



云南能投 (002053.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

分红表现亮眼,天然气亏损业务拟出表

业绩简评

- 3月27日晚间公司披露24年报业绩,公司24全年实现营业收入34.5亿元,同比+18.9%;实现归母净利润6.75亿元,同比+39.97%。

经营分析

- 装机推动电量增长,24年市场电价上浮。永宁、涧水塘梁子、金钟一/二项目的陆续并网贡献电量同比增长,24年公司新能源售电量36.96亿千瓦时,同比+82.5%;加权平均市场化交易电价同比升高0.0093元/KWh。受益于风机降本而入市后电价影响有限,新机组投运带来风电业务毛利率同比+2%。公司后续增量装机主要为省内67万千瓦风电扩建项目,目前处于开工前期报批工作阶段。
- 天然气业务仍有拖累,天然气公司拟出表。24年天然气售气量同比+52%,仍暂无法覆盖支线管道转正带来的新增折旧成本提升,归母净利润为-1.6亿元。在此背景下,3M25公司公告拟以所持天然气公司52.5%股权评估作价8.88亿元出资向能投集团的全资子公司页岩气公司进行增资、云南资本以天然气公司剩余股权完成增资,使得上市公司最终参股页岩气公司33%股权,天然气公司成为页岩气公司的全资子公司。出表预计能够改善公司财务指标。
- 25年计划CAPEX下降,分红比例与每股分红绝对额大幅提升。公司25年计划总投资额约49.7亿元,相比24年计划总投资额下降4.3亿元,符合公司一直以来优选高收益率项目的开发逻辑。在此背景下,公司重视股东回报,大幅提升24年分红比例至45%(22/23年分别为15.8%/30.6%),每股分红提至0.33元(22/23年分别为0.05/0.16元)。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司2025~2027年分别实现归母净利润9.8/11.1/12.1亿元,EPS分别为1.07/1.21/1.31元,对应PE分别为11倍、10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):11.49元

相关报告:

- 《云南能投公司点评:新能源支撑Q3业绩,盐与天然气业务暂承压》,2024.10.29
- 《云南能投公司点评:多因素作用,新能源业绩高增》,2024.8.29
- 《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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,904	3,453	4,182	4,709	4,979
营业收入增长率	11.18%	18.90%	21.11%	12.60%	5.72%
归母净利润(百万元)	482	675	983	1,109	1,205
归母净利润增长率	65.38%	39.97%	45.55%	12.88%	8.64%
摊薄每股收益(元)	0.524	0.733	1.067	1.205	1.309
每股经营性现金流净额	1.01	1.35	2.11	2.22	2.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.01%	9.10%	12.17%	12.57%	12.50%
P/E	18.37	15.55	10.77	9.54	8.78
P/B	1.29	1.41	1.31	1.20	1.10

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,612	2,904	3,453	4,182	4,709	4,979
增长率		11.2%	18.9%	21.1%	12.6%	5.7%
主营业务成本	-1,572	-1,698	-2,016	-2,264	-2,514	-2,592
%销售收入	60.2%	58.5%	58.4%	54.1%	53.4%	52.1%
毛利	1,041	1,206	1,437	1,918	2,195	2,386
%销售收入	39.8%	41.5%	41.6%	45.9%	46.6%	47.9%
营业税金及附加	-48	-59	-59	-71	-80	-85
%销售收入	1.8%	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
销售费用	-269	-289	-265	-322	-363	-383
%销售收入	10.3%	10.0%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
管理费用	-317	-344	-315	-376	-424	-448
%销售收入	12.1%	11.9%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%
研发费用	-4	-4	-5	-5	-6	-6
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	403	509	793	1,143	1,322	1,464
%销售收入	15.4%	17.5%	23.0%	27.3%	28.1%	29.4%
财务费用	-83	-79	-130	-186	-215	-243
%销售收入	3.2%	2.7%	3.8%	4.5%	4.6%	4.9%
资产减值损失	-38	-23	-39	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	33	39	32	40	41	42
%税前利润	9.6%	7.9%	4.8%	3.9%	3.5%	3.2%
营业利润	356	488	685	1,025	1,174	1,290
营业利润率	13.6%	16.8%	19.8%	24.5%	24.9%	25.9%
营业外收支	-14	-2	-4	0	0	0
税前利润	342	486	680	1,025	1,174	1,290
利润率	13.1%	16.7%	19.7%	24.5%	24.9%	25.9%
所得税	-67	-67	-75	-113	-135	-155
所得税率	19.7%	13.9%	11.0%	11.0%	11.5%	12.0%
净利润	275	419	605	913	1,039	1,135
少数股东损益	-17	-64	-70	-70	-70	-70
归属于母公司的净利润	292	482	675	983	1,109	1,205
净利率	11.2%	16.6%	19.5%	23.5%	23.6%	24.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	275	419	605	913	1,039	1,135
少数股东损益	-17	-64	-70	-70	-70	-70
非现金支出	343	401	549	712	790	858
非经营收益	60	85	147	203	231	259
营运资金变动	122	25	-57	116	-18	-37
经营活动现金净流	800	929	1,244	1,944	2,042	2,216
资本开支	-2,039	-3,539	-1,695	-2,348	-2,348	-2,548
投资	0	-182	3	0	0	0
其他	33	33	34	40	41	42
投资活动现金净流	-2,007	-3,688	-1,658	-2,308	-2,307	-2,506
股权募资	1,858	78	13	0	0	0
债权募资	1,254	2,981	839	1,084	858	1,053
其他	-183	-757	-388	-574	-631	-687
筹资活动现金净流	2,929	2,302	464	510	227	366
现金净流量	1,723	-457	50	146	-39	75

