

三峡能源（600905）

2022 中报预告点评：海上风电引领者，中报业绩超市场预期

买入（维持）

2022 年 07 月 14 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

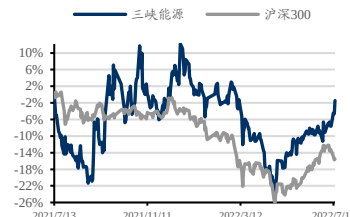
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	15,484	23,161	30,772	38,601
同比	37%	50%	33%	25%
归属母公司净利润（百万元）	5,642	8,978	10,831	12,496
同比	56%	59%	21%	15%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.20	0.31	0.38	0.44
P/E（现价&最新股本摊薄）	34.59	21.74	18.02	15.62

投资要点

- **事件：**公司发布上半年业绩预告，预计实现归母净利润 47.94-50.94 亿元，同比增长 46.42%-55.58%；扣非后同比增长 44.93%-53.73%。
- **海风项目贡献显著增量，上半年业绩超出市场预期。**1) **发电量：**根据公司公告，上半年总发电量为 244.88 亿千瓦时，同比增长 46.71%；其中风电为 173.40 亿千瓦时，同比增长 46.75%；其中陆风为 117.52 亿千瓦时，同比增长 18.22%；海风为 55.88 亿千瓦时，同比增长 198.03%；光伏为 67.86 亿千瓦时，同比增长 45.65%；水电为 3.47 亿千瓦时，同比增长 59.91%；独立储能完成发电量 0.15 亿千瓦时。2) **业绩：**预计上半年实现归母净利润 47.94-50.94 亿元，同比增长 46.42%-55.58%；扣非后为 47.74-50.64 亿元，同比增长 44.93%-53.73%。按照区间均值测算，Q2 单季度实现归母净利润 23.73 亿元，同比增长 33.31%；扣非后为 26.55 亿元，同比增长 46.93%，显著超出市场预期。增长一方面来自于新增投产的项目，另一方面来自于会计政策变更导致营业收入增加约 22 亿元。
- **行业：绿电运营商的大时代。**根据《“十四五”可再生能源发展规划》，1) 到 2030 年，风电、光伏总装机容量达到 12 亿千瓦以上；2) 到 2025 年，可再生能源、非水可再生能源消纳比重分别达到 33%、18%。根据国家能源局数据，2021 年可再生能源、非水可再生能源消纳比重分别 29.4%、13.7%，假设全社会用电量保持每年 5% 的增长，则对应到 2025 年可再生能源、非水可再生能源分别为 3.33、1.82 亿千瓦时，CAGR 分别为 8.08%、12.42%。按照 2021 年年底风电装机 328GW、光伏装机 306GW 测算，2022-2025 年风光加总要新增装机接近 400GW，其中风电新增 49GW/年、光伏新增 46GW/年。
- **公司：海上风电执牛耳者。**2016 年开始，三峡集团先后与东南沿海主要省份签订了战略合作协议，开疆拓土储备了大量优质风光资源。凭借早期的技术积累和多个示范性项目，三峡集团先后在江苏、福建、广东、辽宁等地建立多个海上风电场。2021 年公司新增装机 7.30GW，占比原有装机（15.60GW）为 46.79%，其中风电 5.39GW、占比全国新增风电总装机为 11.33%（包含海风 3.24GW、占比全国新增海风总装机为 19.15%），光伏 1.91GW、占比全国新增光伏总装机为 3.48%）。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司 22-24 年 EPS 从 0.26、0.32、0.38 元至 0.31、0.38、0.44 元，对应 PE 分别为 22、18、16 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、风电和光伏项目建设和投产进度不达预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.82
一年最低/最高价	5.24/7.78
市净率(倍)	2.75
流通 A 股市值(百万元)	58,454.22
总市值(百万元)	195,191.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.48
资产负债率(% ,LF)	66.76
总股本(百万股)	28,620.51
流通 A 股(百万股)	8,571.00

