



增持(维持)

所属行业: 公用事业/电力
当前价格(元): 4.25

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

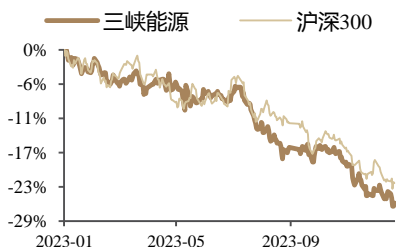
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.62	-10.34	-10.15
相对涨幅(%)	-0.78	-1.77	-3.29

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《三峡能源(600905.SH): 会计准则变化影响业绩表现, 控股股东增持彰显》, 2023.11.2
- 《三峡能源(600905.SH): 会计准则因素扰动业绩, 装机持续快速增长》, 2023.9.4
- 《三峡能源(600905.SH): 业绩稳步增长符合预期, 海上风电持续贡献新动能》, 2023.5.3
- 《三峡能源(600905.SH): 非经常性因素致业绩短期承压, 海风持续带来发展动能》, 2023.2.8

三峡能源(600905.SH): 新增装机破13.5GW, 2024风光无限

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年业绩快报, 2023年公司实现营收264.51亿元, 同比增长11.08%, 归母净利润73.46亿元, 同比增长4.5%(调整后)。其中2023Q4, 公司实现营收71.62亿元, 同比增长11.8%(调整后), 归母净利润19.1亿元, 同比增长116.5%(调整后)。
- 新增装机突破13.5GW, 发电量稳步增长。** 2023年公司新增装机规模突破13.5GW, 总装机规模突破40GW, 累计完成总发电量551.79亿千瓦时, 较上年同期增长14.12%。其中, 风电389.56亿千瓦时(同比+14.75%), 陆上风电263.5亿千瓦时(同比+16.53%), 海上风电126.06亿千瓦时(+11.21%); 太阳能153.54亿千瓦时(+14.23%); 水电7.71亿千瓦时(-16.2%); 独立储能0.98亿千瓦时(+139.02%)。4Q23公司完成总发电量151.46亿千瓦时, 较22年同期+16.19%。
- 联合兄弟单位, 加码抽蓄开发。** 12月, 公司公告拟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以6.14亿元转让至公司控股子公司三峡陆上能投。其中公司持有三峡陆上能投34%股份, 长江电力持股33%, 三峡资本持股16.5%, 三峡投资持股16.5%。我们认为此举有望补充抽蓄项目资金需求, 引进兄弟单位优秀管理经验, 助力公司抽蓄开发再迎新篇。
- 投资建议与估值:** 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为264.5亿元、319.0亿元、375.1亿元, 增速分别为11.1%、20.6%、17.6%, 归母净利润分别为73.5亿元、101.1亿元、111.6亿元, 增速分别为2.7%、37.6%、10.4%, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 风光建设不及预期; 电价波动风险; 利用小时数下滑风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	28,622.96		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	13,573.00	营业收入(百万元)	16,417	23,812	26,451	31,896	37,512
52 周内股价区间(元):	4.22-5.71	(+/-)YOY(%)	45.1%	45.0%	11.1%	20.6%	17.6%
总市值(百万元):	121,647.58	净利润(百万元)	6,442	7,155	7,346	10,111	11,159
总资产(百万元):	284,498.70	(+/-)YOY(%)	78.4%	11.1%	2.7%	37.6%	10.4%
每股净资产(元):	2.81	全面摊薄 EPS(元)	0.23	0.25	0.26	0.35	0.39
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	60.1%	58.4%	56.0%	58.7%	57.9%
		净资产收益率(%)	9.2%	9.3%	8.9%	11.0%	10.8%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.26	0.35	0.39
每股净资产	2.69	2.87	3.23	3.62
每股经营现金流	0.59	1.26	0.89	1.72
每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	22.59	16.56	12.03	10.90
P/B	2.10	1.48	1.32	1.18
P/S	5.11	4.60	3.81	3.24
EV/EBITDA	13.76	8.45	7.83	6.99
股息率%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	58.4%	56.0%	58.7%	57.9%
净利润率	35.2%	30.9%	35.5%	33.7%
净资产收益率	9.3%	8.9%	11.0%	10.8%
资产回报率	2.7%	2.4%	3.0%	2.9%
投资回报率	5.2%	4.9%	5.5%	5.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	45.0%	11.1%	20.6%	17.6%
EBIT 增长率	41.8%	9.1%	26.5%	16.0%
净利润增长率	11.1%	2.7%	37.6%	10.4%
偿债能力指标				
资产负债率	66.4%	68.9%	69.1%	69.5%
流动比率	0.9	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	1.1	1.2	1.2
现金比率	0.2	0.7	0.5	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	346.3	348.0	346.4	346.9
存货周转天数	6.4	5.8	6.0	6.1
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
固定资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	7,155	7,346	10,111	11,159
少数股东损益	1,227	829	1,216	1,499
非现金支出	8,976	15,152	17,911	20,830
非经营收益	2,761	4,689	5,185	6,337
营运资金变动	-3,249	8,055	-9,052	9,399
经营活动现金流	16,871	36,071	25,370	49,223
资产	-27,715	-25,363	-48,953	-50,447
投资	-2,632	-2,926	-3,037	-2,823
其他	557	1,752	2,447	2,482
投资活动现金流	-29,790	-26,538	-49,543	-50,788
债权募资	20,845	25,696	23,555	24,626
股权募资	2,090	-2	0	0
其他	-12,662	-8,487	-7,530	-8,722
融资活动现金流	10,273	17,208	16,025	15,904
现金净流量	-2,642	26,741	-8,147	14,339

