



增持(维持)

所属行业: 公用事业/电力
当前价格(元): 4.74

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

邮箱: guoxue@tebon.com.cn

联系人

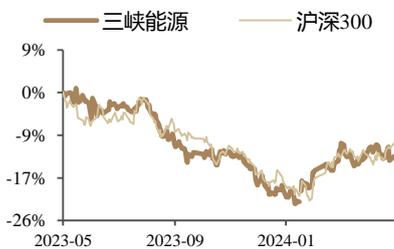
卢璇

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

刘正

邮箱: liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.42	1.07	7.24
相对涨幅(%)	-2.10	-1.52	-7.05

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《三峡能源(600905.SH): 新增装机破13.5GW, 2024风光无限》, 2024.1.21
- 《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): 装机规模稳步提升, 营业收入持续增长

投资要点

- 事件:** 公司发布2023年年报及2024年一季报, 2023年公司实现营收264.85亿元, 同比增长11.23%(调整后), 归母净利润71.81亿元, 同比增长0.94%(调整后); 2024Q1公司实现营收78.99亿元, 同比增长15.26%(调整后), 归母净利润24.22亿元, 同比增长0.1%(调整后)。
- 装机规模稳步提升, 营业收入持续增长。** 2023年公司新增装机规模13.5GW, 总装机规模突破40GW, 其中风电新增装机349.44万千瓦, 太阳能新增装机954.02万千瓦, 独立储能新增装机50.1万千瓦。2023年公司营业收入同比(调整后)增长11.23%, 主要系2023年公司新项目投产发电, 发电量较上年同期增加; 归母净利润同比(调整后)增长0.94%, 低于营业收入增速, 主要原因是: (1) 2022年新并网项目在2023年陆续投产, 折旧及运营成本增加; (2) 2022年12月开始发电企业计提安全生产费, 营业成本同比净增加; (3) 参股企业盈利水平波动, 投资收益同比下降47.48%。
- 24Q1营业收入稳步增长, 归母净利润基本持平。** 2024Q1公司实现营业收入78.99亿元, 同比增长15.26%, 主要原因: (1) 公司新增并网运营的风电、光伏机组增加, 上网电量、收入增加; (2) 公司风电(陆风、海风)、光伏项目资源情况优于去年同期。2024Q1公司归母净利润24.22亿元, 同比增长0.10%, 主要原因: 公司新增投产的风电、光伏机组增加, 试运行收入同比有所增加, 折旧及运营成本同比增加较多, 归属于少数股东损益有所增加。
- 储备项目充足, 支撑公司稳步发展。** 截至2023年底, 公司风电在建项目的计划装机585.67万千瓦, 新增核准/备案项目的计划装机724.18万千瓦; 太阳能发电在建项目的计划装机1241.03万千瓦, 新增核准/备案项目的计划装机1492.56万千瓦; 抽水蓄能新增核准/备案项目的计划装机260万千瓦; 独立储能在建项目的计划装机50.1万千瓦, 新增核准/备案项目的计划装机173.18万千瓦。我们认为公司在建及核准项目充足, 将支撑公司未来稳步发展。
- 投资建议与估值:** 我们根据公司实际经营情况, 调整公司盈利预测, 预计公司2024-2026年营业收入分别为324.41亿元、390.4亿元、462.29亿元, 增速分别为22.5%、20.3%、18.4%, 归母净利润分别为84.29亿元、101亿元、117.83亿元, 增速分别为17.4%、19.8%、16.7%, 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):	28,621.26		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	13,587.86	营业收入(百万元)	23,812	26,485	32,441	39,040	46,229
52 周内股价区间(元):	4.22-5.48	(+/-)YOY(%)	45.0%	11.2%	22.5%	20.3%	18.4%
总市值(百万元):	135,664.77	净利润(百万元)	7,114	7,181	8,429	10,100	11,783
总资产(百万元):	324,948.53	(+/-)YOY(%)	10.4%	0.9%	17.4%	19.8%	16.7%
每股净资产(元):	2.97	全面摊薄 EPS(元)	0.25	0.25	0.29	0.35	0.41
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	58.4%	55.1%	55.7%	55.6%	55.7%
		净资产收益率(%)	9.2%	8.7%	9.3%	10.0%	10.4%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.25	0.29	0.35	0.41
每股净资产	2.88	3.18	3.53	3.94
每股经营现金流	0.50	2.01	0.50	2.46
每股股利	0.08	0.08	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	17.42	16.10	13.43	11.51
P/B	1.52	1.49	1.34	1.20
P/S	5.12	4.18	3.47	2.93
EV/EBITDA	12.58	7.66	7.69	6.54
股息率%	1.8%	1.7%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	55.1%	55.7%	55.6%	55.7%
净利润率	31.2%	29.4%	29.8%	29.2%
净资产收益率	8.7%	9.3%	10.0%	10.4%
资产回报率	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%
投资回报率	4.4%	5.1%	5.3%	5.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	11.2%	22.5%	20.3%	18.4%
EBIT 增长率	-0.3%	31.7%	19.7%	18.2%
净利润增长率	0.9%	17.4%	19.8%	16.7%
偿债能力指标				
资产负债率	69.4%	71.5%	71.3%	72.3%
流动比率	1.0	1.4	1.6	1.5
速动比率	0.9	1.4	1.4	1.4
现金比率	0.1	0.9	0.6	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	430.9	374.0	383.7	396.2
存货周转天数	8.7	7.0	7.4	7.7
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)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	7,181	8,429	10,100	11,783
少数股东损益	1,089	1,124	1,539	1,717
非现金支出	10,560	18,511	21,877	25,675
非经营收益	3,071	5,752	7,314	8,501
营运资金变动	-7,483	23,632	-26,605	22,676
经营活动现金流	14,417	57,448	14,225	70,353
资产	-40,607	-24,158	-55,434	-60,016
投资	-795	-2,788	-2,484	-2,513
其他	397	2,058	1,864	2,111
投资活动现金流	-41,005	-24,887	-56,053	-60,418
债权募资	29,002	27,538	30,099	28,819
股权募资	1,238	-6	0	0
其他	-9,251	-7,768	-9,180	-10,624
融资活动现金流	20,988	19,764	20,919	18,195
现金净流量	-5,595	52,325	-20,909	28,129