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,900	2,443	2,492	2,637	2,597	2,672
应收账款	1,215	1,568	1,700	1,877	2,114	2,235
存货	99	93	163	174	193	199
其他流动资产	144	249	215	240	249	252
流动资产	4,358	4,353	4,569	4,928	5,153	5,358
%总资产	32.6%	24.8%	24.4%	23.8%	22.9%	21.9%
长期投资	727	724	732	732	732	732
固定资产	7,148	11,483	12,578	14,184	15,712	17,372
%总资产	53.5%	65.3%	67.1%	68.4%	69.8%	71.1%
无形资产	345	377	456	488	520	552
非流动资产	9,006	13,230	14,179	15,815	17,373	19,063
%总资产	67.4%	75.2%	75.6%	76.2%	77.1%	78.1%
资产总计	13,363	17,584	18,748	20,742	22,526	24,420
短期借款	1,496	967	969	1,058	916	969
应付款项	813	1,621	1,532	1,778	1,976	2,038
其他流动负债	253	293	273	356	405	436
流动负债	2,562	2,880	2,774	3,192	3,296	3,443
长期贷款	2,948	6,557	7,385	8,385	9,385	10,385
其他长期负债	119	149	144	139	139	138
负债	5,629	9,586	10,303	11,716	12,820	13,966
普通股股东权益	6,548	6,879	7,420	8,071	8,821	9,639
其中：股本	921	921	921	921	921	921
未分配利润	1,637	1,961	2,467	3,118	3,868	4,686
少数股东权益	1,186	1,118	1,025	955	885	815
负债股东权益合计	13,363	17,584	18,748	20,742	22,526	24,420

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.317	0.524	0.733	1.067	1.205	1.309
每股净资产	7.111	7.472	8.059	8.766	9.581	10.469
每股经营现金净流	0.869	1.009	1.351	2.111	2.218	2.406
每股股利	0.050	0.160	0.330	0.360	0.390	0.420
回报率						
净资产收益率	4.45%	7.01%	9.10%	12.17%	12.57%	12.50%
总资产收益率	2.18%	2.74%	3.60%	4.74%	4.92%	4.93%
投入资本收益率	2.66%	2.83%	4.20%	5.51%	5.85%	5.91%
增长率						
主营业务收入增长率	15.64%	11.18%	18.90%	21.11%	12.60%	5.72%
EBIT 增长率	10.74%	19.84%	55.71%	44.11%	15.64%	10.71%
净利润增长率	15.84%	65.38%	39.97%	45.55%	12.88%	8.64%
总资产增长率	35.93%	31.58%	6.62%	10.64%	8.60%	8.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	152.5	154.9	150.6	140.0	140.0	140.0
存货周转天数	21.6	20.7	23.2	28.0	28.0	28.0
应付账款周转天数	140.2	227.3	258.0	258.0	258.0	258.0
固定资产周转天数	599.3	817.5	1,153.4	1,005.3	933.7	894.9
偿债能力						
净负债/股东权益	19.96%	63.54%	69.41%	75.40%	79.36%	83.04%
EBIT 利息保障倍数	4.9	6.5	6.1	6.1	6.2	6.0
资产负债率	42.12%	54.52%	54.95%	56.48%	56.91%	57.19%

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	3	4	7	17
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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
2	2024-08-29	买入	10.62	N/A
3	2024-10-29	买入	12.05	N/A

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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