

公司点评

三峡水利 (600116)

公用事业 | 电力

重组效果明显, 营收和归母净利润显著增长

2021年03月29日

评级 谨慎推荐

评级变动 维持

合理区间 9.5-11元

交易数据

当前价格(元)	9.50
52周价格区间(元)	7.81-11.45
总市值(百万)	18165.36
流通市值(百万)	9433.55
总股本(万股)	191214.29
流通股(万股)	99300.55

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
三峡水利	3.04	10.85	22.13
电力	13.99	10.98	25.77

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

0731-84779574

袁玮志

研究助理

yuanwz@cfzq.com

相关报告

- 《三峡水利: 三峡水利 (600116.SH) 公司点评: 屡获大股东支持, 未来受益“十四五”电改加速》 2020-12-10
- 《三峡水利: 三峡水利 (600116.SH) 公司点评: 受让黔源电力 5% 股权, 进一步拓展外购电源空间》 2020-09-28
- 《三峡水利: 三峡水利 (600116.SH) 2020 年中报点评: 重大资产重组完成, 上半年业绩亮眼》 2020-09-01

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	1306.91	5255.98	10722.21	11794.43	12973.87
净利润(百万元)	191.67	619.94	954.83	1192.40	1407.09
每股收益(元)	0.10	0.32	0.50	0.62	0.74
每股净资产(元)	1.60	5.34	5.67	6.01	6.47
P/E	94.77	29.30	19.02	15.23	12.91
P/B	5.94	1.78	1.68	1.58	1.47

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 公司公布 2020 年年报, 营收和归母净利润显著增长。2020 年, 公司成功整合了重庆市内的四张区域电网, 供电区域和范围同步扩大。2020 年, 公司全年发电量 29.47 亿千瓦时, 同比增长 51.98%; 实现上网电量 29.17 亿千瓦时, 同比增长 52.23%; 完成售电量 113.26 亿千瓦时, 同比增长 13.69%。2020 年, 公司实现营业收入 52.56 亿元, 同比增长 302.17%; 归母净利润 6.20 亿元, 同比增长 223.43%; 扣非后归母净利润 4.37 亿元, 增幅为 443.00%; 每股收益 0.41 元, 同比增长 115.79%。
- 资产重组效果明显, 联合能源顺利完成业绩承诺。2020 年年报显示, 联合能源实现合并报表净利润为 4.13 亿元, 顺利完成重大资产重组方案中 3.783 亿元的业绩承诺, 业绩承诺完成率为 109.23%。
- 新增商誉 30.74 亿元, 外购电成本压力亟待解决。公司新增商誉 30.74 亿元, 商誉占资产的比例为 15.78%, 在申万电力板块 2019 年和 2020 年已披露年报公司中均位居第一, 未来商誉减值风险较大。2020 年, 公司外购电成本 19.83 亿元, 外购电成本占营业成本的比例从 2019 年的 58.24% 迅速提升至 77.39%, 外购电成本压力进一步加剧。
- 2021 年计划完成销售电量 120.92 亿千瓦时, 实现营业收入 107 亿元。公司重大资产重组完成后, 先后进行了投资 11.10 亿元建设热电联产项目、三峡电入渝、售电公司成立、获得长江电力三项运维检修项目服务合同等业务开展。同时, 考虑到联合能源和长兴电力 2020 年 6-12 月份的营收完成情况, 我们认为, 公司紧扣配售电、综合能源、新能源三大业务, 确定的 2021 年售电量和营收目标符合公司发展现实。
- 盈利预测。预计公司 2021 年到 2023 年实现营业收入分别为 107.22、117.94 和 129.74 亿元, 实现归母净利润 9.55、11.92 和 14.07 亿元, EPS 为 0.50、0.62 和 0.74 元, PE 为 19.02、15.23 和 12.91 倍。给予公司 2021 年底 19-22 倍 PE 估值, 股价合理区间为 9.5-11 元, 维持公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示: 外购电成本加剧, 来水不及预期, 商誉减值风险。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438