

三峡水利 (600116)

与赣锋、长电合资成立电池资产管理公司，综合能源迈出重要一步

买入 (维持)

2022年05月13日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,177	10,524	12,153	14,035
同比	94%	3%	15%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	865	1,065	1,222	1,400
同比	40%	23%	15%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.45	0.56	0.64	0.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.16	17.18	14.98	13.08

股价走势



投资要点

■ **事件:** 公司公告, 与赣锋锂业、长江电力、长江绿色发展合资设立电池资产管理公司, 开展涵盖电池系统集成、电池产品租赁 (或销售)、回收利用等一体化电池资产管理服务业务, 公司持股比例为 30%。

■ **与赣锋锂业、长江电力、长江绿色发展合资成立电池资产管理公司。** 根据公司公告, 为了高效整合各方优势, 推动和深化在新型储能、交通电动化等领域的合作, 公司和赣锋锂业、长江电力、长江绿色发展私募基金管理有限公司签署了《合资备忘录》, 拟合资设立电池资产管理公司, 开展业务内容包括:

1) 系统集成业务: 合资公司通过系统集成公司投资建设电池系统集成厂, 开展动力电池、储能系统集成业务, 形成符合重点场景应用要求的产品。

2) 电池产品租赁及销售业务: 合资公司根据电池用户需求和场景条件, 为用户提供电池资产租赁方案或销售服务。

3) 废旧电池回收利用业务: 合资公司通过所属电池回收公司对退役电池进行回收利用, 对符合梯次利用条件的退役电池进行梯次利用, 对无法梯次利用的废旧电池进行收集、拆解, 解决退役电池处置问题, 实现电池资产服务闭环。

股权比例: 合资公司初始注册资本金拟暂定为 20 亿元 (远期规划 50 亿元), 其中赣锋锂业持股 30%、长江电力 15%; 三峡水利持股 30%、绿色基金管理公司通过受托管理的私募股权投资基金持股 25%。

■ **万州热电项目建成投产, 综合能源业务稳步推进。** 2022 年 5 月 9 日, 公司公告万州热电项目规划建设三台锅炉及两台发电机组已全部建成投运。该热电项目是公司在重庆市万州区成功建成投运的首个综合能源优质示范项目, 是贯彻落实公司“打造以配售电为基础的一流综合能源上市公司”战略发展目标的重要举措, 为后续大力拓展园区型综合能源业务积累了经验、打造了样板。同时, 根据我们的测算, 该项目稳定运营后, 有望为公司每年贡献 0.5-1.0 亿元的净利润增量, 为公司培育了新的利润增长点。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.56、0.64、0.73 元, PE 分别为 17、15、13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济下行使得终端工业用电需求减弱, 来水波动较大等

市场数据

收盘价(元)	9.57
一年最低/最高价	7.92/12.83
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	12,956.29
总市值(百万元)	18,299.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.72
资产负债率(% ,LF)	48.37
总股本(百万股)	1,912.14
流通 A 股(百万股)	1,353.84

相关研究

《三峡水利(600116): 2022 一季报点评: Q1 配售电主业超预期, 报表质量稳健扎实》

2022-04-29

《三峡水利(600116): 配售电主业盈利能力提升, 电解锰和非经损益扰动业绩表现》

2022-04-12

《三峡水利(600116): 2021 年三季报点评: 业绩符合我们预期, 期待合作落地》

2021-10-31

三峡水利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,775	8,046	9,100	10,093	营业总收入	10,177	10,524	12,153	14,035
货币资金及交易性金融资产	2,547	5,486	5,903	7,106	营业成本(含金融类)	8,495	8,553	9,880	11,414
经营性应收款项	1,054	1,332	1,718	1,444	税金及附加	64	66	76	88
存货	421	440	548	566	销售费用	18	18	21	24
合同资产	455	470	543	627	管理费用	525	543	627	724
其他流动资产	298	318	389	350	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	16,477	16,929	17,665	18,268	财务费用	261	343	396	458
长期股权投资	1,500	1,500	1,500	1,500	加:其他收益	76	78	90	104
固定资产及使用权资产	8,492	8,931	9,494	10,087	投资净收益	159	164	190	219
在建工程	1,180	1,272	1,538	1,639	公允价值变动	259	0	0	0
无形资产	1,232	1,192	1,152	1,111	减值损失	-72	-25	-17	-7
商誉	3,062	3,062	3,062	3,062	资产处置收益	53	49	71	73
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	1,288	1,268	1,487	1,717
其他非流动资产	983	945	892	840	营业外净收支	-165	-18	-58	-81
资产总计	21,252	24,975	26,765	28,361	利润总额	1,123	1,250	1,429	1,637
流动负债	5,032	7,011	6,538	5,765	减:所得税	250	174	199	228
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,873	2,873	2,873	2,873	净利润	873	1,075	1,230	1,408
经营性应付款项	967	2,021	1,863	1,300	减:少数股东损益	8	10	8	9
合同负债	141	128	221	190	归属母公司净利润	865	1,065	1,222	1,400
其他流动负债	1,051	1,989	1,580	1,403	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.56	0.64	0.73
非流动负债	5,009	5,009	5,009	5,009	EBIT	1,080	1,344	1,549	1,786
长期借款	4,215	4,215	4,215	4,215	EBITDA	1,632	1,781	2,025	2,278
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.52	18.73	18.70	18.68
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	8.50	10.12	10.05	9.97
其他非流动负债	791	791	791	791	收入增长率(%)	93.62	3.41	15.47	15.49
负债合计	10,042	12,020	11,548	10,775	归母净利润增长率(%)	39.52	23.17	14.69	14.54
归属母公司股东权益	10,924	12,301	13,847	15,585					
少数股东权益	287	296	304	313					
所有者权益合计	11,210	12,597	14,151	15,897					
负债和股东权益	21,252	24,975	26,765	28,361					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,315	3,297	783	1,575	每股净资产(元)	5.71	6.43	7.24	8.15
投资活动现金流	-1,769	-383	-686	-545	最新发行在外股份(百万股)	1,912	1,912	1,912	1,912
筹资活动现金流	616	25	320	173	ROIC(%)	4.80	6.09	6.51	6.95
现金净增加额	161	2,939	417	1,203	ROE-摊薄(%)	7.92	8.66	8.82	8.98
折旧和摊销	552	437	476	492	资产负债率(%)	47.25	48.13	43.14	37.99
资本开支	-991	-547	-876	-764	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.16	17.18	14.98	13.08
营运资本变动	-200	703	-647	-431	P/B (现价)	1.68	1.49	1.32	1.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

