

三峡水利 (600116)

2022 一季报点评: Q1 配售电主业超预期, 报表质量稳健扎实

买入 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,177	10,524	12,153	14,035
同比	94%	3%	15%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	865	1,065	1,222	1,400
同比	40%	23%	15%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.45	0.56	0.64	0.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	20.78	16.87	14.71	12.84

■ **事件:** 1) 公司公告 2021 年年报, 实现收入 101.77 亿元, 同比增长 93.62%; 归母净利润 8.65 亿元, 同比增长 39.52%; 扣非后为 7.41 亿元, 同比增长 69.60%。2) 公司公告 2022 年一季报, 实现收入 23.02 亿元, 同比增长 12.03%; 归母净利润为 0.10 亿元, 同比增长-93.81%; 扣非后为 1.34 亿元, 同比增长-8.17%。

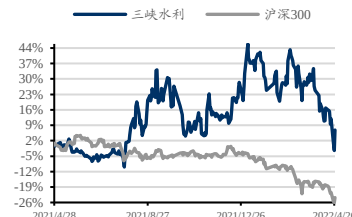
■ **配售电业务中规中矩, 市场化售电和综合能源服务多点开花。**分业务来看: 1) 传统重庆区域的配售电业务: 2021 年发电量为 27.81 亿度, 同比下降 5.62%, 主要是受到来水的影响; 售电量为 132.18 亿度, 同比增长 16.70%, 主要是因为: 受市场行情影响, 网内用户提高产能利用率, 用电量同比上升; 本年度与上年度相比, 主要客户受疫情影响较小, 全面复工复产。电力销售业务实现收入 58.07 亿元, 同比增长 78.32%; 毛利率为 16.24%, 同比下降 4.72pct, 主要是因为自发电量减少, 拖累盈利能力。营业利润为 5.12 亿元, 占比营业利润总额为 39.71%。2) 锰业及贸易业务: 2021 年电解锰生产量为 7.18 万吨, 同比下降 19.87%, 主要是受到了重庆锰业政策性关停退出影响, 销售量为 11.91 万吨, 同比下降 8.17%。实现收入 35.27 亿元, 同比提升 176.67%, 毛利率为 17.30%, 同比提升 9.41pct。营业利润为 3.44 亿元, 占比营业利润总额为 26.68%。3) 市场化售电业务: 公司已完成了四川、浙江、江苏、安徽、广东、江西等 8 省市的售电资质准入, 全资子公司三峡兴能、长电能源 2021 年分别完成市场化售电 1.31 亿度、0.18 亿度。合营公司两江供电完成市场化售电 82.79 亿度, 同比增长 18.98%; 参股公司广东新巨能完成市场化售电 19.35 亿度, 同比增长 200.32%。4) 综合能源服务: 万州经开区九龙园热电联产项目 1、2 号锅炉及 1 号汽轮发电机组已通过 168 小时试运行并顺利投运。5) 其他业务: 公允价值变动收益 2.59 亿元; 实现投资收益 1.59 亿元。

■ **2022Q1 业绩受到非经损益和电解锰业务扰动, 售电业务盈利大幅提升。**1) Q1 自发电量为 4.16 亿度, 同比上升 24.33%; 售电均价为 0.4933 元/度, 同比上升 17.82%, **我们推断公司售电业务实现归母净利润相比去年同期增幅为 100%左右, 盈利能力大幅提升。**2) 电解锰业务受到重庆锰矿关停、贵州锰矿计划性停产影响, 业务利润同比下降。3) 公司持有的非公开发行股票 Q1 有较大幅度下跌, 造成公允价值变动损失。我们判断, 电解锰+非经损益影响公司 Q1 归母净利润 2.0-2.5 亿元。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们调整公司 2022-2023 年 EPS 从 0.57/0.69 元/股至 0.56 (-0.01)/0.64 (-0.05) 元/股, 预计 2024 年 EPS 为 0.73 元, 对应 PE 分别为 17、15、13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济下行使得终端工业用电需求减弱, 来水波动较大等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.40
一年最低/最高价	7.92/12.83
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	12,726.14
总市值(百万元)	17,974.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.72
资产负债率(% ,LF)	48.37
总股本(百万股)	1,912.14
流通 A 股(百万股)	1,353.84

