

公司点评

川投能源 (600674)

公用事业 | 电力

经营稳健，静待两杨电站贡献业绩

2021年10月28日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 12-14.5元

交易数据

当前价格(元)	13.31
52周价格区间(元)	9.65-15.15
总市值(百万)	59586.11
流通市值(百万)	59586.11
总股本(万股)	440469.26
流通股(万股)	440469.26

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
川投能源	-3.62%	22.98%	38.54%
电力	-7.21%	25.57%	33.85%

杨甫

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

袁玮志

yuanwz@cfzq.com

分析师

0731-84403345

研究助理

相关报告

- 《川投能源：川投能源(600674.SH)公司深度：雅中艰难时刻将过，2023年完全释放业绩》
2021-07-23
- 《川投能源：公司研究*川投能源(600674)调研点评：业绩进入平稳期 国企改革仍可期待》
2015-11-13
- 《川投能源：公司研究*川投能源(600674)财报跟踪：业绩无忧 重点关注国企改革进程》
2015-04-27

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	838.33	1031.12	1106.00	1142.00	1141.00
净利润(百万元)	2947.15	3161.65	3223.79	4001.66	4062.01
每股收益(元)	0.669	0.718	0.732	0.908	0.922
每股净资产(元)	6.157	6.535	6.960	7.486	8.021
P/E	17.96	16.74	16.41	13.22	13.03
P/B	1.95	1.84	1.73	1.60	1.50

资料来源: wind, 财信证券

投资要点:

