

三峡能源（600905）\公用事业

业绩符合预期，绿电装机提速助力公司发展

事件：

4月29日，公司发布2022年度报告和2023第一季度报告，2022年公司实现营收238.12亿元，同比增长45.04%，实现归母净利润71.55亿元，同比增长11.07%，实现扣非归母净利润71.68亿元，同比增长22.19%。2023年Q1公司实现营收68.53亿元，同比增长18.39%，实现归母净利润24.34亿元，同比增长7.5%，业绩符合预期。

➤ 装机规模提高发电量，在建项目有望加速建设

2022年公司风电/光伏/水电实现发电量分别为339.4/134.4/9.2亿千瓦时，同比增长分别为48.97%/41.50%/17.80%。发电量增长带动收入增长，其中风电/光伏/水电实现营收分别为168.86/65.35/1.74亿元，同比分别增长56.46%/26.35%/36.03%，2023年Q1公司风电/光伏/水电/独立储能累计发电量同比变化为+20.61%/+12.99%/-15.84%/+50%，并网装机规模提升带动发电量增长提升营收。

2022年公司新增装机3.52GW，其中风电新增1.65GW（海风0.3GW），光伏1.87GW。截至22年底风电累计装机15.92GW，占全国4.36%，海上风电4.88GW，占全国16.01%；光伏累计装机达10.28GW，占全国2.62%。在建项目风电/光伏/制氢项目分别为4.21/7.94/0.075GW，在建项目充沛保障续航。

➤ 财务费用管控合理，补贴发放&绿证市场助力发展

2022年公司管理费率、财务费率分别为5.84%、16.74%，同比下降0.61pct、1.62pct，费用率管控良好，提高盈利能力，22年公司销售净利率为35.2%同比降低4.11pct，主要系公司审慎计提资产减值，22年资产减值准备高于21年4.85亿元，同时22年公司持有金风科技股权降低，投资收益有所降低。截至22年底公司应收账款为267.3亿元，主要为可再生能源补贴款和标杆电费，4月份国网发布第二批、第三批风光补贴清单，补贴发放后有望改善现金流，助力加速在建项目建设，绿证市场积极建设后绿电运营商有望受益。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为287.9/352.7/400.6亿元（2023-24原值分别为281.5/324.5亿元），对应增速分别为20.91%/22.52%/13.58%，归母净利润分别为90.6/118.3/134.0亿元，对应增速26.64%/30.51%/13.32%，EPS分别为0.32/0.41/0.47元/股。鉴于公司为新能源运营龙头，在手订单充沛，参照可比公司估值，我们给予公司24年16倍PE，目标价6.56元。维持“买入”评级。

风险提示：1) 装机规模不及预期；2) 成本下降不及预期；3) 政策变化

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	16417	23812	28790	35273	40064
增长率（%）	45.09%	45.04%	20.91%	22.52%	13.58%
EBITDA（百万元）	15565	20933	26561	32412	36026
归母净利润（百万元）	6442	7155	9061	11826	13401
增长率（%）	78.41%	11.07%	26.64%	30.51%	13.32%
EPS（元/股）	0.23	0.25	0.32	0.41	0.47
市盈率（P/E）	24.1	21.7	17.1	13.1	11.6
市净率（P/B）	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	19.4	13.3	10.9	9.1	8.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月28日收盘价

投资评级：

行 业： 电力

投资建议： 买入（维持评级）

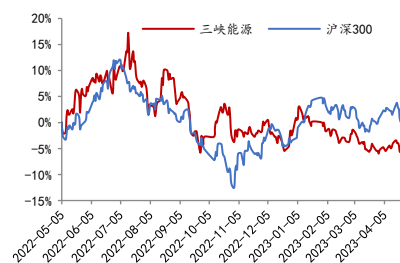
当前价格： 5.42元

目标价格： 6.56元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	28,621/8,571
流通A股市值（百万元）	73,566
每股净资产（元）	2.77
资产负债率（%）	66.4
一年内最高/最低（元）	6.85/5.32

股价相对走势



分析师：贺朝晖

执业证书编号：S0590521100002

邮箱：hezha@glsc.com.cn

联系人 袁澎

邮箱：yuanp@glsc.com.cn

相关报告

- 《三峡能源（600905）：业绩符合预期，公司第一批合规项目补贴有望发放》2022.10.30
- 《三峡能源（600905）：业绩符合预期，海风占比上升助力利润释放》2022.10.17
- 《三峡能源（600905）：海上风电领航者，集团助力优势稳固》2022.10.10

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695