

**公司点评**
**三峡水利 (600116.SH)**
**公用事业 | 电力**
**电力主业量价齐升，综合能源提供成长性**

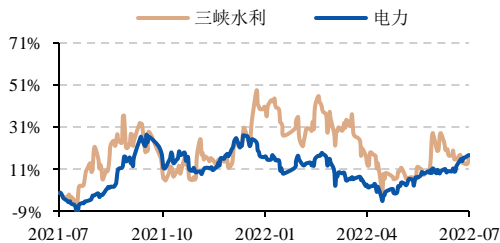
2022年07月13日

**评级 增持**

评级变动 维持

**交易数据**

当前价格 (元)	10.13
52周价格区间 (元)	7.92-12.83
总市值 (百万)	19370.01
流通市值 (百万)	15966.39
总股本 (万股)	191214.30
流通股 (万股)	157614.90

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
三峡水利	-8.57	-0.49	20.31
电力	5.61	14.13	19.88

**袁玮志**
**分析师**

 执业证书编号:S0530522050002  
 yuanweizhi@hncasing.com

**相关报告**

 1 公司点评\*三峡水利 (600116.SH) 公司点评:  
 电力基本盘稳固, 综合能源业务步步为营  
 2022-06-22

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入 (百万元)	5255.98	10176.64	11011.13	12827.96	14072.28
净利润 (百万元)	619.94	864.96	961.77	1218.27	1448.05
每股收益 (元)	0.324	0.452	0.503	0.637	0.757
每股净资产 (元)	5.339	5.713	6.065	6.511	7.042
P/E	32.11	23.01	20.0	15.9	13.38
P/B	1.95	1.82	1.72	1.60	1.48

资料来源: iFinD, 财信证券

**投资要点:**

- 自有水电来水偏丰, 助推公司上半年发电量、上网电量同比提升。**2022年上半年, 公司累计完成发电量 15.2125 亿 kwh, 同比上升 22%。累计完成上网电量 15.0563 亿 kwh, 同比上升 22.16%。2022 年上半年, 公司累计完成售电量 64 亿 kwh, 同比下降 0.67%。
- 售电均价提升, 公司电力主业量价齐升。**2022 年上半年, 公司售电均价 0.4773 元/kwh, 同比提升 14.31%, 售电均价同比上升的原因一方面是按照国家发改委《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》(发改价格[2021]1439 号) 的要求, 提高了部分用户的售电单价, 传导上涨的购电价格; 另一方面是根据供电企业与用户之间的电价联动机制, 提高了对工业硅、铁合金等部分用户的销售单价。
- 电力主业稳固的同时, 综合能源业务步步为营、轻重并举。**公司积极拓展多场景的综合能源产业, 既有面向城市、工业园区和大用户的源网荷储重资产类项目, 也有能源资产管理等轻资产类项目。1) 万州项目的投产一方面有利于提高自有电源的保障能力, 另一方面可以通过提供多场景综合能源服务获得新的业绩增长; 2) 公司也将根据用户的用能需求适时在涪陵、黔江等区域推进区域型天然气热电联产等特色化能源示范项目; 3) 公司旗下的综合能源公司已在九江市开展低碳智慧综合能源项目; 4) 公司与赣锋锂业、长江电力、长江绿色发展私募基金管理有限公司合资设立电池资产管理公司, 开展电池资产管理业务; 5) 公司专门成立了平台公司三峡绿动, 围绕场景运营和电力资产投资两个方向, 开展电动重卡充换储用一体化业务。
- 盈利预测。**综合考虑来水偏丰、电解锰价格走势和万州项目投产, 我们预计公司 2022-2024 年实现营收分别为 110.11、128.28 和 140.72 亿元, 归母净利润分别为 9.62、12.18 和 14.48 亿元, EPS 分别为 0.503、0.637 和 0.757 元, 当前股价对应 PE 分别为 20、15.9 和 13.38 倍, 公司主业有基础支撑, 综合能源业务提供成长性和估值提升空间, 维持公司“增持”评级。
- 风险提示: 来水不及预期, 电解锰价格波动, 外购电成本大幅提升。**

