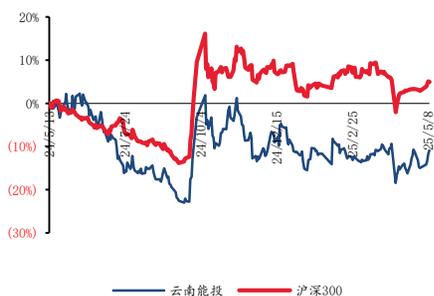


2024 年营收规模创新高，持续优化业务结构

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	9.21/9.21
总市值/流通(亿元)	105.15/105.14
12个月内最高/最低价(元)	13.64/9.67

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

证券分析师: 王海涛

E-MAIL: wanght@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523010001

事件: 公司近期发布 2024 年报及 2025 年一季报, 2024 年实现营业收入 34.53 亿元, 同比增长 18.90%; 实现归母净利润 6.75 亿元, 同比增长 39.97%; 拟向全体股东每 10 股派发现金股利 3.30 元(含税), 占 2024 年归母净利润的 45.01%。2025 年一季度实现营收 9.54 亿元, 同比下降 2.12%; 归母净利润 2.21 亿元, 同比下降 38.03%。

2024 年营收创新高, 新能源、盐业板块贡献主要业绩。 公司主营业务涵盖新能源、盐、天然气三大业务板块, 经营范围包括风力发电、光伏发电以及食盐、工业盐、芒硝等系列产品的生产销售, 天然气管网建设、运营、天然气销售、入户安装服务等。2024 年公司业绩主要来源于新能源和盐业板块, 截至 2024 年底, 公司已投产发电的新能源总装机容量达 194.64 万千瓦; 期内公司新能源发电量 38.14 亿千瓦时, 同比增长 81%; 加权平均市场化交易电价同比提高 0.0093 元/度; 绿证交易实现突破, 累计完成绿证交易 208 万张。盐业板块, 2024 年实现盐硝产销量 178 万吨, 创历史最好水平。盐业板块加快绿色低碳转型, “白象牌”获得“中华老字号”和“生态井矿盐”产品认证, 云南盐业获省“专精特新中小企业”和“创新型中小企业”称号。

持续聚焦核心主业、优化资源配置, 天然气业务拟置出。 天然气公司是云南省级天然气发展平台, 承担着全省天然气基础设施投资开发、市场推广、产业培育等工作, 已建成通气及具备通气条件支线管道合计 900KM, 玉溪市、曲靖市应急气源储备中心全面建成, 实现了云南省天然气大规模应急储备能力的“零突破”, “产供销联动、厂网库一体”发展新格局初步构建。天然气公司全力拓展下游终端市场开发, 2024 年售气量 3.86 亿方, 同比增长 52%。但随着支线管网的陆续转固, 人工、折旧和利息等固定成本不断增加, 增量收入尚未能覆盖增量成本, 导致报告期亏损增加, 2024 年天然气公司实现营收 10.21 亿元, 实现归母净利润-1.60 亿元。

为进一步聚焦新能源核心主业发展, 优化公司资源配置, 提升公

司的核心竞争力，2025 年 3 月 21 日，公司审议通过了《关于以控股子公司云南省天然气有限公司股权向云南省页岩气勘探开发有限公司增资暨关联交易的议案》。本次增资完成后，公司持有页岩气公司 33.00% 股权，页岩气公司成为公司的参股公司，天然气公司成为页岩气公司的全资子公司，公司不再持有天然气公司股权，天然气公司将不再纳入公司合并报表范围。

投资建议：我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 8.65/9.40/10.45 亿元，对应当前股价 PE 分别为 12/11/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动、产品价格波动、项目进展不及预期、行业产能过剩风险、需求下滑、行业竞争加剧等。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,453	3,243	3,445	3,637
营业收入增长率（%）	18.90%	-6.09%	6.23%	5.57%
归母净利（百万元）	675	865	940	1045
净利润增长率（%）	39.97%	28.14%	8.63%	11.23%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.94	1.02	1.14
市盈率（PE）	15.55	11.83	10.89	9.79

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2443	2492	2722	3985	5374
应收和预付款项	1482	1626	1549	1623	1710
存货	93	163	103	109	106
其他流动资产	336	289	312	316	332
流动资产合计	4353	4569	4687	6033	7521
长期股权投资	586	602	613	624	634
投资性房地产	88	80	80	80	80
固定资产	6504	10912	11065	11109	11045
在建工程	4979	1666	2270	2141	2051
无形资产开发支出	371	398	415	429	442
长期待摊费用	6	58	58	58	58
其他非流动资产	5049	5031	5258	6594	8071
资产总计	17584	18748	19758	21035	22381
短期借款	421	166	166	166	166
应付和预收款项	1470	1380	1128	1171	1228
长期借款	6557	7385	8185	8985	9785
其他负债	1139	1373	1442	1456	1479
负债合计	9586	10303	10921	11778	12657
股本	921	921	921	921	921
资本公积	3757	3758	3758	3758	3758
留存收益	2183	2711	3186	3703	4278
归母公司股东权益	6879	7420	7902	8418	8993
少数股东权益	1118	1025	936	839	731
股东权益合计	7997	8445	8837	9257	9724
负债和股东权益	17584	18748	19758	21035	22381

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	929	1244	1687	1982	2180
投资性现金流	(3688)	(1658)	(1707)	(798)	(796)
融资性现金流	2302	464	250	79	4
现金增加额	(457)	50	230	1263	1388

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2904	3453	3243	3445	3637
营业成本	1698	2016	1515	1616	1679
营业税金及附加	59	59	56	59	62
销售费用	289	265	274	282	298
管理费用	344	315	325	335	335
财务费用	79	130	231	255	262
资产减值损失	(15)	(28)	(25)	(6)	(6)
投资收益	39	32	35	35	38
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	488	685	876	951	1057
其他非经营损益	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
利润总额	486	680	872	947	1053
所得税	67	75	96	104	116
净利润	419	605	776	843	937
少数股东损益	(64)	(70)	(89)	(97)	(108)
归母股东净利润	482	675	865	940	1045

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	41.53%	41.63%	53.29%	53.09%	53.83%
销售净利率	16.61%	19.55%	26.67%	27.28%	28.74%
销售收入增长率	8.47%	18.90%	-6.09%	6.23%	5.57%
EBIT 增长率	17.40%	48.43%	36.81%	8.96%	9.43%
净利润增长率	76.06%	39.97%	28.14%	8.63%	11.23%
ROE	7.01%	9.10%	10.95%	11.16%	11.62%
ROA	2.65%	3.33%	4.03%	4.13%	4.32%
ROIC	3.01%	4.27%	5.42%	5.53%	5.68%
EPS (X)	0.52	0.73	0.94	1.02	1.14
PE (X)	18.37	15.55	11.83	10.89	9.79
PB (X)	1.29	1.41	1.29	1.22	1.14
PS (X)	3.05	3.04	3.15	2.97	2.81
EV/EBITDA (X)	15.14	12.43	8.68	7.75	6.87

资料来源: WIND, 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提

构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。