

业绩符合预期，静待 24 年重回成长快车道

2024 年 01 月 20 日

➤ **事件概述：**1 月 19 日，公司发布 2023 年业绩快报，实现营业收入 264.51 亿元，同比增长 11.1%（经重述）；归母净利润 73.46 亿元，同比增长 4.5%（经重述）；扣非归母净利润 71.45 亿元，同比增长 0.7%（经重述）。第四季度公司实现营业收入 71.62 亿元（经重述），同比增长 11.8%；归母净利润 19.10 亿元，同比增长 116.5%（经重述）；扣非归母净利润 17.94 亿元，同比增长 91.7%（经重述）。

➤ **新增项目或贡献增量：**2023 年度公司累计完成总发电量 551.79 亿千瓦时，同比增长 14.1%，其中，陆风、海风、光伏分别完成发电量 263.50、126.06、153.54 亿千瓦时，同比分别增长 16.5%、11.2%与 14.2%。Q4 公司单季度完成发电量 151.46 亿千瓦时，同比增长 16.2%，其中，陆风、海风、光伏分别完成发电量 69.73、40.06、39.09 亿千瓦时，同比分别增长 14.1%、6.1%与 33.3%，Q4 光伏增速高于全年增速或因自然资源改善以及装机增长。

➤ **低基数叠加会计政策调整，Q4 业绩高增：**4Q22 公司资产减值 4.86 亿元，当期大额减值致归母净利承压；同时考虑到会计政策调整，若使用 4Q22 未追溯调整公布值计算，4Q23 公司单季度营收、归母净利润、扣非归母净利润同比分别增长 11.8%、93.9%、77.5%。

➤ **抽蓄迎新发展：**2023 年 12 月，公司公告拟作价 6.14 亿元将控股子公司三峡新能源抽水蓄能发电（格尔木）有限公司等 6 个项目公司全部或部分股权转让至三峡陆上新能源投资有限公司。本次股权转让的受让方陆上能投系公司控股（34%），集团兄弟公司参股（长江电力持股 33%，三峡资本持股 16.5%，三峡投资持股 16.5%）设立的新能源开发平台。考虑抽蓄开发的资金需求与建设运营经验，本次资产重组有望提高公司抽蓄业务投资开发能力，抽蓄有望迎来新发展。

➤ **投资建议：**公司大基地项目陆续投产，23 年新增装机有望超预期，并将在 24 年释放增速。根据装机、电量调整对公司的盈利预测，预计 23/24/25 年 EPS 分别为 0.26/0.32/0.37 元（前值 0.25/0.32/0.37 元），对应 1 月 19 日收盘价 PE 分别为 16.6/13.5/11.5 倍。考虑行业可比公司估值与公司的动态估值水平及业绩成长潜力，给予公司 24 年 20.0 倍 PE 估值，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 自然条件变化；2) 电量消纳不及预期；3) 补贴账期延长；4) 设备价格变动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	23,812	26,451	29,550	35,763
增长率 (%)	45.0	11.1	11.7	21.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,155	7,345	9,034	10,581
增长率 (%)	11.1	2.6	23.0	17.1
每股收益 (元)	0.25	0.26	0.32	0.37
PE	17.0	16.6	13.5	11.5
PB	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 01 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.25 元



