

公司研究

绿电持续扩容，“绿电+算力”新模式积极拓展

——金开新能（600821.SH）2024 年年报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报。2024 年公司实现营收 36.12 亿元，同比+8.55%；归母净利润 8.03 亿元，同比+0.05%。24Q4 单季度，公司实现营收 7.82 亿元，同比+5.75%；归母净利润 0.56 亿元，同比-13.13%。

电价同比下行叠加 Q4 减值扰动，全年业绩同比微增。从运营维度来看，公司 24 年发电量为 79.05 亿千瓦时，同比+10.60%；售电量为 77.57 亿千瓦时，同比+10.82%。售电量中，风电/光伏分别为 34.73/42.44 亿千瓦时，同比+12.34%/+9.67%；营收分别为 15.08/18.99 亿元；对应上网电价（除税）分别为 0.434/0.447 元/千瓦时，同比-1.92%/-6.12%。2024 年公司毛利率同比下降 1.88pct 至 55.11%。另外，公司 24Q4 计提资产减值 1.26 亿元，信用减值 0.36 亿元。虽然公司 24 年售电量有所上行，但电价下行叠加 Q4 计提减值，公司 24 年全年业绩同比微增。

绿电装机持续扩张，布局优质区域，提升消纳水平。截至 24 年年底，公司并网容量为 555.4 万千瓦，同比+24%。其中，光伏/风电并网容量分别为 391.3/151.4 万千瓦，同比增长 81.6/25.7 万千瓦，绿电装机持续扩张。且这些增量项目均布局在电力消纳能力强、资源条件优越的地区，因此电价降幅相对有限。同时，截至 24 年年底，公司在手核准装机容量为 746.8 万千瓦，为公司未来绿电装机持续扩展提供稳健动能。

聚焦“绿电+算力”协同场景，开辟业绩增量新方向。在“绿电+算力”领域，下属全资子公司金开新能伊吾数字科技有限公司与无问芯穹（北京）智能科技有限公司签署了人工智能算力技术服务合同。此次合作标志着公司开始涉足新能源与智算中心一体化项目领域，是“算力+电力”融合发展模式的重要实践，将为公司未来发展提供有力支撑；同时，公司也积极关注“绿电+高载能行业”及“绿电+煤化工”等领域的潜在机会，稳步推进相关技术路径和业务模式，为未来布局奠定基础。

盈利预测、估值与评级：2025 年年度长协电价靴子落地，各地区电价均有不同程度下行；我们下调公司 2025E-2026E 归母净利润至 9.01/11.08 亿元（前值为 12.74/15.87 亿元），并新增 27 年归母净利润预测为 12.29 亿元，折合 EPS 分别为 0.45/0.55/0.62 元，对应 PE 为 12/10/9 倍。鉴于公司在手核准项目丰厚且持续扩张业务蓝图，未来增长确定性强，**维持“买入”评级。**

风险提示：行业支持政策退坡；税收优惠政策变化；上网电价及补贴变动风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,328	3,612	4,084	4,801	5,655
营业收入增长率	7.96%	8.55%	13.05%	17.56%	17.80%
归母净利润（百万元）	802	803	901	1,108	1,229
归母净利润增长率	9.61%	0.05%	12.28%	22.90%	10.98%
EPS（元）	0.40	0.40	0.45	0.55	0.62
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.97%	8.64%	9.17%	10.53%	10.94%
P/E	14	14	12	10	9
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-22

买入（维持）

当前价：5.55 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebscn.com

分析师：宋黎超

执业证书编号：S0930523060001

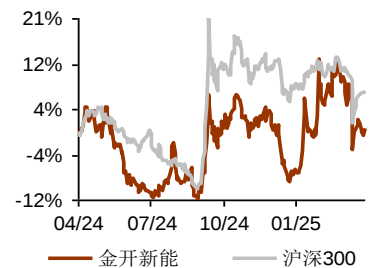
021-52523817

songlichao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	19.97
总市值(亿元):	110.85
一年最低/最高(元):	4.82/6.45
近 3 月换手率:	126.76%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-5.88	7.20	-8.07
绝对	-9.64	6.76	-0.06

资料来源：Wind

相关研报

主营业务发展稳健，上半年分红+回购共占同期归母净利润 70.85%——金开新能（600821.SH）2024 年中报点评（2024-09-01）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,328	3,612	4,084	4,801	5,655
营业成本	1,431	1,622	1,882	2,215	2,635
折旧和摊销	1,061	1,184	1,370	1,478	1,630
税金及附加	39	36	41	48	56
销售费用	4	3	4	4	5
管理费用	232	215	243	286	336
研发费用	14	17	20	23	27
财务费用	788	820	811	956	1,128
投资收益	145	301	200	200	200
营业利润	918	1,068	1,213	1,504	1,709
利润总额	974	1,068	1,221	1,512	1,717
所得税	114	161	183	227	258
净利润	860	908	1,038	1,285	1,460
少数股东损益	58	105	136	177	230
归属母公司净利润	802	803	901	1,108	1,229
EPS(元)	0.40	0.40	0.45	0.55	0.62