- 公司公布三季报，营收和归母净利润小幅增长。公司前三季度营业收入 8.93 亿元，同比增长 37.29%；归属于母公司所有者的净利润 27.8 亿元，同比增长 2.61%；基本每股收益 0.6311 元，同比增长 2.55%；毛利率为 46.85%，与去年同期维持稳定；投资收益方面，公司前三季度投资净收益 29 亿元，较去年同期的 28.06 亿元有小幅提升。单三季度来看，公司单季度实现营收 4.26 亿元，同比上升 23.75%；归母净利润 14.69 亿元，同比上升 0.19%；单季度扣非净利润 14.16 亿元，同比下降 1.07%。
- 公司此前公告雅砻江杨房沟水电站 4 台机组全部投产发电，2022 年静待两杨电站贡献业绩。雅砻江杨房沟水电站最后一批机组(4#机组、3#机组)分别于 2021 年 10 月 16 日、10 月 17 日正式并网发电。至此，杨房沟水电站 4 台机组全部投产发电。此前，雅砻江两河口水电站首批机组(6#、5#机组)也已于 2021 年 9 月 29 日正式投产发电。预计两杨投产后将从全流域增发和改善丰枯比、提升综合电价水平两个方面提升雅砻江水电的整体业绩。
- 自营水电主业和水电投资日趋稳定，积极拓展新能源业务寻找新的业绩增长点。三季报公布的同时，公司也公布了对外投资的新动向，包括拟直接投资 12.6 亿元参与中广核风电有限公司增资项目，以及拟投资 10 亿元新设四川川投攀枝花新能源开发有限公司。我们认为，公司的自营水电主业稳定发展，同时参股投资的雅砻江水电随着两杨电站的投产也即将进入稳定运营，公司急需在水电业务以外拓展新的业绩增长点，在“3060”碳中和战略的大背景下，公司积极参与风电和光伏等新能源业务的投资，可以在获取投资回报的同时，有利于公司未来业务发展进行战略储备。
- 投资建议。预计公司 2021/2022/2023 年实现营收 11.06/11.42/11.41 亿元，归母净利润为 32.24/40.02/40.62 亿元，eps 分别为 0.73/0.91/0.92 元，对应 PE 分别为 16.41/13.22/13.03。参考可比公司的估值，给予川投能源 2021 年目标价格区间 12-14.5 元，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：来水波动，弃水风险，电量消纳。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	838.33	1031.12	1106.00	1142.00	1141.00	营业收入	838.33	1031.12	1106.00	1142.00	1141.00
减: 营业成本	415.91	551.49	564.83	586.76	592.41	增长率(%)	-2.92%	23.00%	7.26%	3.25%	-0.09%
营业税金及附加	25.19	33.45	34.00	35.00	36.00	归属母公司股东净利润	2947.15	3161.65	3223.79	4001.66	4062.01
营业费用	15.72	14.08	19.00	19.00	18.00	增长率(%)	-17.45%	7.28%	1.97%	24.13%	1.51%
管理费用	119.68	147.68	160.00	171.00	173.00	每股收益(EPS)	0.669	0.718	0.732	0.908	0.922
研发费用	18.87	19.72	19.00	19.00	20.00	每股股利(DPS)	0.300	0.340	0.307	0.382	0.387
财务费用	288.85	355.69	316.00	320.00	331.00	每股经营现金流	0.098	0.090	0.275	0.215	0.251
资产减值损失	23.00	-2.34	90.01	37.00	42.00	销售毛利率	50.39%	46.52%	48.93%	48.62%	48.08%
加: 投资收益	3033.95	3310.00	3067.00	4000.00	4058.00	销售净利率	352.08%	309.33%	295.28%	355.31%	361.00%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	10.86%	10.98%	10.51%	12.13%	11.49%
其他经营损益	4.13	-22.06	90.01	37.00	42.00	投入资本回报率(ROIC)	11.48%	11.36%	9.04%	10.57%	9.81%
营业利润	2988.06	3219.00	3079.17	4010.24	4048.59	市盈率(P/E)	17.96	16.74	16.41	13.22	13.03
加: 其他非经营损益	14.14	29.76	154.56	154.56	154.56	市净率(P/B)	1.95	1.84	1.73	1.60	1.50
利润总额	3002.20	3248.77	3169.18	4047.24	4090.59	股息率(分红/股价)	0.025	0.028	0.026	0.032	0.032
减: 所得税	31.76	39.44	66.93	39.14	39.14	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	2970.44	3209.33	3102.25	4008.10	4051.45	收益率					
减: 少数股东损益	40.56	48.35	42.00	56.00	57.00	毛利率	50.39%	46.52%	48.93%	48.62%	48.08%
归属母公司股东净利润	2947.15	3161.65	3223.79	4001.66	4062.01	三费/销售收入	18.40%	17.60%	17.90%	18.30%	18.49%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/销售收入	390.32%	347.65%	303.05%	360.40%	366.18%
货币资金	712.02	604.03	11.06	11.42	11.41	EBITDA/销售收入	413.87%	369.68%	399.24%	453.56%	459.15%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	352.08%	309.33%	295.28%	355.31%	361.00%
应收和预付款项	543.83	592.71	594.62	631.51	593.80	资产获利率					
其他应收款(合计)	75.50	70.98	77.47	75.50	70.98	ROE	10.86%	10.98%	10.51%	12.13%	11.49%
存货	101.80	132.57	94.92	141.40	97.20	ROA	8.74%	8.67%	8.76%	11.04%	11.56%
其他流动资产	5.96	8.32	8.32	8.32	8.32	ROIC	11.48%	11.36%	9.04%	10.57%	9.81%
长期股权投资	27280.44	28922.96	28922.96	28922.96	28922.96	资本结构					
金融资产投资	2658.04	2352.73	2558.54	2658.04	2352.73	资产负债率	26.16%	28.00%	27.09%	30.90%	34.84%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	80.73%	84.66%	97.81%	109.83%	122.95%
固定资产和在建工程	3343.49	6194.36	5173.06	4151.77	3130.47	带息债务/总负债	75.05%	77.75%	86.11%	87.46%	88.53%
无形资产和开发支出	32.19	285.46	245.74	206.02	166.31	流动比率	0.97	0.84	0.82	0.67	0.56
其他非流动资产	25978.87	27953.17	5278.02	4169.33	3157.03	速动比率	0.96	0.82	0.80	0.65	0.54
资产总计	37455.30	41329.13	38262.40	37281.94	36139.00	股利支付率	44.81%	47.34%	42.02%	42.02%	42.02%
短期借款	3204.54	3398.38	3327.60	4476.98	5549.10	收益留存率	0.55	0.53	0.58	0.58	0.58
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	590.34	881.55	891.95	896.35	895.52	总资产周转率	0.02	0.02	0.03	0.03	0.03
长期借款	4149.33	5597.95	5597.95	5597.95	5597.95	固定资产周转率	0.29	0.19	0.21	0.28	0.36
其他负债	5059.00	5091.94	-7369.23	-4050.14	-904.70	应收账款周转率	2.44	2.27	2.45	2.36	2.54
负债合计	9798.67	11571.44	10365.70	11519.48	12590.77	存货周转率	4.09	4.16	5.95	4.15	6.09
股本	4402.14	4402.15	4402.15	4402.15	4402.15	估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	4051.70	4053.69	4053.69	4053.69	4053.69	EBIT	3272.18	3584.74	3351.71	4115.80	4178.15
留存收益	18675.08	20339.80	22208.94	24529.10	26884.25	EBITDA	3469.62	3811.87	4415.62	5179.71	5238.88
归属母公司股东权益	27128.92	28795.64	30664.78	32984.94	35340.09	NOPLAT	3157.60	3434.05	3164.12	3955.99	4018.09
少数股东权益	527.71	962.06	1004.06	1060.06	1117.06	净利润	2947.15	3161.65	3223.79	4001.66	4062.01
股东权益合计	27656.63	29757.70	31668.84	34045.00	36457.15	EPS	0.669	0.718	0.732	0.908	0.922
负债和股东权益合计	37455.30	41329.13	42034.54	45564.48	49047.92	BPS	6.157	6.535	6.960	7.486	8.021
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE	17.96	16.74	16.41	13.22	13.03
经营性现金净流量	430.11	396.17	1212.70	946.46	1107.69	PEG	1.67	1.92	N/A	N/A	N/A
投资性现金净流量	-2429.26	1483.45	115.42	115.42	115.42	PB	1.95	1.84	1.73	1.60	1.50
筹资性现金净流量	1982.27	-1986.43	-1921.10	-1061.52	-1223.12	PS	63.12	51.32	47.85	46.34	46.38

资料来源: wind, 财信证券

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