

三峡能源(600905)

业绩符合预期, 新能源迎高质量发展

事件:

公司发布《2023 年度业绩快报公告》、《2023 年发电量完成情况公告》,业绩情况较好,2023,公司实现营业总收入264.51 亿元,较上年同期(调整后)增长11.08%,实现归母净利润73.46 亿元,较上年同期(调整后)增长4.50%,业绩符合预期。

> 高装机提振发电量增长

公司 2023 年预计新增装机规模 13.5GW, 总装机规模突破 40GW, 公司装机持续高增,带动发电量提升,带动业绩提升。发电量方面,2023 年累计总发电量 511.79 亿 kWh,同比增长 14.12%,其中风电同比增长 14.75%(陆风同比增长 16.53%,海风同比增长 11.21%),太阳能发电同比增长 14.23%。

▶ 新增装机陆续并网, 2023Q4 发电量高于全年平均

2023Q4,公司总发电量 151.46 亿千瓦时,同比增长 16.19%,风电同比增长 11.06%,太阳能同比增长 33.32%。太阳能发电量增速远高于全年平均,主要系大规模新增装机并网所致。一方面 2023 年新增装机规模较大,另一方面受益光伏、风电装机成本降低,新增项目盈利能力提升,2024Q1 发电量和盈利能力值得期待。

▶ 抽蓄业务迎来高质量发展

2023年12月,公司拟将控股子公司三峡新能源抽水蓄能发电(格尔木)有限公司等6个项目公司全部或部分股权转让至三峡陆上新能源投资有限公司。陆上能投系公司控股子公司,三峡能源持股34%,长江电力持股33%,三峡资本持股16.5%,三峡投资持股16.5%。通过和长江电力、三峡资本的合作,公司抽蓄业务有望借鉴经验,迎来高质量发展。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024E-2025E 营业收入分别为 339. 32/387. 24 亿元, 同比增速分别为 28. 29%/14. 12%, 归母净利润分别为 98. 42/112. 16 亿元, 同比增速分别为 33. 99%/13. 96%, EPS 分别为 0. 34/0. 39 元/股。鉴于公司为新能源运营商龙头企业, 风光抽蓄均迎来高质量发展, 参照可比公司估值, 我们给予公司 2024 年 16 倍 PE, 目标价 5. 44 元, 维持"买入"评级。

风险提示: 装机进度不及预期, 装机成本上涨, 电价波动

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	16417	23812	26451	33932	38724
增长率 (%)	45. 09%	45. 04%	11. 08%	28. 29%	14. 12%
EBITDA(百万元)	15565	20933	24474	30120	33672
归母净利润 (百万元)	6442	7155	7346	9842	11216
增长率 (%)	78. 41%	11.07%	2. 66%	33. 99%	13. 96%
EPS (元/股)	0. 23	0. 25	0. 26	0. 34	0. 39
市盈率(P/E)	20. 7	18. 7	18. 2	13. 6	11.9
市净率 (P/B)	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	19. 4	13. 3	11.1	9. 2	9.2

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月01日收盘价

行 业: 公用事业/电力投资评级: 买入(维持)

当前价格: 4.67元 目标价格: 5.44元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	28, 622. 96/13, 573.				
流通 A 股市值(百万元)	63, 385. 91				
每股净资产(元)	2.81				
, ,					
资产负债率(%)	67. 37				
一年内最高/最低(元)	5. 74/4. 08				

股价相对走势



作者

分析师: 贺朝晖

执业证书编号: S0590521100002

邮箱: hezh@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《三峡能源 (600905): 发电量持续增长, 控股股东增持表明信心》 2023. 10. 30
- 2、《三峡能源 (600905): 装机提升带动营收,项目储备丰富促成长》2023.08.30



