

研究所
 证券分析师: 杨阳 S0350521120005
 yangy08@ghzq.com.cn
 联系人: 许紫荆 S0350122070063
 xuzj02@ghzq.com.cn

雅砻江量价齐升，高分红延续回报股东

——川投能源（600674）2022 年报及 2023 一季报

点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/20

表现	1M	3M	12M
川投能源	6.5%	-1.0%	17.6%
沪深 300	4.4%	-1.6%	1.0%

市场数据

2023/04/20

当前价格(元)	14.17
52 周价格区间(元)	10.40-14.49
总市值(百万)	63,206.82
流通市值(百万)	63,206.82
总股本(万股)	446,060.83
流通股本(万股)	446,060.83
日均成交额(百万)	117.04
近一月换手(%)	0.20

《——川投能源(600674)2023Q1 业绩快报点评:

2023Q1 净利润翻倍，雅砻江量价齐升(买入)*
 电力*杨阳》——2023-04-10

《——川投能源(600674)点评报告: 雅砻江投资
 收益提振业绩，增持大渡河 10%股权巩固优势(买
 入)*电力*杨阳》——2023-01-19

《——川投能源(600674)2022 年三季报点评:
 地震致发电量下滑，两杨增发贡献投资收益(买
 入)*电力*杨阳》——2022-10-24

《——川投能源(600674)点评报告: 二季度净

事件:

川投能源发布 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+12.43%; 归母净利润 35.15 亿元，同比+13.86%。

2023Q1 公司实现营业收入 2.51 亿元，同比+44.06%; 归母净利润 11.36 亿元，同比+103.65%。

投资要点:

■ **2023Q1 公司实现净利润 11.36 亿元，同比增长 103.65%**，其中参股公司的投资收益同比增加 5.68 亿元，主要系雅砻江水电（川投能源持股 48%）业绩增长。2023 年 Q1 雅砻江流域受益于来水偏丰+两河口投产+锦官送苏电价上调，后续两河口的调节能力有望逐步显现，锦官电源组送苏上网电价由 0.277 元/千瓦时上调至 0.3195 元/千瓦时，于 2023 年 1 月 1 日起执行，有望支撑全年业绩增长。

■ **受益于营收增长与管理提效，2023Q1 财务费用率和管理费用率“双降”**。2023Q1 管理费用率 16.44%，同比下降 5.37pct；财务费用率 61.17%，同比下降 8.04pct。

■ **高分红延续回报股东**。2022 年公司维持 2021 年分红水平，拟为每股派发现金红利 0.4 元（含税），分红比例 50.76%。2023-2025 年，公司将在盈利、累计未分配利润为正的前提下，每年现金分红不低于每股 0.4 元（含税），持续回馈股东。

■ **盈利预测和投资评级** 我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 49.47/51.26/53.59 亿元，同比增速分别为 41%/4%/5%，对应 PE 分别为 13/12/12 倍。后续新能源装机投产将贡献一定成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 宏观经济下滑风险；政策变动风险；来水不及预期；电力需求不及预期；电价下滑风险；投资收益不及预期；新能源装机不及预期等。

利润+51%，大坝治理不利影响渐消 （买入）*电

力*杨阳》——2022-07-06

《——川投能源（600674）业绩点评： 分红比例提高，雅中装机持续释放 （买入）*电力*杨阳》—

—2022-04-21

预测指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1420	1559	1744	2013
增长率(%)	12	10	12	15
归母净利润（百万元）	3515	4947	5126	5359
增长率(%)	14	41	4	5
摊薄每股收益（元）	0.80	1.11	1.15	1.20
ROE(%)	10	13	12	11
P/E	15.4	12.8	12.3	11.8
P/B	1.6	1.6	1.4	1.3
P/S	38.4	40.5	36.2	31.4
EV/EBITDA	123.7	51.9	49.6	40.9

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：川投能源盈利预测表

证券代码:	600674				股价:	14.17	投资评级:	买入	日期:	2023/04/20
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	13%	12%	11%	EPS	0.80	1.11	1.15	1.20	
毛利率	39%	49%	49%	50%	BVPS	7.58	8.69	9.84	11.04	
期间费率	51%	47%	37%	26%	估值					
销售净利率	247%	317%	294%	266%	P/E	15.37	12.78	12.33	11.79	
成长能力					P/B	1.61	1.63	1.44	1.28	
收入增长率	12%	10%	12%	15%	P/S	38.41	40.55	36.24	31.40	
利润增长率	14%	41%	4%	5%						
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	0.03	0.03	0.03	0.03	营业收入	1420	1559	1744	2013	
应收账款周转率	2.17	2.76	2.43	2.58	营业成本	873	801	891	1008	
存货周转率	14.04	13.85	15.27	14.86	营业税金及附加	39	48	52	60	
偿债能力					销售费用	18	20	16	16	
资产负债率	36%	32%	31%	29%	管理费用	197	218	244	282	
流动比	0.56	0.97	1.38	1.79	财务费用	516	492	377	220	
速动比	0.55	0.96	1.36	1.77	其他费用/(-收入)	29	31	26	30	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	3597	5022	5204	5440	
现金及现金等价物	2988	6320	10039	13906	营业外净收支	17	0	0	0	
应收款项	713	670	812	901	利润总额	3614	5022	5204	5440	
存货净额	101	113	114	135	所得税费用	42	25	26	27	
其他流动资产	665	412	637	633	净利润	3572	4997	5178	5413	
流动资产合计	4467	7514	11603	15576	少数股东损益	57	50	52	54	
固定资产	6398	7022	7701	8265	归属于母公司净利润	3515	4947	5126	5359	
在建工程	2335	2268	2214	2172	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	5431	5608	5787	5979	经营活动现金流	614	1582	1420	2117	
长期股权投资	36083	37083	38083	39083	净利润	3515	4947	5126	5359	
资产总计	54714	59495	65388	71074	少数股东权益	57	50	52	54	
短期借款	2562	2500	3000	3000	折旧摊销	329	982	908	1014	
应付款项	242	218	245	276	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	19	132	-156	167	
其他流动负债	5133	5004	5192	5433	投资活动现金流	-1197	2350	2346	2307	
流动负债合计	7938	7722	8437	8709	资本支出	-647	-1716	-1711	-1726	
长期借款及应付债券	10839	10839	10839	10839	长期投资	-2347	-1000	-1000	-1000	
其他长期负债	738	738	738	738	其他	1797	5066	5057	5033	
长期负债合计	11577	11577	11577	11577	筹资活动现金流	418	-600	-47	-557	
负债合计	19515	19299	20014	20286	债务融资	2965	-62	500	0	
股本	4461	4461	4461	4461	权益融资	90	0	0	0	
股东权益	35199	40196	45374	50788	其它	-2637	-538	-547	-557	
负债和股东权益总计	54714	59495	65388	71074	现金净增加额	-165	3332	3719	3867	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。