

川投能源 (600674.SH)

水电及新能源主业增长，雅砻江水电持续高收益

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,263	1,420	1,572	1,637	1,806
增长率 yoy (%)	22.5	12.4	10.6	4.1	10.4
归母净利润(百万元)	3,087	3,515	4,442	4,757	5,038
增长率 yoy (%)	-2.3	13.9	26.4	7.1	5.9
ROE (%)	9.7	10.1	11.9	11.8	11.5
EPS最新摊薄(元)	0.69	0.79	1.00	1.07	1.13
P/E(倍)	20.2	17.8	14.0	13.1	12.4
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.6	1.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

事件: 2023 年 4 月 21 日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 14.20 亿元, 同比增长 12.43%; 实现归母净利润 35.15 亿元, 同比增长 13.86%; 实现扣非归母净利润 34.46 亿元, 同比增长 13.95%; 加权 ROE 为 10.80%, 同比增加 0.47 个 pct; 基本 EPS 为 0.7957 元, 同比增加 0.0948 元。

2022Q4, 公司实现营业收入 5.37 亿元, 同比增长 45.03%; 实现归母净利润 5.96 亿元, 同比增长 93.7%。**2023Q1,** 公司实现营业收入 2.51 亿元, 同比增长 44.06%; 实现归母净利润 11.35 亿元, 同比增长 103.65%。

仁宗海发电恢复叠加新并购项目, 水电及新能源主业增长。2022 年公司控股企业发电量共计 47.83 亿千瓦时, 同比下降 1.45%; 上网电量 47.02 亿千瓦时, 同比下降 1.02%。其中控股田湾河公司(水电)/川投电力(水电)/攀枝花新能源(光伏)发电量为 27.66/19.32/0.85 亿千瓦时, 同比-14.18%/30.15%/。利用小时数方面, 田湾河公司受仁宗海大坝治理的影响, 发电利用小时数 3682, 较 2021 年度降低 740 小时; 川投电力发电利用小时数 4155, 较 2021 年度减少 186 小时, 因控股收购四川玉田 9.3 万千瓦水电站, 发电量保持正增长; 攀枝花新能源公司新增 18.36 万千瓦光伏发电(广西玉柴农光公司)和首个自主建设屋顶分布式光伏, 8-12 月发电利用小时数 456.74 小时。电价方面, 2022 年公司水电平均上网电价 203.55 元/兆瓦时, 同比增长 1.78%; 光伏发电平均上网电价 420.70 元/兆瓦时。

2023Q1 公司控股企业上网电量 6.96 亿千瓦时, 同比增加 32.57%。**电量增长原因系公司 2022 年新并购和投产光伏电站, 以及控股的田湾河公司完成大坝渗漏治理工程后恢复发电。**1-3 月平均上网电价为 0.303 元/千瓦时(不含税, 下同), 同比增加 12.64%, 水电/光伏平均上网电价分别为 0.282/0.64 元/千瓦时。**电价上涨原因系水电市场化售电电价上涨, 新并购的光伏电站平均上网电价大幅高于水电, 从而拉高平均电价。**

雅砻江梯级调度增发发电量, 增持国能大渡河拓宽投资版图。2022 年公司实现净利润 36.14 亿元, 参股雅砻江水电获得 35.52 亿元投资收益, 占总利润的 98.26%。**公司在水电资源开发饱和、风光资源获取竞争激烈的局面下, 选择以控股优质清洁能源企业作为发展路线, 2022 年完成国能大渡河公司另 10% 股权收购, 并向中核汇能增资 16 亿元。**

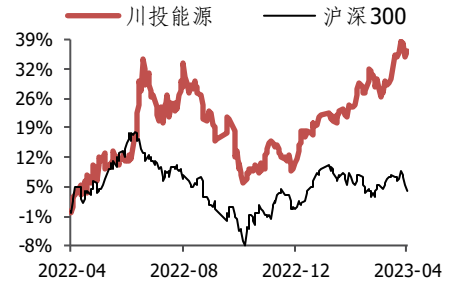
2023Q1 公司对联营/合营企业投资收益为 12.38 亿元, 同比增加 5.68 亿元。受益于雅砻江流域梯级调度及两河口水库库容消落影响, 2023Q1 雅砻江水电上网电量 212.72 亿千瓦时, 同比增加 33.09%。**锦官电源组送江苏上网电价自 1 月 1 日起, 由 0.277 元/千瓦时上调至 0.3195 元/千瓦时, 公司平均上**

增持(维持评级)

股票信息

行业	电力及公用事业
2023 年 4 月 24 日收盘价(元)	13.99
总市值(百万元)	62,403.91
流通市值(百万元)	62,403.91
总股本(百万股)	4,460.61
流通股本(百万股)	4,460.61
近 3 月日均成交额(百万元)	117.31

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 范杨春晓

执业证书编号: S1070521050001

邮箱: fycx@cgws.com

相关研究

- 《两杨电站产能逐步释放, 主营及投资收益均大幅提升》2023-04-11
- 《雅砻江 Q3 发电量同比增长, 对冲极端天气影响——川投能源(600674)公司 22 年 Q3 点评》2022-10-25
- 《雅中两杨电站投运顺利, 下半年发电情况值得关注——川投能源(600674)公司 22 年中报点评》2022-08-22

