

双控双限收紧，新能源巨头持续利好

——三峡能源（600905）点评报告

增持（首次）

2021年09月23日

报告关键要素：

2021年9月16日，国家发改委印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》提出，到2025年，能耗双控制度更加健全，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高。到2030年，能耗双控制度进一步完善，能耗强度继续大幅下降，能源消费总量得到合理控制，能源结构更加优化。到2035年，能源资源优化配置、全面节约制度更加成熟和定型，有力支撑碳排放达峰后稳中有降目标实现。双控双限以及焦煤焦炭涨价制约下游纺织、化工、水泥、钢铁等行业的产能释放，作为国内新能源发电巨头，三峡能源的产业布局优势进一步提升。公司2021年半年报实现营业收入78.85亿元，同比增长39.92%；归属母公司股东净利润32.74亿元，同比增长57.55%。

投资要点：

鼓励扶持政策频出，发电巨头可乘东风：2021年2月，国家发改委下发《关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》，并于3-6月陆续下发多项关于风电、光伏等新能源技术发展的通知。公司作为中国新能源发电行业巨头，2021年上半年已经与吉林、重庆、湖南、福建等区域的地方政府及电网公司签订合作协议，获得了一批新能源资源储备；公司在建的乌兰察布项目为国内首个“源网荷储”示范项目，总装机容量可达310万kW。

能源行业市场广阔，短期业绩或迎增长：截至2021年上半年，全国风电装机容量为2.9亿kW，同比增长34.7%，全国太阳能发电装机容量为2.7亿kW，同比增长23.7%，我国新能源发电行业市场正处于高速扩张阶段。公司业务结构以海上风电为主，同时于内蒙古、新建、云南等25个省区投产陆上风电，并推动光伏发电多元化开发，形成由点到面的开发格局。报告期内，公司风电发电量115.13亿kW/h，同比增长46.59%，光伏发电45.98亿kW/h，同比增长42.26%。三峡能源较为全面的业务范围，有望在下半年借助行业增长势头，为公司带来新的业绩增长。

海上发电优势明显，技术创新动力强劲：公司作为国内最早布局海上风电的企业之一，先发优势明显，截至2021年上半年，公司已投运海上发电项目149万kW，在建规模294万kW，排名行业第一，占全国全部风电在建规模约20%。在拥有强大企业实力的基础上，公司仍然坚持探

基础数据

总股本(百万股)	28,571.00
流通A股(百万股)	6,949.46
收盘价(元)	7.28
总市值(亿元)	2,079.97
流通A股市值(亿元)	505.92

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

三峡能源：“风光”新能源发电巨头

分析师：

江维

执业证书编号：S0270520090001

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理：

黄星

电话：13929126885

邮箱：huangxing@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11314.93	16536.78	19931.77	23357.50
增长比率(%)	26	46	21	17
净利润(百万元)	3610.99	5278.68	6392.68	7253.97
增长比率(%)	27	46	21	13
每股收益(元)	0.13	0.18	0.22	0.25
市盈率(倍)	57.60	39.40	32.54	28.67
市净率(倍)	4.96	2.49	1.91	1.49

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

索海上风电技术创新，仅 2021 年上半年即实现单艘施工船吊装 10 台 6.45 兆瓦大容量风机、研制并下线我国首个漂浮式抗台风型浮式海上风电机组等技术突破。公司研发的诸多国内领先技术，在未来有望建立更大的技术优势，提升公司内在竞争力。

盈利预测与投资建议：预计公司 2021-23 年实现营业收入 165.37/199.32/233.58 亿元，归母净利润分别为 52.79/63.93/72.54 亿元，对应 EPS 为 0.18/0.22/0.25 元。

风险因素：政策补贴风险；项目审批风险；应收账款回款风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11315	16537	19932	23357
%同比增速	26%	46%	21%	17%
营业成本	4788	7764	9564	11446
毛利	6527	8772	10368	11912
%营业收入	58%	53%	52%	51%
税金及附加	105	147	180	210
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	0	0	0	0
%营业收入	0%	0%	0%	0%
管理费用	555	803	971	1137
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	1	2	3	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	2091	2233	2441	2992
%营业收入	18%	14%	12%	13%
资产减值损失	0	-312	-364	-347
信用减值损失	-176	0	0	0
其他收益	144	199	245	285
投资收益	508	771	917	1080
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	53	0	0	0
资产处置收益	0	4	4	5
营业利润	4303	6250	7575	8593
%营业收入	38%	38%	38%	37%
营业外收支	-18	0	0	0
利润总额	4286	6250	7575	8593
%营业收入	38%	38%	38%	37%
所得税费用	344	519	622	708
净利润	3941	5731	6953	7885
%营业收入	35%	35%	35%	34%
归属于母公司的净利润	3611	5279	6393	7254
%同比增速	27%	46%	21%	13%
少数股东损益	330	453	560	631
EPS (元/股)	0.13	0.18	0.22	0.25

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.13	0.18	0.22	0.25
BVPS	1.47	2.93	3.80	4.87
PE	57.60	39.40	32.54	28.67
PEG	0.00	0.85	1.54	2.13
PB	4.96	2.49	1.91	1.49
EV/EBITDA	6.61	13.23	11.77	11.70
ROE	9%	6%	6%	5%
ROIC	5%	5%	5%	4%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1890	1793	2002	1655
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	12362	18088	21793	25542
存货	79	126	156	187
预付款项	5816	7662	10165	11874
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	896	1145	1278	1429
流动资产合计	21044	28814	35394	40687
长期股权投资	11384	11384	11384	11384
固定资产	67032	85413	104485	124683
在建工程	31230	45675	62050	77781
无形资产	1871	3118	4573	5958
商誉	686	686	686	686
递延所得税资产	213	213	213	213
其他非流动资产	9115	9019	8906	8799
资产总计	142576	184321	227692	270193
短期借款	7821	1021	7526	10548
应付票据及应付账款	12508	19004	23935	28434
预收账款	0	4	3	4
合同负债	1	1	1	1
应付职工薪酬	55	87	108	129
应交税费	176	246	301	351
其他流动负债	17504	11651	19596	23556
流动负债合计	30244	30992	43945	52476
长期借款	49705	47705	51705	53705
应付债券	2993	3843	4693	5443
递延所得税负债	1144	1144	1144	1144
其他非流动负债	12054	12054	12054	12054
负债合计	96141	95739	113541	124823
归属于母公司的所有者权益	41913	83607	108615	139203
少数股东权益	4522	4975	5535	6166
股东权益	46435	88582	114150	145370
负债及股东权益	142576	184321	227692	270193

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	8976	19151	22772	22937
投资	-2893	0	0	0
资本性支出	-25393	-32803	-32795	-27797
其他	214	771	917	1080
投资活动现金流净额	-28072	-32033	-31878	-26717
债权融资	0	850	850	750
股权融资	1175	8571	0	0
银行贷款增加(减少)	44430	-8799	10505	5022
筹资成本	-2610	-1979	-2039	-2338
其他	-26154	14142	0	0
筹资活动现金流净额	16841	12785	9316	3433
现金净流量	-2255	-97	210	-348

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场