

Q3 发电量高增，拟建 12.5GW 新疆大基地项目

2024 年 11 月 01 日

► **事件：**10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报，受益于公司新项目顺利投产发电，发电量较上年同期增加，2024 前三季度实现收入 217.6 亿元，同比增加 12.81%；归母净利润 50.93 亿元，同比下降 6.31%；扣非归母净利润 50.89 亿元，同比下降 4.89%。单季度来看，24Q3 公司收入 67.01 亿元，同比增加 19.97%，环比下降 6.41%；归母净利润 10.55 亿元，同比增加 14.69%，环比下降 34.77%；扣非归母净利润 10.52 亿元，同比增加 12.61%，环比下降 34.98%。

► **电价下滑叠加投资收益表现较差，盈利能力承压。**盈利能力方面，24 年前三季度毛利率为 53.47%，同比下降 1.82pcts，净利率为 28.7%，同比下降 3.42pcts，主要系平价电量增加、占总上网电量的比重上升，总体电价同比有所下降，发电收入增幅放缓，以及参股企业盈利水平波动，投资收益同比下降 46.23%所致。单季度来看，24Q3 毛利率为 48.5%，同比增加 1.89pcts，环比下降 3.56pcts，净利率为 21.1%，同比增加 1.51pcts，环比下降 6pcts。

费用率方面，24 年前三季度期间费用率为 5.8%，同比下降 15.73pcts；管理/研发费用率分别为 5.74%/0.05%，同比下降 0.16pct/增加 0.01pct。

► **单季度发电量同比高增。**2024 年前三季度累计总发电量 526.05 亿千瓦时，同比增长 31.40%。2024Q3 总发电量 164.87 亿千瓦时，同比增长 38.05%。其中：**1) 风电：**完成发电量 91.78 亿千瓦时，同比增长 24.08%（陆上风电完成发电量 62.12 亿千瓦时，同比增长 19.46%，海上风电完成发电量 29.66 亿千瓦时，同比增长 35.00%）；**2) 太阳能：**完成发电量 67.75 亿千瓦时，同比增长 62.74%；**3) 水电：**完成发电量 3.64 亿千瓦时，同比增长 0.83%；**4) 独立储能：**完成发电量 1.70 亿千瓦时，同比增长 672.73%。

► **拟 718.48 亿元投资建设新疆南疆大基地项目，光伏+风电共 12.5GW。**10 月 30 日，公司公告拟投资建设新疆南疆塔克拉玛干沙漠新能源基地项目，共建设光伏 850 万千瓦、风电 400 万千瓦，配套建设煤电 6×66 万千瓦和新型储能 500 万千瓦时。项目动态投资金额为 718.48 亿元，其中项目资本金占投资金额的 25%，由股东按照持股比例出资，公司出资 61.07 亿元。预计该基地项目整体工程建设期 3-4 年，所发电量拟依托已纳规的疆电（南疆）送电川渝特高压直流工程外送消纳，通道可再生能源电量占比不低于 50%，新能源发电利用率不低于 90%，项目建成后，预计每年可向川渝地区送电约 360 亿千瓦时。

► **投资建议：**公司 23 年新增装机正逐步兑现业绩，发电量明显提高，但电价有下行压力，业绩有所承压，我们预计 24/25/26 年归母净利润分别为 69.90/74.96/79.58 亿元，24/25/26 年 EPS 分别为 0.24/0.26/0.28 元，对应 10 月 31 日收盘价 PE 分别为 19/18/17 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**风光自然条件变化；电量消纳不及预期；电价波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	26,485	31,882	35,660	39,957
增长率 (%)	11.2	20.4	11.8	12.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	7,181	6,990	7,496	7,958
增长率 (%)	0.9	-2.7	7.2	6.2
每股收益 (元)	0.25	0.24	0.26	0.28
PE	19	19	18	17
PB	1.6	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.75 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

