774	942	1,064
增长率 yoy (%)	-3.5	1.7	4.5	21.6	13.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.76	0.78	0.81	0.99	1.11
净资产收益率(%)	9.6	9.1	8.3	9.4	10.0
P/E(倍)	12.1	11.9	11.4	9.3	8.3
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9

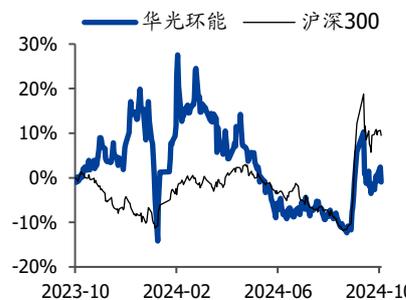
资料来源:Wind,国盛证券研究所 注:股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	其他电源设备 II
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	9.20
总市值(百万元)	8,794.88
总股本(百万股)	955.97
其中自由流通股(%)	98.58
30日日均成交量(百万股)	6.74

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号: S0680520070001

邮箱: zhangjinming@gszq.com

分析师 高黎明

执业证书编号: S0680524100001

邮箱: gaoziming@gszq.com

相关研究

- 《华光环能(600475.SH): 热电运营稳健增长,火改&氢能注入新动能》 2024-09-03
- 《华光环能(600475.SH): 主业稳中向好,制氢/火改放量可期》 2024-04-28
- 《华光环能(600475.SH): 业绩符合预期,制氢/火改蓄势待发》 2023-10-28

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9189	10535	9754	8930	8893
现金	2587	2787	2023	495	0
应收票据及应收账款	2037	2213	2645	2722	3378
其他应收款	120	158	101	216	127
预付账款	210	234	254	296	323
存货	708	997	895	1211	1151
其他流动资产	3527	4146	3836	3991	3914
非流动资产	11937	15610	16347	18113	19380
长期投资	1396	2039	2552	3197	3777
固定资产	3370	5378	5640	6075	6506
无形资产	2979	3249	3689	4102	4476
其他非流动资产	4192	4944	4466	4739	4621
资产总计	21126	26145	26101	27043	28273
流动负债	8059	10234	10561	11382	12546
短期借款	966	1418	1192	1305	1311
应付票据及应付账款	4491	5506	5735	6696	7294
其他流动负债	2603	3310	3635	3382	3941
非流动负债	3980	5652	4699	4058	3208
长期借款	3168	4625	3754	3081	2244
其他非流动负债	812	1027	945	978	964
负债合计	12039	15886	15260	15441	15754
少数股东权益	1302	1933	2059	2213	2400
股本	944	944	956	956	956
资本公积	186	191	191	191	191
留存收益	5309	5720	6216	6821	7511
归属母公司股东权益	7785	8326	8782	9389	10118
负债和股东权益	21126	26145	26101	27043	28273

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	761	394	1861	1675	2628
净利润	875	937	900	1095	1251
折旧摊销	422	517	549	626	713
财务费用	122	187	226	242	262
投资损失	-203	-252	-241	-244	-243
营运资金变动	-614	-920	429	-41	648
其他经营现金流	160	-75	-3	-2	-3
投资活动现金流	-917	-1424	-1028	-2152	-1731
资本支出	785	839	645	910	793
长期投资	-50	-728	-514	-645	-580
其他投资现金流	-182	-1313	-897	-1887	-1518
筹资活动现金流	508	1007	-1597	-1051	-1455
短期借款	21	452	-226	113	-57
长期借款	269	1457	-871	-673	-837
普通股增加	217	0	12	0	0
资本公积增加	11	5	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-907	-512	-491	-562
现金净增加额	352	-23	-765	-1528	-558

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8839	10513	11574	13033	14673
营业成本	7076	8587	9462	10570	11836
营业税金及附加	51	61	67	75	85
营业费用	81	91	103	115	130
管理费用	504	622	672	764	856
研发费用	244	258	370	365	411
财务费用	122	187	226	242	262
资产减值损失	-75	-98	-69	-65	-59
其他收益	54	49	52	50	51
公允价值变动收益	2	3	3	3	3
投资净收益	203	252	241	244	243
资产处置收益	17	223	0	0	0
营业利润	948	1106	1037	1264	1448
营业外收入	84	23	42	47	49
营业外支出	8	7	7	7	7
利润总额	1023	1123	1072	1304	1490
所得税	148	186	171	209	238
净利润	875	937	900	1095	1251
少数股东损益	146	195	126	153	188
归属母公司净利润	729	741	774	942	1064
EBITDA	1635	1947	1766	2080	2362
EPS (元)	0.76	0.78	0.81	0.99	1.11

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	5.5	18.9	10.1	12.6	12.6
营业利润(%)	-2.6	16.7	-6.2	21.9	14.6
归属于母公司净利润(%)	-3.5	1.7	4.5	21.6	13.0
获利能力					
毛利率(%)	19.9	18.3	18.2	18.9	19.3
净利率(%)	8.2	7.1	6.7	7.2	7.2
ROE(%)	9.6	9.1	8.3	9.4	10.0
ROIC(%)	8.1	7.5	6.7	7.9	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.0	60.8	58.5	57.1	55.7
净负债比率(%)	26.6	47.1	42.0	48.3	42.4
流动比率	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	4.6	4.9	4.8	4.9	4.8
应付账款周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.78	0.81	0.99	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.41	1.95	1.75	2.75
每股净资产(最新摊薄)	8.14	8.71	9.17	9.81	10.57
估值比率					
P/E	12.1	11.9	11.4	9.3	8.3
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	7.4	7.7	8.4	7.7	6.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com