

2022年08月23日

拟参与竞标国能大渡河10%股权，业绩存在超预期可能

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,263	1,111	1,301	1,405
同比	23%	-12%	17%	8%
归属母公司净利润(百万元)	3,087	3,527	3,647	3,776
同比	-2%	14%	3%	4%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.70	0.80	0.83	0.86
P/E(现价&最新股本摊薄)	18.82	16.47	15.93	15.38

投资要点

- 事件：**公司公告，拟参与竞标购买国家能源集团在产权交易所公开挂牌转让的国能大渡河公司10%股权。
- 拟参与竞标大渡河10%股权，进一步巩固稀缺资产的天然优势。**根据公司公告，大渡河公司2021年实现收入102.39亿元、归母净利润20.34亿元；2022年上半年实现收入40.32亿元、同比增长-8.03%，净利润4.64亿元、同比增长-49.95%。根据国电电力公告，拟以43.70亿元收购大渡河公司11%股权，因此我们推断川投此次竞标大渡河公司10%股权的对价应当为39.73亿元左右。假设大渡河2022年归母净利润与2021年持平，则收购完成后有望增厚公司业绩2.03亿元，占比公司2021年归母净利润为6.58%。此次收购完成后，公司的核心业务仍为投资开发、经营管理清洁能源，主营业务未发生重大变化。本次交易符合公司战略发展规划和主业发展方向，能够提升公司权益装机容量，有助于增强公司盈利能力，提升上市公司综合实力。通过收购标的股权，公司将进一步巩固大渡河水电稀缺资产的天然优势，继续做优做强清洁能源核心主业，强化水电主力军作用，建设世界优质清洁能源基地。
- Q3在极端天气压力下雅砻江仍有超预期可能。**根据人民日报公开信息，在四川遭遇极端高温干旱天气期间（7月1日至8月15日），雅砻江梯级电站累计完成发电量170.5亿千瓦时，同比增加27.2%（36.5亿千瓦时）；流域水电发电量547.2亿千瓦时，同比增长28.7%（122.1亿千瓦时）。雅砻江梯级电站7月以来的日均供应电量超过3.6亿千瓦时。根据三大水库目前蓄水量，至少还能保持此日均发电量20天。因此，在极端气候的压力考验下，雅砻江水电在三季度仍存在超预期可能。
- 雅砻江水电：具备优质资源禀赋的稀缺资产，两、杨电站将贡献业绩增量。**1) **资源禀赋：**雅砻江干流规划开发22级电站，规划可开发装机容量3000万千瓦，在全国规划的十三大水电基地中，装机规模排名第三。根据公司长期的发展规划和战略目标，实施绿色能源开发两个“四阶段”战略，预计未来数年，雅砻江水电仍具持续成长性。2) **盈利能力：**2019-2021年，公司机组平均利用小时数相比四川省平均利用小时数分别高出1411、1092、855小时，且ROE常年维持在11%-15%之间，盈利能力较为稳定。3) **成长空间：**两河口和杨房沟电站已全部建成投产，相比雅砻江原有机组容量提升30.61%。极度保守预测下，两、杨电站投产后将贡献增量净利润15.66亿元。假设2022年川投能源分红比例从2021年的57.08%提升至60%，则对应目前股息率为4.09%，价值显著低估。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持预计2022-2024年EPS分别为0.80、0.83、0.86元，对应PE分别为16、16、15倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**宏观经济下行、终端销售电价受到政策影响持续下降等

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.18
一年最低/最高价	10.46/14.58
市净率(倍)	1.91
流通A股市值(百万元)	58,090.82
总市值(百万元)	58,090.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.89
资产负债率(% ,LF)	39.51
总股本(百万股)	4,407.50
流通A股(百万股)	4,407.50

相关研究

《川投能源(600674): 2022半年报点评：业绩高增长符合预期，三季度在极端气候压力下仍有超预期可能》

2022-08-18

《川投能源(600674): 2022H1业绩快报点评：Q2业绩迎来史上最佳表现，雅砻江Q3发力有望再创佳绩》

2022-07-05

川投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	4,096	5,144	6,866	8,849	营业收入	1,263	1,111	1,301	1,405
货币资金及交易性金融资产	3,439	4,467	5,994	8,047	营业成本(含金融类)	734	646	757	823
经营性应收款项	482	447	635	534	税金及附加	39	34	40	43
存货	121	102	160	125	销售费用	22	19	23	24
合同资产	15	13	16	17	管理费用	208	183	214	231
其他流动资产	39	115	62	127	研发费用	27	24	28	30
非流动资产	44,371	45,001	45,492	45,600	财务费用	404	376	435	471
长期股权投资	32,150	32,150	32,150	32,150	加:其他收益	11	11	13	14
固定资产及使用权资产	5,932	6,624	7,176	7,342	投资净收益	3,335	3,782	3,932	4,084
在建工程	1,711	1,660	1,610	1,561	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	300	289	279	268	减值损失	7	13	10	11
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	3,182	3,636	3,758	3,892
其他非流动资产	4,257	4,257	4,257	4,257	营业外净收支	-2	-2	-2	-2
资产总计	48,467	50,145	52,358	54,449	利润总额	3,180	3,634	3,756	3,890
流动负债	7,825	7,646	7,940	8,043	减:所得税	44	50	52	54
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,116	5,116	5,116	5,116	净利润	3,136	3,583	3,704	3,836
经营性应付款项	196	196	264	235	减:少数股东损益	49	56	58	60
合同负债	20	17	20	22	归属母公司净利润	3,087	3,527	3,647	3,776
其他流动负债	2,493	2,317	2,540	2,670					
非流动负债	8,353	8,353	8,353	8,353	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.80	0.83	0.86
长期借款	2,739	2,739	2,739	2,739	EBIT	253	208	248	261
应付债券	5,012	5,012	5,012	5,012	EBITDA	540	686	754	1,050
租赁负债	10	10	10	10					
其他非流动负债	593	593	593	593					
负债合计	16,178	15,999	16,293	16,397	毛利率(%)	41.91	41.89	41.80	41.43
归属母公司股东权益	31,247	33,048	34,909	36,837	归母净利率(%)	244.38	317.53	280.26	268.73
少数股东权益	1,042	1,098	1,156	1,216					
所有者权益合计	32,289	34,146	36,065	38,053	收入增长率(%)	22.52	-12.07	17.13	8.00
负债和股东权益	48,467	50,145	52,358	54,449	归母净利润增长率(%)	-2.35	14.25	3.38	3.55

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	547	77	374	710	每股净资产(元)	6.94	7.35	7.77	8.21
投资活动现金流	-2,513	2,672	2,933	3,185	最新发行在外股份(百万股)	4,407	4,407	4,407	4,407
筹资活动现金流	2,365	-1,721	-1,779	-1,842	ROIC(%)	0.59	0.45	0.51	0.52
现金净增加额	399	1,028	1,527	2,053	ROE-摊薄(%)	9.88	10.67	10.45	10.25
折旧和摊销	286	478	506	789	资产负债率(%)	33.38	31.91	31.12	30.11
资本开支	-905	-1,109	-999	-899	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.82	16.47	15.93	15.38
营运资本变动	62	-191	103	179	P/B(现价)	1.90	1.79	1.70	1.61

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>