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,155	1,881	2,407	2,362	2,671
净利润	802	803	901	1,108	1,229
折旧摊销	1,061	1,184	1,370	1,478	1,630
净营运资金增加	1,932	813	853	1,373	1,603
其他	-1,640	-918	-718	-1,596	-1,791
投资活动产生现金流	-2,856	-1,763	-2,472	-3,836	-4,586
净资本支出	-2,081	-1,284	-2,483	-4,036	-4,786
长期投资变化	867	1,328	0	0	0
其他资产变化	-1,643	-1,808	11	200	200
融资活动现金流	-1,634	584	1,272	4,629	4,358
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	258	5,717	2,452	6,000	6,000
无息负债变化	-1,584	1,825	229	535	674
净现金流	-2,335	702	1,207	3,154	2,443

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	57.0%	55.1%	53.9%	53.9%	53.4%
EBITDA 率	83.9%	85.5%	83.1%	77.9%	75.5%
EBIT 率	51.3%	51.8%	49.6%	47.1%	46.6%
税前净利润率	29.3%	29.6%	29.9%	31.5%	30.4%
归母净利润率	24.1%	22.2%	22.1%	23.1%	21.7%
ROA	2.7%	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%
ROE (摊薄)	9.0%	8.6%	9.2%	10.5%	10.9%
经营性 ROIC	5.3%	4.8%	4.9%	4.9%	5.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	71%	75%	75%	77%	79%
流动比率	1.43	1.54	1.78	2.30	2.65
速动比率	1.42	1.54	1.78	2.29	2.65
归母权益/有息债务	0.47	0.37	0.36	0.32	0.29
有形资产/有息债务	1.53	1.47	1.46	1.42	1.39

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	31,933	40,070	43,420	50,825	58,445
货币资金	292	1,028	2,235	5,389	7,832
交易性金融资产	90	256	256	256	256
应收账款	5,890	7,988	9,030	10,615	12,505
应收票据	181	188	213	250	294
其他应收款 (合计)	88	87	123	144	170
存货	44	22	13	16	18
其他流动资产	244	460	460	460	460
流动资产合计	6,889	10,256	12,594	17,440	21,904
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	867	1,328	1,328	1,328	1,328
固定资产	18,800	21,646	21,973	23,383	25,442
在建工程	618	781	1,257	2,040	2,693
无形资产	145	216	213	209	205
商誉	1,508	2,166	2,166	2,166	2,166
其他非流动资产	1,336	1,569	1,569	1,569	1,569
非流动资产合计	25,044	29,814	30,827	33,385	36,541
总负债	22,539	30,081	32,762	39,297	45,971
短期借款	90	1	0	0	0
应付账款	261	328	381	448	533
应付票据	749	2,044	2,373	2,792	3,321
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	6	29	29	29	29
流动负债合计	4,824	6,642	7,059	7,594	8,268
长期借款	17,299	21,389	25,389	31,389	37,389
应付债券	0	1,547	1,547	1,547	1,547
其他非流动负债	3	3	3	3	3
非流动负债合计	17,715	23,439	27,250	33,250	39,250
股东权益	9,394	9,990	10,658	11,528	12,474
股本	1,997	1,997	1,997	1,997	1,997
公积金	5,767	5,855	5,945	6,055	6,178
未分配利润	1,166	1,565	2,007	2,589	3,181
归属母公司权益	8,943	9,295	9,827	10,520	11,235
少数股东权益	451	695	831	1,009	1,239

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.11%	0.09%	0.09%	0.09%	0.09%
管理费用率	6.98%	5.95%	5.95%	5.95%	5.95%
财务费用率	23.68%	22.69%	19.87%	19.92%	19.95%
研发费用率	0.43%	0.48%	0.48%	0.48%	0.48%
所得税率	12%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.08	0.18	0.21	0.26	0.29
每股经营现金流	1.08	0.94	1.21	1.18	1.34
每股净资产	4.48	4.65	4.92	5.27	5.63
每股销售收入	1.67	1.81	2.04	2.40	2.83

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	14	14	12	10	9
PB	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.2	11.7	11.1	11.0	10.6
股息率	1.4%	3.3%	3.7%	4.6%	5.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP