

# 三峡水利 (600116)

## 2022 半年报点评: 传统配售电和新兴电力及储能业务大超预期, 非经损益拖累业绩

买入 (维持)

2022 年 08 月 17 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	1,216	1,393
同比	40%	23%	14%	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)	27.48	22.31	19.55	17.07

### 投资要点

- **事件:** 公司公告 2022 年半年报, 上半年实现收入 52.14 亿元, 同比增长 14.15%; 归母净利润为 2.81 亿元, 同比增长-34.87%; 扣非后归母净利润为 3.83 亿元, 同比增长-5.97%。
- **传统配售电业务大超预期, 定增持有的涪陵电力非经损益拖累业绩。** 根据公司 2022 年半年报内容, **传统业务方面:** 1) 配售电业务: 上半年发电量、上网电量分别增长 22.00%、12.32%, 售电量增长-0.67%, 由于自发电量增长明显, 传统配售电业务实现营业利润 4.40 亿元, 同比增长 52.77%, 占比当期营业利润为 127.14%, 大超市场预期。2) 投资收益: 上半年实现营业利润 0.99 亿元, 主要是对天泰能源、黔源电力、赤壁碳素确认的投资收益, 同比增长 39.44%。3) 公允价值变动损益: 为-2.08 亿元, 主要是通过定增持有涪陵电力股份的公允价值变动下降所致, 占比当期营业利润为-60.19%。4) 其他收益: 0.50 亿元, 主要系农网还贷政府补助、移民迁建补偿、农村小水民增效扩容改造补助等, 以及重庆锰业收到政策性关停奖补资金所致。注: 2021 年上半年公司实现锰业、贸易业务营业利润 1.54 亿元, 2022 年 Q1 公司锰矿停产、Q2 电解锰价格大幅下跌, 拖累该业务表现。
- **综合能源服务、市场化售电、储能、电池等新兴业务推进速度显著超预期。** 根据公司 2022 年半年报和董事会决议公告, **新兴业务方面:** 1) 综合能源服务, 公司在万州区投资 11.1 亿元建设的首个综合能源示范项目-万州经开区九龙园热电联产项目规划建设三台锅炉及两台发电机组全部建成投运, 有望为公司每年贡献 0.5-1.0 亿元的净利润增量。2) 公司以天然气分布式能源方式, 为赣锋锂电在重庆两江龙兴园区年产 20GWh 的新型锂电池研发及生产基地提供冷热电三联供。3) 市场化售电, 公司下属控股和参股售电公司已签约用户 706 家, 签约电量超 113 亿千瓦时, 2022 上半年实际结算电量超 50 亿千瓦时。4) 储能业务, 公司依托市场化售电资源优势, 挖掘客户用能需求, 在广东等地积极推进用户侧储能业务并取得突破, 报告期内投资立项 24 个用户侧储能项目, 总容量 36.42MWh, 已建成投运项目 6 个, 总容量 12.2MWh。5) 电动重卡换电, 公司已在内蒙、重庆等地落地电动重卡一百余台, 建成投运充换电站 5 座, 完成电动重卡数字能源平台部分基础功能开发。6) 公司与长江电力、赣锋锂业、绿色基金管理公司签订合作备忘录, 拟共同投资设立电池资产管理公司, 开展电池资产管理服务业务, 实现合作各方的优势互补和资源共享。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.56、0.64、0.73 元, PE 分别为 22、20、17 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)	12.43
一年最低/最高价	8.58/12.83
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	19,591.53
总市值(百万元)	23,767.94

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.71
资产负债率(%LF)	50.45
总股本(百万股)	1,912.14
流通 A 股(百万股)	1,576.15

### 相关研究

- 《三峡水利(600116): 与赣锋、长电合资成立电池资产管理公司, 综合能源迈出重要一步》  
2022-05-13
- 《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》  
2022-04-29
- 《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

## 三峡水利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>4,775</b>	<b>8,046</b>	<b>9,095</b>	<b>10,082</b>	<b>营业总收入</b>	<b>10,177</b>	<b>10,524</b>	<b>12,153</b>	<b>14,035</b>
货币资金及交易性金融资产	2,547	5,486	5,904	7,102	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	1,711	1,436	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
<b>非流动资产</b>	<b>16,477</b>	<b>16,929</b>	<b>17,665</b>	<b>18,268</b>	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	-23	-15
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	<b>营业利润</b>	<b>1,288</b>	<b>1,268</b>	<b>1,480</b>	<b>1,709</b>
其他非流动资产	983	945	892	840	营业外净收支	-165	-18	-58	-81
<b>资产总计</b>	<b>21,252</b>	<b>24,975</b>	<b>26,760</b>	<b>28,349</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,123</b>	<b>1,250</b>	<b>1,422</b>	<b>1,629</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,032</b>	<b>7,011</b>	<b>6,538</b>	<b>5,765</b>	减:所得税	250	174	199	227
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,873	2,873	2,873	2,873	<b>净利润</b>	<b>873</b>	<b>1,075</b>	<b>1,224</b>	<b>1,401</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>865</b>	<b>1,065</b>	<b>1,216</b>	<b>1,393</b>
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	1,080	1,344	1,549	1,786
长期借款	4,215	4,215	4,215	4,215	EBITDA	1,632	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	10.01	9.92
其他非流动负债	791	791	791	791	收入增长率(%)	93.62	3.41	15.47	15.49
<b>负债合计</b>	<b>10,042</b>	<b>12,020</b>	<b>11,548</b>	<b>10,775</b>	归母净利润增长率(%)	39.52	23.17	14.13	14.53
归属母公司股东权益	10,924	12,301	13,841	15,573					
少数股东权益	287	296	304	312					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,210</b>	<b>12,597</b>	<b>14,145</b>	<b>15,886</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,252</b>	<b>24,975</b>	<b>26,760</b>	<b>28,349</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,315	3,297	784	1,570	每股净资产(元)	5.71	6.43	7.24	8.14
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(%)	4.80	6.09	6.51	6.95
现金净增加额	161	2,939	418	1,198	ROE-摊薄(%)	7.92	8.66	8.79	8.94
折旧和摊销	552	437	476	492	资产负债率(%)	47.25	48.13	43.15	38.01
资本开支	-991	-547	-876	-764	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.48	22.31	19.55	17.07
营运资本变动	-200	703	-647	-437	P/B (现价)	2.18	1.93	1.72	1.53

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>