相关研究

《三峡能源(600905)：2021 年报及 2022 一季报点评：Q1 毛利率创新高，海风项目集中投产贡献业绩弹性》

2022-04-28

《三峡能源(600905)：2021 年三季报点评：毛利率短期承压，在建工程奠定成长性》

2021-11-04

三峡能源三大财务预测表

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	34,876	20,812	33,151	26,970	营业总收入	15,484	23,161	30,772	38,601
货币资金及交易性金融资产	13,077	4,814	11,595	3,021	营业成本(含金融类)	6,440	7,504	11,066	15,013
经营性应收款项	20,814	14,752	19,821	21,922	税金及附加	133	198	263	331
存货	131	114	247	243	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	999	1,495	1,986	2,491
其他流动资产	854	1,133	1,488	1,785	研发费用	7	11	15	18
非流动资产	182,321	204,235	225,702	246,735	财务费用	2,844	4,255	5,653	7,091
长期股权投资	14,202	14,202	14,202	14,202	加:其他收益	199	297	395	496
固定资产及使用权资产	93,151	94,403	95,827	97,419	投资净收益	1,730	926	615	772
在建工程	57,177	77,861	97,924	117,385	公允价值变动	58	0	0	0
无形资产	1,738	1,717	1,697	1,676	减值损失	-261	-279	-398	-527
商誉	1,545	1,545	1,545	1,545	资产处置收益	-1	-2	-3	-4
长期待摊费用	155	155	155	155	营业利润	6,784	10,641	12,399	14,393
其他非流动资产	14,353	14,353	14,353	14,353	营业外净收支	-145	30	32	51
资产总计	217,196	225,047	258,853	273,705	利润总额	6,640	10,671	12,431	14,445
流动负债	38,360	37,580	61,322	64,374	减:所得税	554	890	1,036	1,204
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,520	12,520	12,520	12,520	净利润	6,086	9,781	11,395	13,240
经营性应付款项	21,863	20,337	41,896	42,538	减:少数股东损益	444	713	831	966
合同负债	2	3	4	5	归属母公司净利润	5,642	8,978	10,831	12,496
其他流动负债	3,975	4,721	6,903	9,311	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.31	0.38	0.44
非流动负债	102,241	102,241	102,241	102,241	EBIT	7,844	14,378	17,989	21,383
长期借款	78,036	78,036	78,036	78,036	EBITDA	13,236	18,232	22,028	25,618
应付债券	5,492	5,492	5,492	5,492	毛利率(%)	58.41	67.60	64.04	61.11
租赁负债	4,090	4,090	4,090	4,090	归母净利率(%)	36.44	38.76	35.20	32.37
其他非流动负债	14,624	14,624	14,624	14,624	收入增长率(%)	36.85	49.58	32.86	25.44
负债合计	140,601	139,821	163,563	166,615	归母净利润增长率(%)	56.26	59.12	20.64	15.38
归属母公司股东权益	68,830	76,658	86,157	97,213					
少数股东权益	7,765	8,569	9,133	9,877					
所有者权益合计	76,595	85,226	95,290	107,090					
负债和股东权益	217,196	225,047	258,853	273,705					

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	8,818	17,853	33,221	17,702	每股净资产(元)	2.41	2.68	3.01	3.40
投资活动现金流	-34,897	-24,768	-24,814	-24,402	最新发行在外股份(百万股)	28,621	28,621	28,621	28,621
筹资活动现金流	37,246	-1,348	-1,625	-1,874	ROIC(%)	4.96	7.28	8.66	9.74
现金净增加额	11,170	-8,264	6,782	-8,575	ROE-摊薄(%)	8.20	11.71	12.57	12.85
折旧和摊销	5,392	3,854	4,039	4,236	资产负债率(%)	64.73	62.13	63.19	60.87
资本开支	-29,903	-25,695	-25,430	-25,175	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.59	21.74	18.02	15.62
营运资本变动	-3,941	4,892	18,034	519	P/B(现价)	2.83	2.55	2.27	2.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