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 1.三峡能源 (600905.SH) 2023 年三季报点评：海风提速，行业引领者高成长无虞-2023/10/29
- 2.三峡能源 (600905.SH) 2023 年半年报点评：基数效应扰动，但电价、成长潜力无虞-2023/08/31
- 3.三峡能源 (600905.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：海风加速推进，储能、抽蓄或有惊喜-2023/04/29
- 4.三峡能源 (600905.SH) 2022 年业绩快报点评：业绩略低预期，海风龙头再扬帆-2023/02/08
- 5.三峡能源 (600905.SH) 2022 年三季报点评：电量高增趋势不改，众人拾柴火焰高-2022/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23,812	26,451	29,550	35,763
营业成本	9,906	11,270	13,152	15,823
营业税金及附加	170	198	222	268
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1,391	1,587	1,773	2,146
研发费用	14	16	18	21
EBIT	12,297	13,379	14,386	17,505
财务费用	3,987	4,167	4,499	4,916
资产减值损失	-486	0	0	0
投资收益	1,347	639	910	981
营业利润	9,217	9,802	11,437	13,370
营业外收支	-148	-150	-150	-150
利润总额	9,069	9,652	11,287	13,220
所得税	686	1,077	903	1,058
净利润	8,383	8,575	10,384	12,163
归属于母公司净利润	7,155	7,345	9,034	10,581
EBITDA	20,512	23,495	25,912	31,187

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,566	8,330	2,511	2,246
应收账款及票据	27,007	29,248	32,680	34,663
预付款项	3,359	3,719	4,340	5,222
存货	222	247	288	347
其他流动资产	1,649	1,751	1,938	2,312
流动资产合计	42,804	43,294	41,758	44,790
长期股权投资	16,481	19,481	22,481	25,481
固定资产	136,735	145,784	160,936	187,482
无形资产	4,955	4,687	4,418	4,150
非流动资产合计	219,323	243,888	275,862	302,080
资产合计	262,127	287,183	317,620	346,870
短期借款	4,340	4,257	4,849	4,692
应付账款及票据	24,916	28,716	33,509	40,316
其他流动负债	17,899	18,184	18,814	19,735
流动负债合计	47,155	51,157	57,173	64,744
长期借款	99,456	109,456	120,456	126,456
其他长期负债	27,557	32,557	38,407	45,022
非流动负债合计	127,013	142,013	158,863	171,478
负债合计	174,168	193,170	216,036	236,222
股本	28,620	28,623	28,623	28,623
少数股东权益	10,908	12,139	13,489	15,070
股东权益合计	87,959	94,012	101,584	110,649
负债和股东权益合计	262,127	287,183	317,620	346,870

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.04	11.08	11.72	21.03
EBIT 增长率	41.81	8.81	7.53	21.68
净利润增长率	11.07	2.64	23.00	17.13
盈利能力 (%)				
毛利率	58.40	57.39	55.49	55.76
净利润率	35.20	32.42	35.14	34.01
总资产收益率 ROA	2.73	2.56	2.84	3.05
净资产收益率 ROE	9.29	8.97	10.25	11.07
偿债能力				
流动比率	0.91	0.85	0.73	0.69
速动比率	0.83	0.77	0.65	0.61
现金比率	0.22	0.16	0.04	0.03
资产负债率 (%)	66.44	67.26	68.02	68.10
经营效率				
应收账款周转天数	409.70	400.00	400.00	350.00
存货周转天数	8.19	8.00	8.00	8.00
总资产周转率	0.09	0.09	0.09	0.10
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.26	0.32	0.37
每股净资产	2.69	2.86	3.08	3.34
每股经营现金流	0.59	0.85	0.97	1.24
每股股利	0.08	0.09	0.10	0.11
估值分析				
PE	17.0	16.6	13.5	11.5
PB	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.81	11.04	10.91	9.47
股息收益率 (%)	1.79	2.12	2.35	2.59

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	8,383	8,575	10,384	12,163
折旧和摊销	8,215	10,115	11,526	13,682
营运资金变动	-3,249	1,258	1,041	4,331
经营活动现金流	16,871	24,472	27,814	35,525
资本开支	-27,715	-31,780	-40,550	-36,950
投资	-2,632	-3,100	-3,150	-3,150
投资活动现金流	-29,790	-34,241	-42,790	-39,119
股权募资	2,090	4	0	0
债务募资	20,845	14,917	17,442	12,458
筹资活动现金流	10,273	7,533	9,157	3,328
现金净流量	-2,642	-2,236	-5,818	-265

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026