

联合研究 | 公司点评 | 三峡能源 (600905.SH)

电量延续优异表现，全年业绩展望高增

报告要点

公司 2022 年第四季度总发电量 130.35 亿千瓦时，同比增长 43.07%。在四季度公司电量优异表现拉动下，公司全年累计总发电量达到 483.50 亿千瓦时，同比增长 46.21%，在电量继续保持超 40% 的增速拉动下，预计 2022 年全年及四季度业绩有望维持高速增长。

分析师及联系人



张韦华

SAC: S0490517080003



马军

SAC: S0490515070001



邬博华

SAC: S0490514040001



司旗

SAC: S0490520120001



宋尚蹇

SAC: S0490520110001

三峡能源 (600905.SH)

2023-01-08

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

电量延续优异表现，全年业绩展望高增

公司发布 2022 年发电量完成情况公告：2022 年四季度公司总发电量为 130.35 亿千瓦时，较上年同期增长 43.07%；2022 年全年累计总发电量 483.50 亿千瓦时，较上年同期增长 46.21%。

事件评论

- 电量维持优异表现，全年业绩展望高增。**截至 2022 年 12 月 31 日，公司 2022 年第四季度总发电量 130.35 亿千瓦时，同比增长 43.07%。其中，风电完成发电量 98.86 亿千瓦时，同比增长 48.51%（陆上风电完成发电量 61.11 亿千瓦时，同比增长 7.59%，公司陆上风电增速环比三季度有所回落，主因或系一方面 2021 年四季度全国风电利用小时高达 592 小时，创有记录以来最高值，较高的基数使得四季度陆风增速承压；另一方面 2021 年四季度公司风电机组陆续投产，装机基数也有显著提升。海上风电完成发电量 37.75 亿千瓦时，同比增长 286.39%，在海上风电装机基数较前三季度已经有显著抬升的背景下，四季度海风电量增速再创新年内新高主因或系四季度海风来风条件同比改善）；太阳能完成发电量 29.32 亿千瓦时，同比增长 28.77%，电量增速有所放缓主因系基数抬升影响；水电完成发电量 2.06 亿千瓦时，同比增长 16.38%；独立储能完成发电量 0.11 亿千瓦时。整体来看，在四季度公司电量优异表现拉动下，公司全年累计总发电量达到 483.50 亿千瓦时，同比增长 46.21%，其中，风电发电量同比增长 48.97%（陆上风电发电量同比增长 16.21%；海上风电同比增长 240.29%）；太阳能发电量同比增长 41.50%；水电发电量同比增长 17.80%；独立储能完成发电量 0.41 亿千瓦时。在电量继续保持超 40% 的增速拉动下，预计 2022 年全年及四季度业绩有望维持高速增长。
- 储备资源丰富，“十四五”有望保持高增长。**根据公司公告的交流记录，公司预计“十四五”期间年新增装机不少于 500 万千瓦，截至 2022 年年中公司累计储备资源超 1.4 亿千瓦，上半年新增资源储备超 4000 万千瓦，新增获取核准/备案容量 730.29 万千瓦，截至 6 月底公司在建项目装机容量合计为 1527.3 万千瓦，其中风电项目规模 763.8 万千瓦、太阳能发电项目规模 763.5 万千瓦。大规模的储备和在在建项目，足以支撑公司装机容量实现持续性的高增长，而在装机规模的持续增长之下公司业绩也有望保持较高的增速水平。
- 中游环节价格快速回落，公司新增装机或将加速。**2022 年 11 月以来，光伏产业链各环节价格均快速回调，根据 PV infolink 披露，截至 1 月 5 日多晶硅致密料均价为 190 元/千克，较高点已经大幅回落 37.29%。随着上游硅料环节价格持续回落，光伏产业链其他环节价格的支撑也呈现出加速回调的趋势。中游环节价格的持续回落有望加速产业链利润向下游流传，公司新增装机的斜率以及盈利质量也有望获得加速改善，持续看好光伏产业链价格回落带来公司盈利及增速改善下的投资机遇。
- 投资建议与估值：**基于公司最新经营数据，我们调整公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.28 元、0.34 元和 0.39 元，对应 PE 分别为 21.20 倍、17.19 倍和 14.92 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、新建项目投产进度与效益不及预期风险；
- 2、风况、光照资源不及预期风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.83
总股本(万股)	2,861,953
流通A股/B股(万股)	857,100/0
资产负债率	65.95%
每股净资产(元)	2.65
市盈率(当前)	21.35
市净率(当前)	1.93
近12月最高/最低价(元)	7.22/5.10

注：股价为 2023 年 1 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《产能扩张效率提升，龙头业绩快速增长》2022-11-03
- 《产能扩张携手资源改善，龙头业绩延续快速增长》2022-10-18
- 《电量保持高增，业绩表现可期》2022-10-12



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15484	23669	28095	33678	货币资金	13077	17318	20717	23469
营业成本	6440	10239	12206	14822	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	9044	13429	15890	18857	应收账款	18970	28924	27928	40222
%营业收入	58%	57%	57%	56%	存货	131	203	195	289
营业税金及附加	133	182	216	259	预付账款	1472	2340	2789	3387
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1225	1743	1897	2448
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	34876	50528	53525	69815
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	14202	16202	18202	20202
管理费用	999	1420	1686	2021	投资性房地产	1684	1684	1684	1684
%营业收入	6%	6%	6%	6%	固定资产合计	87864	99382	130734	163595
研发费用	7	11	13	16	无形资产	1738	1738	1738	1738
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	1545	1545	1545	1545
财务费用	2844	3552	4307	5490	递延所得税资产	473	473	473	473
%营业收入	18%	15%	15%	16%	其他非流动资产	74814	69814	64814	59814
加: 资产减值损失	-2	0	0	0	资产总计	217196	241367	272716	318866
信用减值损失	-260	-410	0	0	短期贷款	5504	504	2004	4
公允价值变动收益	58	0	0	0	应付款项	18847	28842	28004	41027
投资收益	1730	1420	1686	2021	预收账款	1	1	1	1
营业利润	6784	9511	11690	13563	应付职工薪酬	72	115	137	167
%营业收入	44%	40%	42%	40%	应交税费	270	413	490	587
营业外收支	-145	0	100	100	其他流动负债	13666	16735	18256	21099
利润总额	6640	9511	11790	13663	流动负债合计	38360	46610	48893	62885
%营业收入	43%	40%	42%	41%	长期借款	78036	88348	109361	132236
所得税费用	554	618	825	1025	应付债券	5492	5492	5492	5492
净利润	6086	8893	10965	12638	递延所得税负债	1174	1174	1174	1174
归属于母公司所有者的净利润	5642	7870	9704	11185	其他非流动负债	17539	16208	16208	16208
少数股东损益	444	1023	1261	1453	负债合计	140601	157832	181127	217994
EPS (元)	0.23	0.28	0.34	0.39	归属于母公司所有者权益	68830	74747	81540	89369
					少数股东权益	7765	8788	10049	11502
现金流量表 (百万元)					股东权益	76595	83535	91589	100872
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	217196	241367	272716	318866
经营活动现金流净额	8818	22510	25267	30959					
取得投资收益收回现金	319	1420	1686	2021	基本指标				
长期股权投资	-2818	-2000	-2000	-2000		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-29903	-15625	-36925	-40650	每股收益	0.23	0.28	0.34	0.39
其他	-2496	0	0	0	每股经营现金流	0.31	0.79	0.88	1.08
投资活动现金流净额	-34897	-16205	-37239	-40629	市盈率	25.58	21.20	17.19	14.92
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.42	2.23	2.05	1.87
股权融资	25235	-1	0	0	EV/EBITDA	19.16	11.82	10.97	9.77
银行贷款增加(减少)	56166	5313	22513	20875	总资产收益率	2.6%	3.3%	3.6%	3.5%
筹资成本	-4973	-6044	-7141	-8452	净资产收益率	8.2%	10.5%	11.9%	12.5%
其他	-39183	-1332	0	0	净利率	36.4%	33.3%	34.5%	33.2%
筹资活动现金流净额	37246	-2064	15371	12423	资产负债率	64.7%	65.4%	66.4%	68.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	11170	4241	3399	2752	总资产周转率	0.09	0.10	0.11	0.11

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层

P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼

P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层

P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼

P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。