

2025 年 07 月 07 日

韶能股份 (000601.SZ)

投资评级：增持（维持）

——实控人变为韶关市国资委 卡位“算力之城”新能源高成长

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

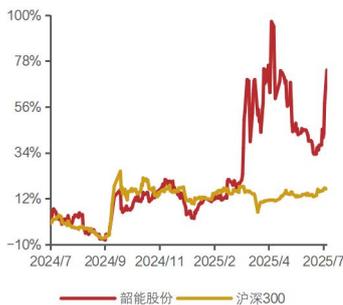
蔡思

SAC: S1350524070005

caisi@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 07 月 07 日

收盘价 (元)	6.12
一年内最高/最低 (元)	7.43/3.38
总市值 (百万元)	6,612.98
流通市值 (百万元)	6,612.42
总股本 (百万股)	1,080.55
资产负债率 (%)	66.47
每股净资产 (元/股)	3.75

资料来源：聚源数据

投资要点：

- 事件：1) 公司发布向特定对象发行 A 股股票预案，发行对象为金财投资，发行数量不超过 1.01 亿股，发行价格 3.96 元/股，募集资金不超过 4 亿元，用于补充流动资金；2) 公司发布限制性股票激励计划草案，计划授予股票数量 1620.8 万股，授予对象为包括高级管理人员在内的 243 人，授予价格 2.52 元/股，激励计划分三年（2025-2027 年）进行考核，要求以 2024 年归母净利润为基数，2025-2027 年增长率分别不低于 30%、64%、97%；3) 公司发布未来三年（2025-2027 年）股东回报规划，明确除公司有重大资金支出安排外，在公司当年盈利、累计未分配利润为正值且满足公司正常生产经营的资金需求情况下，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。
- 定向增发完成后，公司实控人将变为韶关市国资委。本次定向增发对象为金财投资（韶关市国资委持股 90%），其与韶关市工业资产经营有限公司（简称为“工业资产”）为一致行动人，本次计划发行股份不超过 1.01 亿股，按照发行上限计算，韶关市国资委将通过工业资产、金财投资合计控制公司 21.75% 的股权，同时工业资产及/或金财投资提名董事人数将从 3 人调增至 5 人，超过董事会成员半数，这意味着增发完成后，公司将结束无实际控制人的局面，工业资产及金财投资将成为公司控股股东，韶关市国资委将成为公司实际控制人。
- 积极开展股权激励和分红承诺，充分展现公司对未来业绩增长的信心，以及与股东分享成果的决心。公司近期发布股权激励计划和分红承诺，考核年度和承诺年度均为未来三年（2025-2027 年），考核目标为以 2024 年归母净利润为基数，2025-2027 年增长率分别不低于 30%、64%、97%，据此计算，2025-2027 年公司归母净利润目标为 1、1.26、1.52 亿元，充分展现公司对未来增长的信心。
- 韶关打造“算力之城”支撑用电需求，新能源有望迎来快速增长。在我国“东数西算”工程规划中，韶关被列入全国十大数据中心，成为粤港澳大湾区枢纽节点唯一集群，其未来算力需求有望高增，为电力需求增长奠定基础，与此同时，我国要求国家枢纽节点新建数据中心绿电占比超过 80%，受此影响，2024 年 10 月韶关市出台相关规划，要求到 2035 年底，光伏装机达到 8GW，风电装机达到 4GW。
- 公司作为地处韶关地区的清洁能源上市企业，在韶关地区能源规划和算力规划的大背景下，公司有望获得较高规模的新能源项目，迎来持续增长。与此同时，近期“绿电直供”政策重磅出台，公司若能取得相关项目或将获取可观的项目回报，以及稳定的回报率预期。
- 盈利预测与评级：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.16、1.36、1.7 亿元，同比增速分别为 51.1%、17.5%、25.1%，当前股价对应的 PE 分别为 57、49、39 倍，继续维持“增持”评级。
- 风险提示。来水波动、生物质燃料价格波动、纸制品销售量下滑、新拓展项目存在不确定性

盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4,107	4,442	4,925	5,155	5,408
同比增长率 (%)	6.71%	8.15%	10.87%	4.67%	4.91%
归母净利润 (百万元)	-266	77	116	136	170
同比增长率 (%)	-258.25%	128.83%	51.07%	17.54%	25.06%
每股收益 (元/股)	-0.25	0.07	0.11	0.13	0.16
ROE (%)	-6.21%	1.78%	2.65%	3.05%	3.73%
市盈率 (P/E)	-24.86	86.22	57.08	48.56	38.83

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	456	492	515	541
应收票据及账款	1,862	2,565	2,826	3,038
预付账款	87	97	101	106
其他应收款	91	77	81	85
存货	646	636	654	675
其他流动资产	76	77	81	85
流动资产总计	3,218	3,944	4,258	4,529
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	8,671	8,475	8,553	8,509
在建工程	198	399	300	300
无形资产	360	348	335	322
长期待摊费用	17	10	3	3
其他非流动资产	306	302	299	295
非流动资产合计	9,576	9,559	9,515	9,455
资产总计	12,794	13,503	13,772	13,984
短期借款	1,279	1,677	1,681	1,615
应付票据及账款	636	556	571	589
其他流动负债	1,358	1,518	1,553	1,605
流动负债合计	3,273	3,751	3,806	3,809
长期借款	4,583	4,725	4,836	4,914
其他非流动负债	282	282	282	282
非流动负债合计	4,865	5,007	5,118	5,196
负债合计	8,138	8,758	8,924	9,005
股本	1,081	1,081	1,081	1,081
资本公积	1,583	1,583	1,583	1,583
留存收益	1,645	1,714	1,796	1,898
归属母公司权益	4,308	4,378	4,460	4,562
少数股东权益	348	367	389	417
股东权益合计	4,657	4,745	4,849	4,979
负债和股东权益合计	12,794	13,503	13,772	13,984

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	89	104	128	168
折旧与摊销	622	617	644	660
财务费用	247	229	240	243
投资损失	3	3	3	3
营运资金变动	363	-610	-239	-177
其他经营现金流	63	77	77	77
经营性现金净流量	1,388	421	853	974
投资性现金净流量	-570	-650	-650	-650
筹资性现金净流量	-694	265	-180	-298
现金流量净额	128	36	23	25

利润表 (百万元)

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,442	4,925	5,155	5,408
营业成本	3,693	4,064	4,177	4,310
税金及附加	47	52	55	58
销售费用	38	42	44	46
管理费用	205	222	196	205
研发费用	52	58	61	64
财务费用	247	229	240	243
资产减值损失	-28	-31	-32	-34
信用减值损失	11	25	-41	-43
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-3	-3	-3	-3
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	-4	-4	-4	-4
其他收益	76	76	76	76
营业利润	211	321	378	474
营业外收入	21	21	21	21
营业外支出	17	17	17	17
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	215	325	382	478
所得税	126	191	224	280
净利润	89	135	158	198
少数股东损益	12	19	22	28
归属母公司股东净利润	77	116	136	170
EPS(元)	0.07	0.11	0.13	0.16

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	8.15%	10.88%	4.67%	4.91%
营业利润增长率	166.14%	52.10%	17.78%	25.34%
归母净利润增长率	128.83%	51.07%	17.54%	25.06%
经营现金流增长率	183.03%	-69.68%	102.71%	14.16%
盈利能力				
毛利率	16.86%	17.49%	18.97%	20.30%
净利率	2.01%	2.74%	3.07%	3.66%
ROE	1.78%	2.65%	3.05%	3.73%
ROA	0.60%	0.86%	0.99%	1.22%
估值倍数				
P/E	86.22	57.08	48.56	38.83
P/S	1.49	1.34	1.28	1.22
P/B	1.53	1.51	1.48	1.45
股息率	3.21%	0.70%	0.82%	1.03%
EV/EBITDA	10	11	11	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。