

公司点评
三峡水利 (600116.SH)
公用事业 | 电力
主业亮眼，非经损益拖累半年报

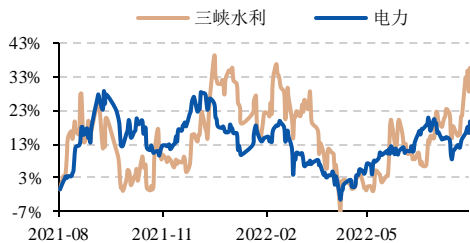
2022年08月21日

评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	12.50
52周价格区间 (元)	8.58-12.83
总市值 (百万)	23901.80
流通市值 (百万)	19701.90
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	18.15	35.57	27.68
电力	-0.54	14.02	20.52

袁玮志
分析师

 执业证书编号:S0530522050002
 yuanweizhi@hncatching.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:

- 事件: 公司公布 2022 年半年报。**2022 年上半年, 公司实现营收 52.14 亿元, 同比增长 14.15%; 归母净利润 2.81 亿元, 同比增长-34.87%; 扣非后归母净利润为 3.83 亿元, 同比增长-5.97%。
- 主业量价齐升表现亮眼, 涪陵电力股价下跌导致非经损益拖累业绩。**报告期内, 公司实现营业利润 3.5 亿元, 其中: **1)** 电力业务 4.4 亿元, 占比 127.14%。电力主业表现亮眼主要得益于报告期内量价齐升: 电价方面, 2022 年上半年公司售电均价 0.4773 元/kwh, 同比提升 14.31%。电量方面, 得益于来水偏丰, 上半年公司控股电站上网电量 15.06 亿 kwh, 同比增长 22.16%; **2)** 投资收益 0.99 亿元, 占比 28.61%, 主要系对天泰能源、黔源电力和赤壁炭素确认的投资收益所致; **3)** 其他收益 0.5 亿元, 占比 14.56%, 其中包括控投子公司重庆锰业收到的政策性关停奖补资金; **4)** 公允价值变动收益-2.1 亿元, 占比-60.19%, 主要系全资子公司电力投资公司上年度通过非公开发行方式认购上市公司定增的股票本期公允价值下降所致。
- 公司公布半年报的同时, 也公布了多个综合能源项目的投资进度。****1)** 公司下属控股公司长电能源(广东)有限公司投资不超过 6192 万元在广东省内建设用户侧储能项目, 该项目涉及用户 15 个, 合计容量 34.4MWh; **2)** 公司下属全资子公司重庆涪陵聚龙电力有限公司出资 5000 万元设立全资子公司, 并由该公司投资建设重庆涪陵临港经济区首期屋顶光伏项目, 项目装机容量 11.54MW, 动态投资不超过 4550.37 万元; **3)** 公司下属全资子公司九江三峡综合能源有限公司投资建设装机容量为 21.9MW 的九江诺贝尔濂溪工厂屋顶分布式光伏项目(二期), 并按当地政策要求配置 3MW/3MWh 的储能系统, 动态投资不超过 9248.71 万元。该项目采用“自发自用, 余电上网”模式, 与九江诺贝尔按合同能源管理模式合作, 运营期 20 年; **4)** 公司全资子公司重庆两江长兴电力有限公司通过下设的项目公司投资建设重庆龙兴赣锋能源站项目。项目动态总投资不超过 67,321 万元, 拟建 2×50MW 级燃气轮发电机组, 总出力约 120MW, 设计年发电量约 8.62 亿 kWh (其中站用电损耗 3%)、产生热能 210 万 GJ。项目主要为重庆赣锋锂电科技有限公司 (以下简称“赣锋锂电”) 在重庆两江龙兴园区年产 20GWh 的新

型锂电池研发及生产基地提供冷热电三联供，主要保障其电力、蒸汽及生产厂房恒温要求。此前，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，此次披露的九江诺贝尔光伏项目也是此前与九江市合作的延续。公司综合能源业务步步为营、轻重并举，仍将是未来公司业绩增长的最大看点。

- **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。**

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

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