

川投能源（600674）

2022 年业绩快报点评：业绩符合预期，收购大渡河股权进一步巩固天然优势

买入（维持）

2023 年 01 月 12 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）	1,263	1,417	1,653	1,810
同比	23%	12%	17%	9%
归属母公司净利润（百万元）	3,087	3,507	4,038	4,417
同比	-2%	14%	15%	9%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.69	0.79	0.91	0.99
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.92	15.77	13.70	12.52

关键词：#比同类公司便宜 #股息率高

■ **事件：**公司发布业绩快报，2022 年实现营收 14.18 亿元，同比增长 12.24%；归母净利润 35.07 亿元、同比增长 13.58%。

■ **业绩增长符合预期，增长来自于量减价升和雅砻江水电投资收益。**公司公告，2022 年控股企业累计完成发电量 47.83 亿千瓦时，同比上年减少 1.45%；上网电量 47.02 亿千瓦时，同比上年减少 1.30%；企业平均上网电价 0.211 元/千瓦时，与上年同期相比增加 5.50%。1) 发电量下降的原因是田湾河公司因大坝渗漏治理工程施工导致的 2022 年初水库未蓄水以及田湾河公司受“9.5”泸定地震导致的发电量减少；公司新并购的玉田公司带来发电量增量，该因素降低了公司发电量减少的幅度。2) 电价上涨是因为新并购的光伏电站平均上网电价大幅高于水电平均上网电价，因此拉高了公司合计平均上网电价。因此，公司 2022 年实现营收 14.18 亿元，同比增长 12.24%，增长主要来自于新增玉田公司和玉柴农光公司的贡献；归母净利润 35.07 亿元、同比增长 13.58%，增长主要来自于雅砻江水电的投资收益同比增加 5.52 亿元，业绩符合预期。

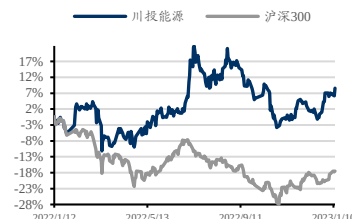
■ **拟以 40.13 亿元购买大渡河公司 10%股权，进一步巩固稀缺资产的天然优势。**根据公司公告，2022 年 11 月 23 日，公司收到交易签约通知书，被确定为大渡河公司 10%股权的受让方，成交价格为 40.13 亿元。资产购买完成后，公司对大渡河公司的持股比例将由 10%提升至 20%。大渡河公司是集水电开发建设和运营管理于一体的大型流域水电开发企业，所在的大渡河流域是全国十三大水电基地之一。大渡河公司已取得大渡河流域干流上、中、下段 17 个梯级电站的水电资源开发权，在大渡河干流开发规划中占有主要地位。假设大渡河 2022 年归母净利润与 2021 年持平，则收购完成后有望增厚公司业绩 2.03 亿元，占比公司 2022 年归母净利润为 5.79%。本次交易符合公司战略规划，利于增强盈利能力。

■ **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%。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑收购，我们调整公司 2022-2024 年 EPS 预测从 0.79、0.82、0.85 至 0.79、0.91、0.99 元，PE 分别为 16、14、13 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.40
一年最低/最高价	10.19/14.49
市净率(倍)	1.73
流通 A 股市值(百万元)	55,311.21
总市值(百万元)	55,311.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.17
资产负债率(%，LF)	36.67
总股本(百万股)	4,460.58
流通 A 股(百万股)	4,460.58

相关研究

《川投能源(600674)：2022 年三季报点评：自然灾害拖累发电量表现，利润增长主要来自于雅砻江水电》

2022-10-23

《川投能源(600674)：拟参与竞标国能大渡河 10%股权，业绩存在超预期可能》

2022-08-23

川投能源三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	4,096	5,574	7,467	9,953	营业总收入	1,263	1,417	1,653	1,810
货币资金及交易性金融资产	3,439	4,552	6,532	8,745	营业成本(含金融类)	734	814	951	1,046
经营性应收款项	482	693	679	822	税金及附加	39	44	51	56
存货	121	160	169	193	销售费用	22	18	43	47
合同资产	15	17	20	22	管理费用	208	231	298	326
其他流动资产	39	152	67	170	研发费用	27	30	35	39
非流动资产	44,371	45,001	45,492	45,600	财务费用	404	479	553	607
长期股权投资	32,150	32,150	32,150	32,150	加:其他收益	11	14	16	18
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	3,784	4,414	4,833
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	3,611	4,163	4,552
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	50,576	52,959	55,553	利润总额	3,180	3,609	4,161	4,550
流动负债	7,825	8,090	8,348	8,616	减:所得税	44	50	58	63
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	3,559	4,102	4,487
经营性应付款项	196	298	279	356	减:少数股东损益	49	52	64	70
合同负债	20	22	26	28	归属母公司净利润	3,087	3,507	4,038	4,417
其他流动负债	2,493	2,654	2,928	3,116	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.79	0.91	0.99
非流动负债	8,353	8,353	8,353	8,353	EBIT	253	286	288	309
长期借款	2,739	2,739	2,739	2,739	EBITDA	540	763	794	1,098
应付债券	5,012	5,012	5,012	5,012	毛利率(%)	41.91	42.54	42.46	42.21
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	244.38	247.50	244.25	244.02
其他非流动负债	593	593	593	593	收入增长率(%)	22.52	12.18	16.67	9.49
负债合计	16,178	16,444	16,701	16,969	归母净利润增长率(%)	-2.35	13.61	15.13	9.39
归属母公司股东权益	31,247	33,038	35,100	37,356					
少数股东权益	1,042	1,094	1,158	1,228					
所有者权益合计	32,289	34,132	36,258	38,584					
负债和股东权益	48,467	50,576	52,959	55,553					

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	547	151	535	434	每股净资产(元)	6.94	7.26	7.72	8.23
投资活动现金流	-2,513	2,674	3,415	3,934	最新发行在外股份(百万股)	4,461	4,461	4,461	4,461
筹资活动现金流	2,365	-1,711	-1,970	-2,155	ROIC(%)	0.59	0.61	0.59	0.61
现金净增加额	399	1,114	1,980	2,212	ROE-摊薄(%)	9.88	10.62	11.51	11.82
折旧和摊销	286	478	506	789	资产负债率(%)	33.38	32.51	31.54	30.55
资本开支	-905	-1,109	-999	-899	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.92	15.77	13.70	12.52
营运资本变动	62	-91	349	0	P/B(现价)	1.79	1.71	1.61	1.51

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>