相关研究

《三峡水利(600116): 配售电主业盈利能力提升, 电解锰和非经损益扰动业绩表现》

2022-04-12

《三峡水利(600116): 2021 年三季报点评: 业绩符合我们预期, 期待合作落地》

2021-10-31

《三峡水利(600116): 2021 中报点评: 业绩显著超预期, 期待下半年更多惊喜》

2021-08-08

三峡水利三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,775	8,046	9,100	10,093	营业总收入	10,177	10,524	12,153	14,035
货币资金及交易性金融资产	2,547	5,486	5,903	7,106	营业成本(含金融类)	8,495	8,553	9,880	11,414
经营性应收款项	1,054	1,332	1,718	1,444	税金及附加	64	66	76	88
存货	421	440	548	566	销售费用	18	18	21	24
合同资产	455	470	543	627	管理费用	525	543	627	724
其他流动资产	298	318	389	350	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	16,477	16,929	17,665	18,268	财务费用	261	343	396	458
长期股权投资	1,500	1,500	1,500	1,500	加:其他收益	76	78	90	104
固定资产及使用权资产	8,492	8,931	9,494	10,087	投资净收益	159	164	190	219
在建工程	1,180	1,272	1,538	1,639	公允价值变动	259	0	0	0
无形资产	1,232	1,192	1,152	1,111	减值损失	-72	-25	-17	-7
商誉	3,062	3,062	3,062	3,062	资产处置收益	53	49	71	73
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	1,288	1,268	1,487	1,717
其他非流动资产	983	945	892	840	营业外净收支	-165	-18	-58	-81
资产总计	21,252	24,975	26,765	28,361	利润总额	1,123	1,250	1,429	1,637
流动负债	5,032	7,011	6,538	5,765	减:所得税	250	174	199	228
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,873	2,873	2,873	2,873	净利润	873	1,075	1,230	1,408
经营性应付款项	967	2,021	1,863	1,300	减:少数股东损益	8	10	8	9
合同负债	141	128	221	190	归属母公司净利润	865	1,065	1,222	1,400
其他流动负债	1,051	1,989	1,580	1,403	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.56	0.64	0.73
非流动负债	5,009	5,009	5,009	5,009	EBIT	1,076	1,344	1,549	1,786
长期借款	4,215	4,215	4,215	4,215	EBITDA	1,628	1,781	2,025	2,278
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.52	18.73	18.70	18.68
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	8.50	10.12	10.05	9.97
其他非流动负债	791	791	791	791	收入增长率(%)	93.62	3.41	15.47	15.49
负债合计	10,042	12,020	11,548	10,775	归母净利润增长率(%)	39.52	23.17	14.69	14.54
归属母公司股东权益	10,924	12,301	13,847	15,585					
少数股东权益	287	296	304	313					
所有者权益合计	11,210	12,597	14,151	15,897					
负债和股东权益	21,252	24,975	26,765	28,361					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,315	3,297	783	1,575	每股净资产(元)	5.71	6.43	7.24	8.15
投资活动现金流	-1,769	-383	-686	-545	最新发行在外股份(百万股)	1,912	1,912	1,912	1,912
筹资活动现金流	616	25	320	173	ROIC(%)	4.79	6.09	6.51	6.95
现金净增加额	161	2,939	417	1,203	ROE-摊薄(%)	7.92	8.66	8.82	8.98
折旧和摊销	552	437	476	492	资产负债率(%)	47.25	48.13	43.14	37.99
资本开支	-991	-547	-876	-764	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.78	16.87	14.71	12.84
营运资本变动	-200	703	-647	-431	P/B(现价)	1.65	1.46	1.30	1.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>