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
营业收入	5256.0	10176.6	11011.1	12828.0	14072.3	营业收入	5255.98	10176.64	11011.13	12827.96	14072.28
减: 营业成本	4314.9	8495.0	8971.3	10323.3	11183.9	增长率(%)	302.17%	93.62%	8.20%	16.50%	9.70%
营业税金及附加	36.9	63.6	82.3	95.8	105.1	归属母公司股东净利润	619.94	864.96	961.77	1218.27	1448.05
营业费用	5.8	17.8	10.7	12.4	13.7	增长率(%)	223.43%	39.52%	11.19%	26.67%	18.86%
管理费用	304.7	524.7	684.6	797.5	874.9	每股收益(EPS)	0.324	0.452	0.503	0.637	0.757
研发费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	每股股利(DPS)	0.052	0.100	0.151	0.191	0.227
财务费用	171.3	261.3	308.3	372.0	415.1	每股经营现金流	0.475	0.688	0.703	1.157	1.587
减值损失	2.9	-1.2	0.6	0.6	0.6	销售毛利率	17.91%	16.52%	18.52%	19.52%	20.52%
加: 投资收益	79.7	158.7	86.4	109.4	123.0	销售净利率	11.55%	8.97%	8.68%	9.44%	10.23%
公允价值变动损益	37.4	258.6	0.0	0.0	0.0	净资产收益率(ROE)	6.07%	7.92%	8.29%	9.79%	10.75%
其他经营损益	2.9	-1.2	0.6	0.6	0.6	投入资本回报率(ROIC)	17.45%	6.40%	7.20%	9.18%	11.30%
<b>营业利润</b>	<b>539.5</b>	<b>1231.6</b>	<b>1126.9</b>	<b>1445.7</b>	<b>1725.5</b>	市盈率(P/E)	32.11	23.01	20.70	16.34	13.75
加: 其他非经营损益	162.3	-36.5	74.1	74.1	74.1	市净率(P/B)	1.95	1.82	1.72	1.60	1.48
<b>利润总额</b>	<b>701.8</b>	<b>1195.1</b>	<b>1201.0</b>	<b>1519.8</b>	<b>1799.6</b>	股息率(分红/股价)	0.005	0.010	0.014	0.018	0.022
减: 所得税	94.8	282.0	158.8	199.7	237.6	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>净利润</b>	<b>607.1</b>	<b>913.1</b>	<b>1042.2</b>	<b>1320.1</b>	<b>1561.9</b>	收益率					
减: 少数股东损益	3.8	8.3	-6.0	-7.6	-9.1	毛利率	17.91%	16.52%	18.52%	19.52%	20.52%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>619.9</b>	<b>865.0</b>	<b>961.8</b>	<b>1218.3</b>	<b>1448.0</b>	三费/销售收入	5.91%	5.33%	6.31%	6.31%	6.31%
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EBIT/销售收入	16.61%	14.31%	12.92%	13.89%	14.86%
货币资金	1775.1	1750.4	1101.1	2128.2	4620.5	EBITDA/销售收入	24.34%	19.74%	27.74%	26.61%	26.36%
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	销售净利率	11.55%	8.97%	8.68%	9.44%	10.23%
应收和预付款项	920.1	991.5	1137.8	1340.5	1375.6	资产获利率					
其他应收款(合计)	13.7	9.4	25.3	13.7	9.4	ROE	6.07%	7.92%	8.29%	9.79%	10.75%
存货	264.6	421.4	264.8	524.8	330.7	ROA	4.48%	6.85%	8.08%	10.20%	11.50%
其他流动资产	67.4	161.3	161.3	161.3	161.3	ROIC	17.45%	6.40%	7.20%	9.18%	11.30%
长期股权投资	1001.3	1500.4	1500.4	1500.4	1500.4	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	170.8	0.0	170.8	170.8	0.0	资产负债率	46.24%	47.25%	33.71%	30.23%	29.05%
投资性房地产	232.9	139.4	120.3	101.2	82.1	投资资本/总资产	72.79%	75.43%	90.56%	87.55%	76.62%
固定资产和在建工程	9236.3	9667.4	8221.4	6775.5	5329.5	带息债务/总负债	55.01%	63.22%	82.01%	79.79%	79.79%
无形资产和开发支出	4329.4	4294.6	4141.6	3988.5	3835.5	流动比率	0.56	0.95	2.03	4.71	6.93
其他非流动资产	1858.9	2375.7	12199.7	10319.6	8899.9	速动比率	0.51	0.83	1.78	4.06	6.47
<b>资产总计</b>	<b>19483.1</b>	<b>21251.9</b>	<b>17612.8</b>	<b>17470.9</b>	<b>18186.0</b>	股利支付率	16.02%	22.11%	29.98%	29.98%	29.98%
短期借款	3258.7	2133.3	654.1	0.0	0.0	收益留存率	0.84	0.78	0.70	0.70	0.70
交易性金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	2084.6	2113.9	1005.6	1005.6	1005.6	总资产周转率	0.27	0.48	0.63	0.73	0.77
长期借款	1697.2	4214.6	4214.6	4214.6	4214.6	固定资产周转率	0.59	1.20	1.34	1.89	2.64
其他负债	5226.8	3713.0	716.3	62.2	62.2	应收账款周转率	8.03	13.01	11.80	12.04	12.49
<b>负债合计</b>	<b>9008.6</b>	<b>10041.5</b>	<b>5936.4</b>	<b>5282.3</b>	<b>5282.3</b>	存货周转率	16.30	20.16	33.88	19.67	33.82
股本	1912.1	1912.1	1912.1	1912.1	1912.1	<b>估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	6519.5	6541.1	6541.1	6541.1	6541.1	EBIT	873.13	1456.48	1422.88	1782.40	2091.76
留存收益	1777.3	2470.6	3144.1	3997.2	5011.1	EBITDA	1279.23	2008.91	3054.52	3414.05	3709.85
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>10209.0</b>	<b>10923.9</b>	<b>11597.3</b>	<b>12450.4</b>	<b>13464.4</b>	NOPLAT	577.29	907.68	1154.81	1463.85	1728.84
少数股东权益	265.5	286.5	280.5	272.9	263.8	净利润	619.94	864.96	961.77	1218.27	1448.05
股东权益合计	10474.5	11210.4	11877.8	12723.3	13728.2	EPS	0.324	0.452	0.503	0.637	0.757
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>19483.1</b>	<b>21251.9</b>	<b>17814.3</b>	<b>18005.6</b>	<b>19010.5</b>	BPS	5.339	5.713	6.065	6.511	7.042
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	PE	32.11	23.01	20.70	16.34	13.75
经营性现金净流量	908.0	1314.7	1344.5	2211.8	3034.8	PEG	1.27	1.23	N/A	N/A	N/A
投资性现金净流量	-318.1	-1769.3	58.4	58.4	58.4	PB	1.95	1.82	1.72	1.60	1.48
筹资性现金净流量	233.4	615.7	-2052.2	-1243.1	-600.9	PS	3.79	1.96	1.81	1.55	1.41
现金流量净额	823.4	161.1	-649.3	1027.1	2492.3	PCF	21.92	15.14	14.81	9.00	6.56

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438