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为5月6日
 资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26,485	32,441	39,040	46,229
营业成本	11,885	14,382	17,329	20,501
毛利率%	55.1%	55.7%	55.6%	55.7%
营业税金及附加	200	247	291	349
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.7%	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	1,940	2,119	2,609	3,165
管理费用率%	7.3%	6.5%	6.7%	6.8%
研发费用	17	11	21	15
研发费用率%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%
EBIT	12,174	16,039	19,205	22,697
财务费用	3,955	7,703	8,445	10,156
财务费用率%	14.9%	23.7%	21.6%	22.0%
资产减值损失	0	-6	-8	-5
投资收益	715	2,125	1,948	2,194
营业利润	8,991	10,458	12,730	14,771
营业外收支	27	-112	-112	-112
利润总额	9,018	10,345	12,618	14,659
EBITDA	22,181	34,543	41,074	48,368
所得税	748	792	978	1,158
有效所得税率%	8.3%	7.7%	7.8%	7.9%
少数股东损益	1,089	1,124	1,539	1,717
归属母公司所有者净利润	7,181	8,429	10,100	11,783

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,100	57,425	36,516	64,645
应收账款及应收票据	36,718	31,079	52,623	49,694
存货	353	204	505	370
其它流动资产	5,303	6,591	8,661	9,650
流动资产合计	47,473	95,298	98,306	124,358
长期股权投资	17,400	19,405	21,121	22,669
固定资产	160,375	179,443	202,925	229,712
在建工程	52,988	35,556	42,278	48,089
无形资产	5,328	6,481	8,062	9,098
非流动资产合计	264,234	272,627	308,669	345,535
资产总计	311,708	367,925	406,975	469,893
短期借款	592	592	592	592
应付票据及应付账款	26,465	42,113	37,714	55,907
预收账款	26	0	0	0
其它流动负债	19,658	23,169	24,879	27,285
流动负债合计	46,741	65,873	63,184	83,783
长期借款	133,670	161,413	192,391	221,752
其它长期负债	35,811	35,607	34,728	34,186
非流动负债合计	169,482	197,020	227,119	255,938
负债总计	216,223	262,893	290,303	339,721
实收资本	28,623	28,621	28,621	28,621
普通股股东权益	82,529	90,952	101,052	112,836
少数股东权益	12,956	14,080	15,619	17,336
负债和所有者权益合计	311,708	367,925	406,975	469,893

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

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；	类别	评级	说明
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。	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。
	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经营范围包括证券投资咨询业务。