- 三峡能源 (600905.SH) 2024 年半年报点评：海陆并进，风光装机规模持续扩张-2024/08/31
- 三峡能源 (600905.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：盈利企稳，业绩逐步兑现-2024/05/01
- 三峡能源 (600905.SH) 2023 年业绩快报点评：业绩符合预期，静待 24 年重回成长快车道-2024/01/20
- 三峡能源 (600905.SH) 2023 年三季度报点评：海风提速，行业引领者高成长无虞-2023/10/29
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	26,485	31,882	35,660	39,957
营业成本	11,885	16,060	18,257	20,826
营业税金及附加	200	239	267	300
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1,940	1,913	2,282	2,797
研发费用	17	26	29	32
EBIT	12,174	13,645	14,825	16,003
财务费用	3,955	4,751	5,246	5,817
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	715	449	469	472
营业利润	8,991	9,009	9,697	10,308
营业外收支	27	20	20	30
利润总额	9,018	9,029	9,717	10,338
所得税	748	948	1,020	1,086
净利润	8,270	8,081	8,696	9,253
归属于母公司净利润	7,181	6,990	7,496	7,958
EBITDA	22,181	26,356	29,092	32,099

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,100	5,407	6,483	5,596
应收账款及票据	36,718	42,554	38,839	38,082
预付款项	3,810	3,212	3,651	3,749
存货	353	352	400	456
其他流动资产	1,492	1,461	1,487	1,507
流动资产合计	47,473	52,986	50,861	49,390
长期股权投资	17,400	18,400	19,400	20,400
固定资产	160,375	182,673	199,333	219,057
无形资产	5,328	5,030	4,732	4,434
非流动资产合计	264,234	284,538	306,071	325,275
资产合计	311,708	337,525	356,931	374,664
短期借款	592	509	1,101	944
应付账款及票据	26,465	27,279	26,010	29,669
其他流动负债	19,684	19,216	19,566	20,027
流动负债合计	46,741	47,004	46,677	50,641
长期借款	133,670	153,670	163,670	173,670
其他长期负债	35,811	35,811	39,661	37,276
非流动负债合计	169,482	189,482	203,332	210,947
负债合计	216,223	236,486	250,009	261,587
股本	28,623	28,621	28,621	28,621
少数股东权益	12,956	14,047	15,247	16,542
股东权益合计	95,485	101,038	106,923	113,077
负债和股东权益合计	311,708	337,525	356,931	374,664

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.23	20.38	11.85	12.05
EBIT 增长率	-0.33	12.08	8.64	7.95
净利润增长率	0.94	-2.66	7.24	6.15
盈利能力 (%)				
毛利率	55.13	49.63	48.80	47.88
净利润率	31.22	25.35	24.39	23.16
总资产收益率 ROA	2.30	2.07	2.10	2.12
净资产收益率 ROE	8.70	8.04	8.18	8.24
偿债能力				
流动比率	1.02	1.13	1.09	0.98
速动比率	0.93	1.05	1.00	0.89
现金比率	0.11	0.12	0.14	0.11
资产负债率 (%)	69.37	70.06	70.04	69.82
经营效率				
应收账款周转天数	505.40	490.00	400.00	350.00
存货周转天数	10.84	8.00	8.00	8.00
总资产周转率	0.08	0.09	0.10	0.11
每股指标 (元)				
每股收益	0.25	0.24	0.26	0.28
每股净资产	2.88	3.04	3.20	3.37
每股经营现金流	0.50	0.73	1.08	1.26
每股股利	0.08	0.09	0.10	0.11
估值分析				
PE	19	19	18	17
PB	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.07	11.74	11.10	10.32
股息收益率 (%)	1.64	1.89	2.11	2.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	8,270	8,081	8,696	9,253
折旧和摊销	10,007	12,711	14,268	16,096
营运资金变动	-7,483	-5,259	1,882	4,304
经营活动现金流	14,417	20,989	30,897	36,072
资本开支	-40,607	-31,928	-34,680	-34,170
投资	-795	-1,100	-1,150	-1,150
投资活动现金流	-41,005	-32,579	-35,361	-34,848
股权募资	1,238	-2	0	0
债务募资	29,002	19,917	14,442	7,458
筹资活动现金流	20,988	11,898	5,539	-2,112
现金净流量	-5,595	308	1,075	-887

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