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 19 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	23,812	26,451	31,896	37,512
营业成本	9,906	11,637	13,163	15,790
毛利率%	58.4%	56.0%	58.7%	57.9%
营业税金及附加	170	217	249	290
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	0	0	0	0
营业费用率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	1,391	1,485	1,865	2,164
管理费用率%	5.8%	5.6%	5.8%	5.8%
研发费用	14	7	14	11
研发费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
EBIT	12,297	13,413	16,964	19,671
财务费用	3,987	6,176	7,052	8,349
财务费用率%	16.7%	23.4%	22.1%	22.3%
资产减值损失	-486	-6	-8	-11
投资收益	1,347	1,733	2,452	2,488
营业利润	9,217	8,966	12,361	13,808
营业外收支	-148	-112	-112	-112
利润总额	9,069	8,854	12,249	13,696
EBITDA	20,512	28,559	34,868	40,490
所得税	686	678	923	1,039
有效所得税率%	7.6%	7.7%	7.5%	7.6%
少数股东损益	1,227	829	1,216	1,499
归属母公司所有者净利润	7,155	7,346	10,111	11,159

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	10,566	37,306	29,159	43,498
应收账款及应收票据	27,007	24,587	37,217	35,606
存货	222	154	285	248
其它流动资产	5,009	8,098	8,102	8,767
流动资产合计	42,804	70,146	74,764	88,119
长期股权投资	16,481	18,845	21,332	23,690
固定资产	136,735	150,187	168,351	188,079
在建工程	35,491	26,807	33,179	36,364
无形资产	4,955	6,606	8,185	10,334
非流动资产合计	219,323	232,333	266,309	298,652
资产总计	262,127	302,478	341,073	386,771
短期借款	4,340	3,340	2,340	1,340
应付票据及应付账款	24,916	30,569	34,130	41,696
预收账款	1	0	0	0
其它流动负债	17,898	20,902	21,055	21,904
流动负债合计	47,155	54,811	57,524	64,939
长期借款	99,456	124,332	147,405	171,380
其它长期负债	27,557	29,377	30,859	32,511
非流动负债合计	127,013	153,709	178,265	203,891
负债总计	174,168	208,520	235,789	268,830
实收资本	28,620	28,623	28,623	28,623
普通股股东权益	77,051	82,220	92,331	103,490
少数股东权益	10,908	11,738	12,953	14,452
负债和所有者权益合计	262,127	302,478	341,073	386,771

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。