

2021年05月04日

珠海港昇：受益“碳中和”战略的风电企业，2020年归母净利润超8100万元

■事件：2020年年报发布，公司实现营业总收入2.51亿元，同比去年增长19.22%；实现归母净利润8,157.23万元，同比去年增长25.82%。

■风电新能源头部企业，旗下共有六个风电场投入正式商业运营：公司主要业务为风力发电项目的开发、建设及运营。2020年公司权益装机容量达到307.23MW，包括控股风电项目装机容量279.16MW，参股风电项目装机容量23.52MW，参股光伏项目装机容量4.557MW。旗下六个风电场分别位于广东省的珠海高栏岛、安徽省宿州和滁州、内蒙古赤峰的达里和黄岗梁、乌兰察布的辉腾锡勒，均已投入正式商业运营，已初步形成了华北、华东、华南三大风力发电基地的格局。2020年累计完成发电量49,681.68万千瓦时，比去年同期增长16.27%；上网电量48,089.36万千瓦时，比去年同期增长15.98%。

■收购发电项目资产并进行运营管理：2020年，公司成功收购安徽天杨能源科技发展有限公司100%股权，和宿迁协合新能源有限公司49%股权，总资产增长率达到28.01%。华东子公司安徽涌秦新能源技术有限公司和安徽天杨能源科技发展有限公司并表，产生的营业收入导致华东营业收入达到3,913.51万元，比上年度增加3,006.94万元，变动比例为331.69%。经营活动产生的现金流量净额15,366.78万，比上年增加2,816.32万，涨幅22.44%。公司通过本次收购进一步壮大风电主业规模，同时拓展光伏发电业务，填补了在光伏领域的空白，培育新的业务增长点。

■国家政策扶持下，公司的毛利、净利双增长：风电行业为国家扶持行业，享受国家税收优惠。公司下属所有风电场均享受增值税实行即征即退50%的政策，东电茂霖下属单独核算达里风电场与黄岗梁风电场和辉腾锡勒测试公司下属单独核算安达风电场享受西部大开发按15%缴纳企业所得税的优惠税率政策（2011-2020）。宿州聚隆秦山风电场享受所得税“三免三减半”税收优惠（2019-2021年免征企业所得税，2022-2024年减半征收企业所得税）。天长聚合杨村风电场享受所得税“三免三减半”税收优惠（2018-2020年免征企业所得税，2021-2023年减半征收企业所得税）。

■依照国家定价或电力多边交易进行直接销售：依照国家政策和项目核准时的并网承诺，风电场所发电量将并入电网公司指定的并网点，由电网公司指定的计量装置按月确认上网电量，实现电量交割。上网电能的销售电价由两种方式确定：（1）公司电量销售结算的主要方式：国家定价结算。依据国家能源价格主管部门确定的区域电价或特许权投标电价，物价局核定各新能源发电项目的上网标杆电价。（2）公司

新三板策略事件点评

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082086

黄杨璐

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520070002

huangyl1@essence.com.cn

021-35082077

相关报告

同力股份：非公路宽体自卸车龙头，后续六千台产能有望投产增量可期 2021-04-01

中兵通信：军工领域需求快速上升，2020 营业收入增长31.36% 2021-04-01

碳中和主旋律下，新三板蕴藏着哪些投资机会？ 2021-03-31

富士达：定位中国军工行业主力供应商，已累计制定10项 IEC 国际标准 2021-03-31

贝特瑞：立足锂离子电池负极材料，发力正极、石墨烯材料，2020 年归母净利润4.95 亿元 2021-03-31

电量销售结算的补充方式：多边交易结算。为缓解弃风限电对风电企业的影响，由地方政府推动，电网公司根据“特定用电侧”需求，提出交易电量和电价的指导意见，组织“发电侧”企业就此部分交易电量和电价进行磋商，确定各发电企业所承担的电量和上网基础电价。多边交易模式下风电场的电费收入由电网公司支付的基础电费和国家新能源补贴两部分组成。

■ **“碳中和”气候战略下风电增长空间大，推动清洁能源增长有序发展：**
2020年，中国在联合国大会上承诺力争二氧化碳排放 2030年前达到峰值，2060年前实现碳中和。作为推动达成“30·60目标”的主力军，风电产业在“十四五”期间将步入加速提质发展的新阶段，年均新增装机5000万千瓦以上是落实国家宏观战略目标的最低要求。可再生能源装机规模稳步扩大，发电量持续增长，成本稳步下降，平价时代逐步来临。2020年，全国可再生能源发电量达22,148亿千瓦时，同比增长约8.4%，其中，风电4,665亿千瓦时，同比增长约15%。未来将进一步加强电网建设，提升电网大范围资源配置能力，西北、西南地区为主要送端，华东、华中地区和华北东部地区为主要受端，资源富集区外送规模将呈逐步扩大趋势，尤其在2035年前将保持快速发展。

■ **投资建议：**珠海港昇风电主业扩张能力较为突出，2020年净利润增长达到25.88%，2014至2020年平均毛利率54%左右、平均净利率31%左右，高于可比上市公司。截止最新公司总市值为7.60亿元，市盈率（TTM）为9X，建议关注。

