

三季度来水超预期，国际化战略布局取得突破

——2020年三季度报点评

公司点评

● 2020年三季度报:

2020年前三季度公司实现营收428.60亿元(同比+12.54%)，归母净利润202.51亿元(同比+13.56%)；2020年第三季度单季度实现营收229.47亿元(同比+29.49%)，归母净利润123.48亿元(同比+33.35%)。我们认为国内优质大水电项目稀缺性逐渐显现，公司投资规模逐步扩大带来稳定的投资收益，国际化布局取得进一步突破，预计公司2020-2022年EPS分别为1.10、1.10和1.13元，当前股价对应PE分别为17.3、17.2和16.8倍，维持“推荐”评级。

● 汛以来水超预期，Q3发电量同比增长21.67%

2020年第三季度，长江上游溪洛渡水库来水总量约755.00亿立方米(同比偏丰35.34%)，长江中游三峡水库来水总量约2699.86亿立方米(同比偏丰49.29%)；受益于来水的超预期，公司第三季度总发电量约910.52亿千瓦时(同比+21.67%)，其中三峡、葛家坝、溪洛渡和向家坝电站发电量同比增长分别为38.39%、9.35%、16.41%和0.64%，公司的第三季度业绩同比大增。截止2020年上半年，公司总装机容量4549.5万千瓦(占全国水电装机12.64%)，我们认为今年三季度长江中上游来水超预期，再加上国内经济持续复苏，用电需求逐渐恢复，而第四季度用电需求有望在经济内循环的推动下保持合理增速。

● 投资效益增加，国际化战略布局取得突破

截止2020年三季度末，公司长期股权投资规模达480.6亿元(同比+39.17%)，而公司Q1-Q3的投资收益达到32.10亿元(同比+30.33%)，不断增长的投资规模和投资收益使得公司业绩稳定增长。同时，Q1-Q3公司毛利率同比下降0.7个百分点至63.91%，净利率同比上升0.63个百分点至47.48%；期间费用率为10.52%，同比下降了1.21个百分点，其中销售和管理费用率同比分别上升了0.13和0.32个百分点，而财务费用率因为融资成本的下降，同比下降了1.66个百分点。此外，公司于2020年4月份完成秘鲁LDS公司并表，2020年9月30日公司发行全球存托凭证在伦敦证券交易所上市，国际化战略布局取得进一步突破。

● 风险提示：融资成本大幅增长，经济大幅下行

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	51,214	49,874	57,006	56,436	57,000
增长率(%)	2.1	-2.6	14.3	-1.0	1.0
净利润(百万元)	22,611	21,543	24,965	25,026	25,669
增长率(%)	1.6	-4.7	15.9	0.2	2.6
毛利率(%)	62.9	62.5	62.2	62.5	62.4
净利率(%)	44.1	43.2	43.8	44.3	45.0
ROE(%)	15.9	14.4	15.6	14.8	14.3
EPS(摊薄/元)	0.99	0.95	1.10	1.10	1.13
P/E(倍)	19.1	20.0	17.3	17.2	16.8
P/B(倍)	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4

推荐(维持评级)

邱懿峰(分析师)

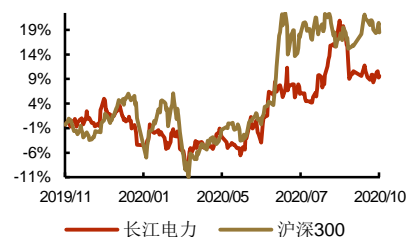
010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

市场数据	时间 2020.10.30
收盘价(元):	18.96
一年最低/最高(元):	16.01/21.0
总股本(亿股):	227.42
总市值(亿元):	4,311.86
流通股本(亿股):	227.42
流通市值(亿元):	4,311.86
近3月换手率:	7.04%

股价一年走势



相关报告

《下半年来水有望好转，股权投资效益显现》2020-08-31

《业绩符合预期，长期投资价值凸显》2020-04-30

《业绩符合预期，股权投资持续推进》2020-01-17

《第三季度来水偏枯，投资南美优质电资产》2019-10-31

《发电量创历史新高，投资收益保增长》2019-09-01

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有多年行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任公用环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>