网电价 0.314 元/千瓦时，同比增加 4.64%，实现量价齐升。此外，雅砻江腊巴山 25.8 万千瓦风电、柯拉 100 万千瓦光伏发电，计划分别于 2023 年全容量并网，有望在四季度贡献利润。

投资建议：发电量增加叠加水电市场化电价上浮，主营业务利润增加。参股优质水电企业，投资收益将持续增长。预计公司 2023 至 2025 年实现营业收入 15.72 亿元、16.37 亿元、18.06 亿元，实现归母净利润 44.42 亿元、47.57 亿元、50.38 亿元，同比增长 26.4%、7.1%、5.9%。对应 EPS 为 1、1.07、1.13 元，对应 PE 为 14X、13.1X、12.4X，维持“增持”评级。

风险提示：来水不及预期，电价下降超预期风险，自然灾害，用电需求不及预期，执行相关政策带来的不确定风险，新项目进程不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4096	4467	4151	4689	4324
现金	1006	842	1143	970	1071
应收票据及应收账款	451	713	575	767	714
其他应收款	29	630	99	660	177
预付账款	9	5	11	5	12
存货	121	101	139	109	162
其他流动资产	2480	2177	2185	2178	2188
非流动资产	44371	50246	57224	64035	71277
长期投资	32150	36083	42184	48566	54798
固定资产	5918	6398	7240	7647	8500
无形资产	300	503	583	679	795
其他非流动资产	6003	7263	7217	7142	7185
资产总计	48467	54714	61375	68724	75601
流动负债	7825	7938	9834	15266	17680
短期借款	4836	2562	2562	7369	8371
应付票据及应付账款	196	242	231	258	275
其他流动负债	2793	5133	7040	7638	9033
非流动负债	8353	11577	13614	12454	13573
长期借款	7750	10839	12876	11715	12835
其他非流动负债	603	738	738	738	738
负债合计	16178	19515	23448	27719	31253
少数股东权益	1042	1382	1452	1528	1608
股本	4406	4461	4461	4461	4461
资本公积	4088	4572	4572	4572	4572
留存收益	21058	22810	24904	27137	29557
归属母公司股东权益	31247	33817	36475	39477	42741
负债和股东权益	48467	54714	61375	68724	75601

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	547	614	1270	129	1515
净利润	3136	3572	4512	4833	5118
折旧摊销	282	323	393	451	513
财务费用	404	516	376	445	575
投资损失	-3335	-3915	-4619	-4996	-5351
营运资金变动	51	18	627	-588	678
其他经营现金流	9	99	-18	-15	-18
投资活动现金流	-2513	-1197	-2742	-2263	-2400
资本支出	905	648	1269	880	1524
长期投资	-3515	-2095	-6101	-6383	-6231
其他投资现金流	1907	1546	4627	5000	5355
筹资活动现金流	2365	418	1773	-2845	-16
短期借款	1437	-2273	0	4807	1002
长期借款	2152	3088	2037	-1160	1120
普通股增加	4	54	0	0	0
资本公积增加	34	484	0	0	0
其他筹资现金流	-1263	-936	-264	-6492	-2138
现金净增加额	399	-165	301	-4979	-901

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1263	1420	1572	1637	1806
营业成本	734	873	944	975	1064
营业税金及附加	39	39	47	48	52
销售费用	22	18	23	24	25
管理费用	208	197	234	247	264
研发费用	27	29	32	34	37
财务费用	404	516	376	445	575
资产和信用减值损失	-5	-29	0	0	0
其他收益	11	16	13	13	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3335	3915	4619	4996	5351
资产处置收益	0	1	8	3	4
营业利润	3182	3597	4566	4889	5173
营业外收入	2	5	3	3	4
营业外支出	4	-12	-0	-3	-5
利润总额	3180	3614	4570	4895	5182
所得税	44	42	58	62	64
净利润	3136	3572	4512	4833	5118
少数股东损益	49	57	70	76	80
归属母公司净利润	3087	3515	4442	4757	5038
EBITDA	4236	4783	5601	6143	6669
EPS (元/股)	0.69	0.79	1.00	1.07	1.13

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	22.5	12.4	10.6	4.1	10.4
营业利润 (%)	-2.2	13.0	26.9	7.1	5.8
归属母公司净利润 (%)	-2.3	13.9	26.4	7.1	5.9
获利能力					
毛利率 (%)	41.9	38.5	40.0	40.4	41.1
净利率 (%)	248.2	251.5	287.1	295.3	283.3
ROE (%)	9.7	10.1	11.9	11.8	11.5
ROIC (%)	8.8	9.0	9.3	9.0	8.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	33.4	35.7	38.2	40.3	41.3
净负债比率 (%)	37.8	40.4	47.1	54.1	57.3
流动比率	0.5	0.6	0.4	0.3	0.2
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收账款周转率	3.7	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.69	0.79	1.00	1.07	1.13
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	0.14	0.28	0.03	0.34
每股净资产 (最新摊薄)	6.86	7.45	8.05	8.72	9.45
估值比率					
P/E	20.2	17.8	14.0	13.1	12.4
P/B	2.0	1.9	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	17.3	15.9	14.2	13.7	13.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 24 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686