

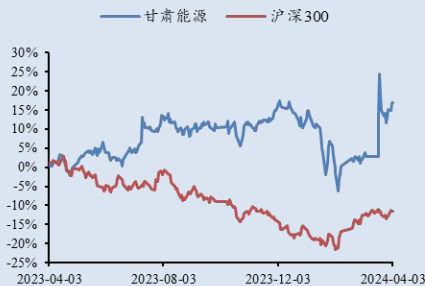
2023 年量价齐升，新能源储备项目充足

——甘肃能源（000791.SZ）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年4月3日

当前价格（元）	5.90
52周价格区间（元）	4.55-6.68
总市值（百万）	9,443.19
流通市值（百万）	9,443.19
总股本（万股）	160,054.05
流通股（万股）	160,054.05
近一月换手（%）	28.41

研究员：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：许紫荆

执业证书编号：S0230124020004

邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

《0BB 技术取得突破，青洲五七进展更新-20240319》

《两会聚焦能源发展，氢能首次纳入政府工作报告-20240313》

《光伏组件排产提升，电网、氢能政策密集落地-20240305》

事件：

公司发布 2023 年年报，2023 年实现营收 26.41 亿元，同比+29.05%；归母净利润 5.21 亿，同比+72.62%。

其中，2023Q4 单季营收 7.29 亿元，同比+49.66%；归母净利润-0.38 亿元，去年同期为-0.64 亿元。

观点：

➤ **量价齐升推动公司 2023 年营收净利增长。**2023 年，公司在建风电光伏项目陆续投产发电，新增装机 65 万千瓦；同时受洮河流域、白龙江流域来水量增加的影响，所属电站全年完成发电量 86.33 亿千瓦时，上年同期发电量 72.96 亿千瓦时，同比增加 13.37 亿千瓦时。公司 2023 年平均上网电价为 346.85 元/兆瓦时，上年同期平均上网电价为 315.11 元/兆瓦时，同比增加 10.07%。

➤ **拟与华润共同开发 6GW 大基地项目，新能源装机规模有望持续提升。**截至 2023 年末，公司控股装机容量为 353.97 万千瓦，其中，水电/风电/光伏控股装机容量分别为 170.02 万千瓦/110.35 万千瓦/73.6 万千瓦。2024 年 3 月，公司宣布拟与华润电力新能源投资有限公司成立合资公司，共同开发建设腾格里沙漠 600 万千瓦新能源项目，其中甘肃能源持股 51%。此外公司还储备了武威民勤 100 万千瓦风电及光伏项目等建设指标，新项目的开发推进将进一步提升公司装机规模，巩固业务优势。

➤ **积极推进收购甘肃电投常乐发电 66% 股权事宜，向调峰火电业务领域扩展。**2024 年 3 月，公司发布收购电投集团常乐公司 66.00% 股权的预案，标的资产价格、股份与现金对价支付比例尚未确定。常乐公司 2022 年实现净利润 6.74 亿元，是西北地区最大调峰火电项目，同时也是国家“西电东送”战略重点工程祁韶±800 千伏特高压直流输电工程的配套调峰电源，一期 4*100 万千瓦超超临界燃煤机组已全部建成投产发电，二期 2*100 万千瓦项目已于 2023 年 4 月开工扩建，总装机将达到 600 万千瓦。本次交易有利于上市公司向新能源发电相关的调峰火电业务领域扩展，优化电源结构，增强电力业务核心竞争力。

➤ **盈利预测和投资评级：**公司新能源储备项目充足，有望持续贡献成长性，火电资产的注入也将丰富电源结构，增强业务竞争力。暂不考虑常乐发电注入，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别

为 6.09/6.69/7.48 亿元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 15.23/13.85/12.38 倍。维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**政策推进不及预期；新增装机不及预期；资产注入进度不及预期；电价下调；行业竞争加剧；三方数据统计风险等。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2640.93	3030.49	3224.10	3542.98
增长率（%）	29.05	14.75	6.39	9.89
归母净利润（百万元）	521.07	608.50	669.11	748.41
增长率（%）	72.62	16.78	9.96	11.85
ROE（%）	5.99	6.69	7.01	7.45
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.33	0.38	0.42	0.47
市盈率（P/E）	17.11	15.23	13.85	12.38
市净率（P/B）	1.03	1.02	0.97	0.92

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	712	2006	3132	3509
应收款项	1905	2233	2382	2605
存货净额	7	12	12	13
其他流动资产	266	383	358	363
流动资产合计	2891	4634	5885	6490
固定资产	16399	17890	18797	19648
在建工程	35	1017	1009	1004
无形资产及其他	321	358	373	389
长期股权投资	990	1227	1417	1626
资产总计	20636	25126	27480	29156
短期借款	310	894	588	613
应付款项	544	920	997	1020
预收账款	0	0	0	0
其他流动负债	1309	1340	1392	1435
流动负债合计	2163	3154	2978	3069
长期借款及应付债券	8418	11418	13418	14418
其他长期负债	222	222	222	222
长期负债合计	8640	11640	13640	14640
负债合计	10803	14794	16618	17709
股本	1601	1601	1601	1601
股东权益	9833	10331	10862	11447
负债和股东权益总计	20636	25126	27480	29156

现金流量表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1787	1854	2132	2122
净利润	521	609	669	748
少数股东损益	65	91	83	83
折旧摊销	913	1013	1120	1172
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-47	-42	5	-162
投资活动现金流	-1158	-3621	-2076	-2081
资本支出	-1074	-3521	-2034	-2035
长期投资	-200	-238	-189	-208
其他	116	139	147	162
筹资活动现金流	-1647	3061	1070	336
债务融资	-1015	3584	1694	1025
权益融资	0	0	0	0
其它	-632	-523	-624	-689
现金净增加额	-1017	1294	1127	377

利润表 (百万元)				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2641	3030	3224	3543
营业成本	1585	1846	1945	2128
营业税金及附加	44	51	54	59
销售费用	0	0	0	0
管理费用	41	61	64	71
财务费用	370	422	463	512
其他费用/(-收入)	0	0	0	0
营业利润	685	811	870	963
营业外净收支	-6	0	0	0
利润总额	680	811	870	963
所得税费用	93	112	118	132
净利润	587	699	752	832
少数股东损益	65	91	83	83
归属于母公司净利润	521	609	669	748

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力				
ROE	5.99%	6.69%	7.01%	7.45%
毛利率	39.97%	39.07%	39.66%	39.94%
期间费率	15.58%	15.93%	16.36%	16.46%
销售净利率	19.73%	20.08%	20.75%	21.12%
成长能力				
收入增长率	3.11%	29.05%	14.75%	6.39%
利润增长率	72.62%	16.78%	9.96%	11.85%
营运能力				
总资产周转率	0.13	0.12	0.12	0.12
应收账款周转率	1.39	1.36	1.35	1.36
存货周转率	358.21	248.00	261.27	270.63
偿债能力				
资产负债率	52.35%	58.88%	60.47%	60.74%
流动比	1.34	1.47	1.98	2.11
速动比	1.33	1.46	1.97	2.11
每股指标				
EPS(元)	0.33	0.38	0.42	0.47
BVPS(元)	5.43	5.69	5.97	6.28
估值				
P/E	17.11	15.23	13.85	12.38
P/B	1.03	1.02	0.97	0.92
P/S	3.38	3.06	2.87	2.62

资料来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。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价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，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，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机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。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000
	电话：0931-4635761	