

电量稳中有增，业绩兑现高增

2022 年 07 月 13 日

➤ **事件概述：**7 月 13 日，公司公布 2022 年半年度业绩预告。1H22 公司预计实现归母净利润 47.94-50.94 亿元，同比增加 15.20-18.20 亿元，同比增长 46.4%-55.6%；扣非归母净利润 47.74-50.64 亿元，同比增加 14.80-17.70 亿元，同比增长 44.9%-53.7%。

➤ **电量稳中有增：**1H22 公司累计完成发电量 244.88 亿千瓦时，同比增长 46.7%，贴近业绩增速区间下限，业绩表现强于发电量表现。分电源来看，1H22 公司陆风、海风、光伏、水电分别完成发电量 117.52、55.88、67.86、3.47 亿千瓦时，同比增长 18.2%、198.0%、45.7%、59.9%，电量表现符合预期。2Q22 公司陆风、光伏、水电分别完成发电量 61.38、38.23、2.46 亿千瓦时，同比增长 19.9%、46.8%、95.2%，较 Q1 同比增速分别提高 3.5、2.6、84.3pct；海风完成发电量 26.35 亿千瓦时，同比增长 189.9%，较 Q1 同比增速下降 15.8pct。Q2 公司实现归母净利润 25.30-28.30 亿元，同比增长 42.2%-59.1%，单季度业绩波动区间增大。

➤ **业绩兑现高增：**此前我们测算，2Q22 公司陆风、海风、光伏、水电发电量较 1Q22 分别+5.24、-3.18、+8.60、+1.45 亿千瓦时，按照公司 2021 年陆风、海风、光伏、水电平均上网电价测算，预计 Q2 营收环比 Q1 增加 4.54 亿元，同比增长 53.3%，1H22 营收同比增长 52.6%。1H22 公司预计实现归母净利润 47.94-50.94 亿元，同比增长 46.4%-55.6%，兑现高增长预期。

➤ **投资建议：**Q2 公司发电量延续 Q1 高增长势头，半年累计发电量稳中有增，符合预期，1H22 业绩高增兑现电量表现。维持对公司的盈利预测，预计 22/23/24 年 EPS 分别为 0.30/0.33/0.37 元，对应 7 月 13 日收盘价 PE 分别为 22.7/20.6/18.5 倍。维持公司 22 年 25 倍 PE 估值，目标价 7.50 元/股，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 自然条件；2) 电量消纳；3) 补贴账期；4) 设备价格。

推荐

维持评级

当前价格：

6.82 元

目标价：

7.50 元



分析师：严家源

执业证号：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

相关研究

1.三峡能源 (600905.SH) 事件点评：符合预期，稳中有增

2.三峡能源 (600905.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：使命必达，海风有望超预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	15,484	22,243	24,379	28,364
增长率 (%)	36.8	43.6	9.6	16.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,642	8,617	9,481	10,551
增长率 (%)	56.3	52.7	10.0	11.3
每股收益 (元)	0.20	0.30	0.33	0.37
PE	34.6	22.7	20.6	18.5
PB	2.8	2.6	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 07 月 13 日收盘价。)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15,484	22,243	24,379	28,364
营业成本	6,440	9,274	10,525	12,325
营业税金及附加	133	200	219	255
销售费用	0	0	0	0
管理费用	999	1,335	1,463	1,702
研发费用	7	11	12	14
EBIT	7,844	11,423	12,159	14,068
财务费用	2,844	3,275	3,502	3,942
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	1,730	1,217	1,307	1,384
营业利润	6,784	10,065	11,064	12,300
营业外收支	-145	-100	-100	-100
利润总额	6,640	9,965	10,964	12,200
所得税	554	797	877	976
净利润	6,086	9,167	10,087	11,224
归属于母公司净利润	5,642	8,617	9,481	10,551
EBITDA	13,236	19,590	21,357	24,755

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	13,077	3,996	4,007	4,024
应收账款及票据	18,970	24,326	26,666	27,148
预付款项	1,472	1,855	2,105	2,465
存货	131	254	288	338
其他流动资产	1,225	1,865	2,046	2,384
流动资产合计	34,876	32,295	35,113	36,358
长期股权投资	14,202	17,202	20,202	23,202
固定资产	87,864	122,563	132,600	149,499
无形资产	1,738	1,642	1,546	1,451
非流动资产合计	182,321	197,242	221,344	245,057
资产合计	217,196	229,536	256,457	281,415
短期借款	5,504	5,422	6,014	5,857
应付账款及票据	21,862	30,491	34,604	40,519
其他流动负债	10,994	13,092	13,896	15,069
流动负债合计	38,360	49,004	54,514	61,445
长期借款	78,036	67,036	75,036	78,036
其他长期负债	24,205	29,205	35,055	41,670
非流动负债合计	102,241	96,241	110,091	119,706
负债合计	140,601	145,245	164,605	181,151
股本	28,571	28,621	28,621	28,621
少数股东权益	7,765	8,315	8,921	9,594
股东权益合计	76,595	84,291	91,852	100,264
负债和股东权益合计	217,196	229,536	256,457	281,415

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	36.85	43.65	9.60	16.35
EBIT 增长率	34.46	45.63	6.45	15.70
净利润增长率	56.26	52.73	10.03	11.28
盈利能力 (%)				
毛利率	58.41	58.30	56.83	56.55
净利润率	39.31	41.22	41.37	39.57
总资产收益率 ROA	2.60	3.75	3.70	3.75
净资产收益率 ROE	8.20	11.34	11.43	11.64
偿债能力				
流动比率	0.91	0.66	0.64	0.59
速动比率	0.87	0.62	0.60	0.55
现金比率	0.34	0.08	0.07	0.07
资产负债率 (%)	64.73	63.28	64.18	64.37
经营效率				
应收账款周转天数	447.18	400.00	400.00	350.00
存货周转天数	7.42	10.00	10.00	10.00
总资产周转率	0.07	0.10	0.10	0.10
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	0.30	0.33	0.37
每股净资产	2.40	2.65	2.90	3.17
每股经营现金流	0.31	0.84	0.83	1.07
每股股利	0.04	0.09	0.10	0.11
估值分析				
PE	34.6	22.7	20.6	18.5
PB	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	21.32	14.56	14.03	12.49
股息收益率 (%)	0.56	1.32	1.47	1.61

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	6,086	9,167	10,087	11,224
折旧和摊销	5,392	8,168	9,198	10,687
营运资金变动	-3,941	4,126	2,011	5,759
经营活动现金流	8,818	23,990	23,871	30,609
资本开支	-29,903	-20,139	-30,300	-31,400
投资	-4,881	-3,100	-3,150	-3,150
投资活动现金流	-34,897	-22,022	-32,143	-33,166
股权募资	25,235	169	0	0
债务募资	26,644	-6,083	14,442	9,458
筹资活动现金流	37,246	-11,050	8,284	2,574
现金净流量	11,170	-9,082	12	17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001