财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	13091	10653	2116	2715	3098	营业收入	16417	23812	26451	33932	38724
应收账款+票据	19462	27007	29712	38023	43179	营业成本	6544	9906	10291	13861	15766
预付账款	1472	3361	3623	4462	4880	营业税金及附加	133	170	217	278	317
存货	131	222	231	311	354	营业费用	0	0	0	0	0
其他	858	1651	1659	2035	2323	管理费用	1007	1406	1553	1826	2048
流动资产合计	35013	42894	37341	47546	53834	财务费用	2853	3987	5515	5824	6529
长期股权投资	14256	16476	19765	22854	25642	资产减值损失	-2	-486	-641	-679	-774
固定资产	94339	147046	171161	205605	218603	公允价值变动收益	58	36	34	33	32
在建工程	57505	35491	32746	12500	12500	投资净收益	1783	1347	1347	1347	1347
无形资产	1738	4955	4260	3550	2840	其他	-64	-23	-157	-223	-305
其他非流动资产	16053	15452	15127	14817	14602	营业利润	7656	9217	9458	12622	14363
非流动资产合计	183890	219420	243059	259326	274188	营业外净收益	-145	-148	-148	-148	-148
资产总计	218903	262314	280400	306873	328022	利润总额	7512	9069	9310	12475	14216
短期借款	5524	4340	29272	52286	103549	所得税	554	686	705	944	1076
应付账款+票据	21874	24940	25657	34141	12440	净利润	6958	8383	8606	11531	13140
其他	10995	17911	17814	23280	26046	少数股东损益	515	1227	1260	1688	1924
流动负债合计	38393	47191	72743	109707	142035	归属于母公司净利润	6442	7155	7346	9842	11216
长期带息负债	87767	112548	98710	79680	58772	7 744 4 14 14 14 14 14 14 14 14 14 14 14 14	· · · · ·			75.2	
长期应付款	13321	12922	12922	12922	12922	财务比率					
其他	1303	1900	1900	1900	1900	M N 10-	2021	2022	2023E	2024E	2025E
	102390	127369	113531	94501	735 93		2021	2022	2023E	20246	2023E
非流动负债合计							45 00%	45 040/	11 00%	20. 20%	14 120/
负债合计	140783	174561	186274	204208	215628	营业收入 EDIT	45. 09%	45. 04%	11. 08%	28. 29%	14. 12%
少数股东权益	7898	10883	12143	13831	15755	EBIT	62. 54%	25. 97%	13. 55%	23. 43%	13. 37%
股本 资本公积	28571	28620	28620	28620 23731	28620	EBITDA	50. 18%	34. 49%	16. 92%	23. 07%	11. 79%
	23329	23731	23731	36483	23731 44289	归属于母公司净利润	78. 41%	11. 07%	2. 66%	33. 99%	13. 96%
留存收益	18322	24521	29633			获利能力	(0.140/	EQ. 40%	/1 00W	EO 15%	E0. 20%
股东权益合计	78120	87753	94126	102664	112394	毛利率	60. 14%	58. 40%	61. 09%	59. 15%	59. 29%
负债和股东权益总计	218903	262314	280400	306873	328022	净利率	42. 38%	35. 20%	32. 53%	33. 98%	33. 93%
四人让日子						ROE	9. 17%	9. 31%	8. 96%	11. 08%	11. 61%
现金流量表						ROIC	9. 26%	7. 70%	7. 11%	7. 72%	8. 28%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	6958	8383	8606	11531	13140	资产负债率	64. 31%	66. 55%	66. 43%	66. 55%	65. 74%
折旧摊销	5201	7877	9649	11821	12927	流动比率	0.9	0. 9	0. 5	0.4	0. 4
财务费用	2853	3987	5515	5824	6529	速动比率	0.9	0.8	0. 5	0.4	0. 3
存货减少(增加为"-")	-52	-91	-9	-80	-43	营运能力					
营运资金变动	-4768	-3249	-2364	4343	-24839	应收账款周转率	0.8	0. 9	0. 9	0. 9	0. 9
其它	-1564	-373	-1275	-1202	-1239	存货周转率	50.0	44. 6	44. 6	44. 6	44. 6
经营活动现金流	8628	16533	20123	32237	6475	总资产周转率	0. 1	0. 1	0. 1	0. 1	0. 1
资本支出	-28485	-27533	-30000	-25000	-25000	毎股指标(元)					
长期投资	-4881	-2634	-2000	-1800	-1500	每股收益	0. 2	0. 2	0. 3	0. 3	0. 4
其他	-1535	376	-5	-6	-7	每股经营现金流	0.3	0. 6	0. 7	1. 1	0. 2
投资活动现金流	-34901	-29790	-32005	-26806	-26507	每股净资产	2.5	2. 7	2. 9	3. 1	3. 4
债权融资	32772	23597	11094	3984	30354	估值比率					
股权融资	8571	49	0	0	0	市盈率	20.7	18. 7	18. 2	13. 6	11. 9
其他	-4102	-13372	-7748	-8816	-9939	市净率	1.9	1. 7	1.6	1.5	1.4
筹资活动现金流	37241	10273	3346	-4832	20415	EV/EBITDA	19.4	13. 3	11. 1	9. 2	9. 2
现金净增加额	10971	-2980	-8537	599	383	EV/EBIT	29. 2	21. 4	18. 4	15. 2	14. 9

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年03月01日收盘价



分析师声明

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们 对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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		买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个 月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后的6到12	股票评级	増持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
个月內的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
指数为基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的) 或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
市场以摩根士丹利中国指数为基准; 美国市场以纳斯达	行业评级	中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
克综合指数或标普 500 指数为基准;韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定,本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司(已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格)及其附属机构(以下统称"国联证券")。 未经国联证券事先书面授权,不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的,仅供我们的客户使用,国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和 担保。在不同时期, 国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下,国联证券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。因此,投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、 转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京:北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼 上海:上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

无锡: 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼 深圳: 广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼

电话: 0510-85187583