

2021年12月29日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

RMB 9.3

公司基本信息

产业别	公用事业
A 股价(2021/12/29)	7.25
上证指数(2021/12/29)	3597.00
股价 12 个月高/低	8.74/3.16
总发行股数(百万)	28571.00
A 股数(百万)	8571.00
A 市值(亿元)	621.40
主要股东	中国长江三峡集团有限公司 (49.00%)
每股净值(元)	2.35
股价/账面净值	3.08
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.5 -16.3 141.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

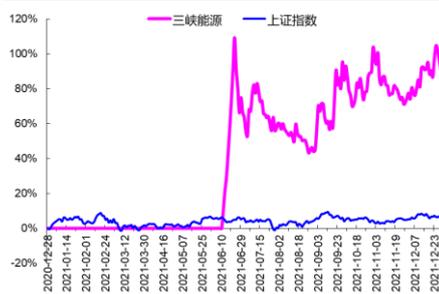
产品组合

风力发电业务	68.09%
太阳能发电业务	30.93%
水电业务及其他	1.39%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15%
一般法人	0.55%

股价相对大盘走势



三峡能源 (600905.SH)

Buy 买进

公司加快推进海上风电建设，装机量有望稳步增长，建议“买进”

结论与建议：

三峡能源发布公告，公司将投资建设三峡阳江青洲五、六、七海上风电场项目，三个项目的规划装机容量合计 300 万千瓦，投资金额合计 411.7 亿元，项目预计 2024 年并网。

公司是新能源运营龙头企业。在“碳中和”目标下，绿电的需求量将不断增长，公司作为新能源电力供应商规模将持续扩大。四季度有多个支持政策出台，我们认为后续公司融资成本将会下降，且绿电并网情况有望进一步改善，利好公司发展。此外，由于绿电不算在能耗指标里，随着电力市场化交易程度加深，未来绿电溢价空间可期。我们预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年的净利润分别为 52.8 亿元、69.9 亿元和 83.1 亿元，YOY 分别为+46%、+32.4%和+18.8%，EPS 为 0.18 元、0.24 元和 0.29 元。当前股价对应 2021、2022 和 2023 年 P/E 分别为 39 倍、30 倍和 25 倍，建议“买进”。

■ **公司加码大型海上风电项目：**公司发布公告，将投资建设三峡阳江青洲五、六、七海上风电场项目，此次三个项目的规划装机容量均为 100 万千瓦，合计 300 万千瓦。本次计划发布后，公司在阳江的海上风电规划装机容量已达 500 万千瓦，其中 200 万千瓦即将投产。青洲五、六、七项目的投资金额分别为 140.5 亿元、137.6 亿元和 133.6 亿元，合计 411.7 亿元。其中项目资本金比例为 25%，即公司将出资 102.92 亿元，其余 308.78 亿元将通过融资获得。三峡阳江青洲六项目计划 2024 年 12 月全容量并网，而五、七项目计划于 2024 年 12 月全容量并网。优质的风力资源、更低的设备成本，以及规模化开发优势将支撑此次平价项目的盈利能力。

根据公司半年报，截止 2021 年 6 月底，公司已投产风电 941.1 万千瓦，其中海上风电 148.7 万千瓦。随着阳江项目的分期投产，公司海上风电装机量将显著增加。截止半年报，公司风电和光伏投产装机量合计为 1643.7 万千瓦；公司预计在“十四五”期间，每年新增新能源装机容量不少于 500 万千瓦，公司发电量增长确定性强。

■ **公司发布股权激励政策：**公司发布 2021 年激励计划草案，拟向不超过 212 名激励对象授予限制性股票，总量不超过 6090 万股，约占股本的 0.213%。激励对象包括公司董事、高管、管理、技术和业务骨干。本次计划解除限售的业绩条件为 2022、2023 和 2024 年营业收入较 2020 年复合增长率分别不低于 15%、16.5%和 18%，且 2022、2023 和 2024 年 ROE 分别不低于 7.73%、7.8%和 8.0%。首次限制性股票的授予价格为每股 3.38 元。股权激励政策有望提升员工凝聚力，激发管理团队积极性，有利于公司的可持续发展。

■ **盈利预期：**我们预计公司 2021 年、2022 年和 2023 年的净利润分别为 52.8 亿元、69.9 亿元和 83.1 亿元，YOY 分别为+46%、+32.4%和+18.8%，EPS 为 0.18 元、0.24 元和 0.29 元。当前股价对应 2021、2022 和 2023 年 P/E 分别为 39 倍、30 倍和 25 倍，建议“买进”。

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021F	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB百万元	2840	3611	5279	6990	8308
同比增减	%	4.84%	27.16%	46.18%	32.43%	18.84%
每股盈余(EPS)	RMB元	0.142	0.181	0.185	0.245	0.291
同比增减	%	-2.26%	27.16%	2.33%	32.43%	18.84%
A股市盈率(P/E)	X	51.06	40.16	39.24	29.63	24.93
股利(DPS)	RMB元	N/A	N/A	0.06	0.07	0.08
股息率(Yield)	%	N/A	N/A	0.76%	0.92%	1.10%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
营业收入	8957	11315	15766	20191	24489
经营成本	3874	4788	6594	8832	10958
营业税金及附加	73	105	130	168	203
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	425	555	725	767	808
财务费用	1626	2091	2917	3433	4163
资产减值损失	-222	0	0	0	0
投资收益	448	508	1000	1200	1400
营业利润	3382	4303	6450	8394	9959
营业外收入	44	57	30	30	30
营业外支出	78	75	140	120	120
利润总额	3347	4286	6340	8304	9869
所得税	296	344	571	706	839
少数股东损益	211	330	490	608	722
归属于母公司所有者的净利润	2840	3611	5279	6990	8308

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
货币资金	4211	1890	15871	33369	54366
应收帐款	9818	12362	16071	19285	22178
存货	60	79	83	87	92
流动资产合计	16834	21043	21464	21893	22331
长期投资净额	9388	11384	11953	12551	13179
固定资产合计	55174	61901	83566	104457	125349
在建工程	10993	31230	15615	7808	3904
无形资产	1326	1871	1833	1797	1761
资产总计	100050	143341	141482	140274	139718
流动负债合计	22067	30244	29337	28457	27603
长期负债合计	36288	66661	61995	57655	53619
负债合计	58355	96905	91332	86112	81222
少数股东权益	3222	4522	4884	5275	5697
股东权益合计	41696	46435	50150	54162	58495
负债和股东权益总计	100050	143341	141482	140274	139718

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021F	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	6122	8976	13464	16830	20197
投资活动产生的现金流量净额	-12289	-28072	-36493	-43792	-52551
筹资活动产生的现金流量净额	5584	16841	37049	44459	53351
现金及现金等价物净增加额	-584	-2255	14020	17497	20997
货币资金的期末余额	4106	1851	15871	33369	54366
货币资金的期初余额	4690	4106	1851	15871	33369

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。