■ **风险提示：**政策风险、上网电价、自然条件风险及税收风险。

图表目录

图 1: 公司营收及同比增长率 (万元, %)	4
图 2: 公司归母净利润及同比增长率 (万元, %)	4
图 3: 公司盈利能力 (%)	错误!未定义书签。
图 4: 公司经营活动净现金流 (万元)	5
图 5: 公司偿债能力情况公司费用率 (%)	5
图 6: 公司期间费用 (万元) 及期间费用率 (%)	5
图 7: 公司净资产收益率 (%)	5
图 8: 公司每股收益率 (元)	5
表 1: 企业下属公司	4

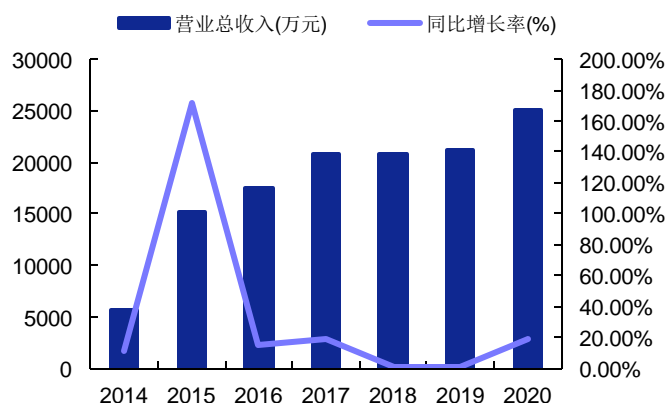
公司主要业务为风力发电项目的开发、建设及运营，商业模式的重点在于不断收购、新建或扩建、高效运营风电场，获得增长。旗下共有六个风电场分别位于广东省的珠海高栏岛、安徽省宿州和滁州、内蒙古赤峰的达里和黄岗梁、乌兰察布的辉腾锡勒，均已投入正式商业运营，已初步形成了华北、华东、华南三大风力发电基地的格局。

表 1：企业下属公司

公司名称	主要建筑物	代表图片
宿迁协合新能源有限公司 (49%股权)	风电场机位主要围绕高邮湖西岸布置，采用 24 台上海电气 W2000-105-80 风机 (80 米)	
安徽天杨能源科技发展有限公司	2 台单机容量 2.2MW 的金风 GW131-2.2MW 风力发电机组和一个主控室。	
宿州聚隆风力发电有限公司	风电场选用 12 台明阳 MySE2.75-145 风机，总装机容量为 33 兆瓦。35 千伏箱式变压器 12 台。两条 35 千伏架空集电线路 (总长约 13.66 公里) 送至汇流站，经一条 35 千伏送出线路 (全长约 9.45 公里) 送至宋湖变电站。	
内蒙古辉腾锡勒风电机组测试有限公司	规划建设容量为 100MW，装配单机容量为 1500Kw 的风力发电机组 32 台，接入风场升压站，建设 110KV 升压站一座 (一台 50MVA 主变压器) 及变配电工程、厂内辅助工程等)，风场升压站出单回 110kV 线路接至德胜 220kV 变，距离约 15 公里，导线型号 LGJ-240。	
东电茂霖风能发展有限公司	项目公司拥有风电场现有装机容量 99,160KW。	

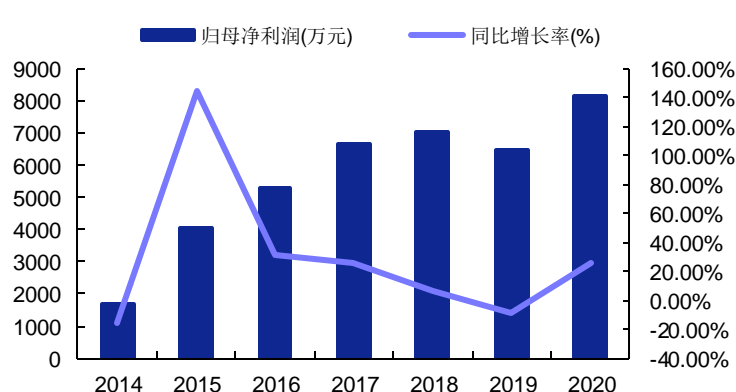
资料来源：公司官网，安信证券研究中心

图 1：公司营收及同比增长率 (万元，%)



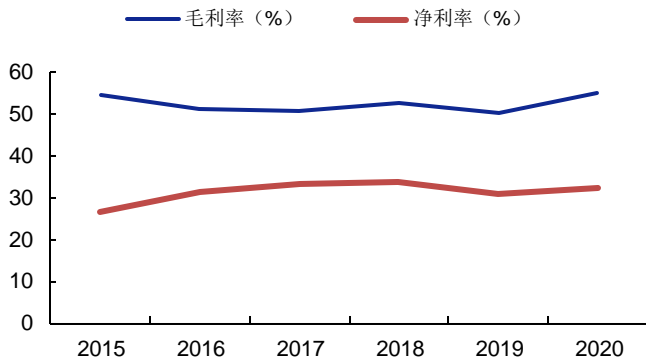
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 2：公司归母净利润及同比增长率 (万元，%)



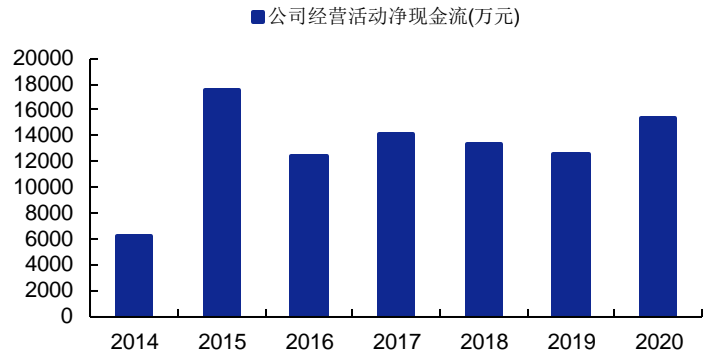
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 3：公司盈利能力



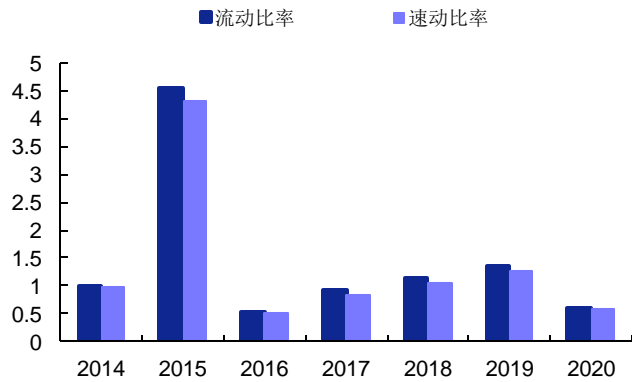
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 4：公司经营性活动现金流净额（万元）



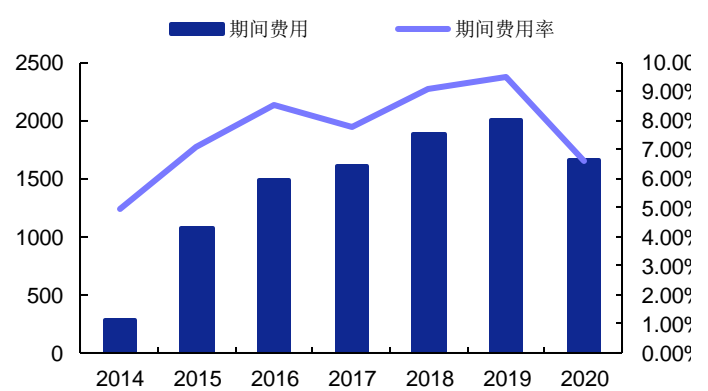
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 5：公司偿债能力情况



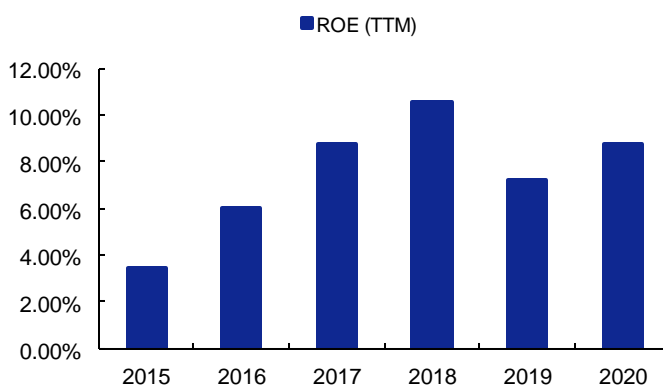
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 6：公司期间费用（万元）及期间费用率 (%)



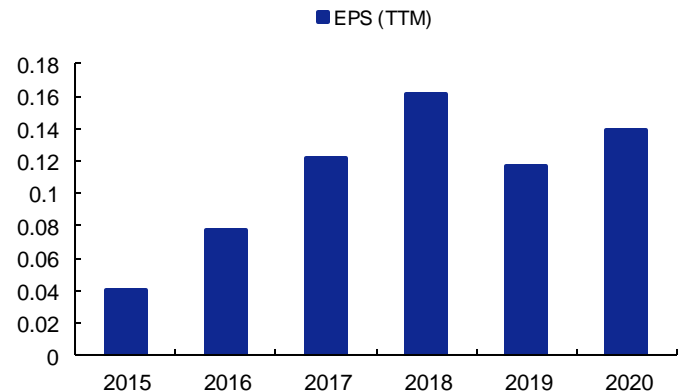
资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 7：公司净资产收益率 (%)



资料来源：Choice，安信证券研究中心

图 8：公司每股收益率 (元)



资料来源：Choice，安信证券研究中心

■ 分析师声明

诸海滨、黄杨璐声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	张莹	北京区域销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuxx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
深圳联系人	张秀红	深圳基金组销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳基金组高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳基金组销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	深圳基金组销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳基金组销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳基金组销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳基金组销售经理	18503038620	yucong@essence.com.cn
	马田田	深圳基金组销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034