

川投能源 (600674)

2022 年报&2023 一季报点评: 极端环境考验下仍交出亮眼业绩, 绝对额分红提升估值锚买入 (维持)

2023 年 04 月 23 日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,420	1,629	1,715	1,807
同比	12%	15%	5%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	3,515	4,408	4,486	4,663
同比	14%	25%	2%	4%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.79	0.99	1.01	1.05
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.60	14.04	13.79	13.27

关键词: #比同类公司便宜 #业绩超预期

投资要点

■ **事件:**公司公告年报和一季报, 1)2022 年实现收入 14.20 亿元、增长 12.43%; 归母净利润 35.15 亿元、增长 13.86%; 扣非后增长 13.95%。2) 2023Q1 实现收入 2.51 亿元、增长 44.06%; 归母净利润 11.36 亿元、增长 103.65%; 扣非后增长 105.12%。

■ **极端压力测试下业绩依旧稳健和亮眼, 2023Q1 业绩加速释放。**根据公司年报内容: 2022 年四川电力行业遭遇了高温、来水特枯的极端天气, 进入 8 月以后更出现了历史最极端高温、最少降水量、最高电力负荷的叠加局面, 导致四川省于 2022 年 8 月 15 日-20 日, 工业电力用户纷纷停工停产 6 日。在大坝治理、高温天气、地震灾害等带来的发电量下降的极端不利环境下, 公司依然顺利完成了董事会下达的预算目标。其中, 田湾河公司在地震重大灾害面前, 仅用时 18 天就全面恢复了流域三个电站的发电能力, 全年累计发电 27.66 亿千瓦时; 川投电力面对所属电站流域偏枯的局面, 全年完成发电量 19.32 亿千瓦时; 攀枝花新能源公司全年完成发电量 0.85 亿千瓦时。投资收益增加 5.80 亿元, 是公司业绩增长的主要来源, 主要来自于公司持股 48% 的雅砻江水电的贡献。总体来看, 2022 年业绩符合我们预期。

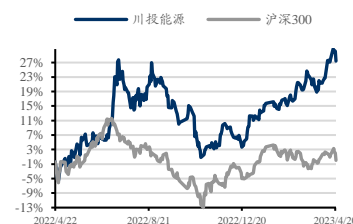
根据公司公告, 2023Q1 实现收入 2.51 亿元、增长 44.06%; 归母净利润 11.36 亿元、增长 103.65%; 扣非后为 11.34 亿元、增长 105.12%, 超出市场预期。增长主要来自于: 1) 雅砻江水电发电量同比增长 33.03%、上网电价同比增长 4.64%; 2) 公司成功竞买国能大渡河水电公司 10% 股权, 合计持股比例达到 20%; 3) 公司控股企业发电量同比增长 32.22%、上网电价同比增长 12.64%, 电量增长来自于控股的攀新能源公司去年新并购和新投产的光伏电站带来的发电量增长, 和公司控股的田湾河公司完成大坝渗漏治理工程后发电量恢复正常; 电价增长是由于新并购的光伏电站平均上网电价大幅高于水电平均上网电价。

■ **公司三年股东回报规划以固定金额分红, 确定性增强提升估值锚。**根据公司公告的《未来三年 (2023-2025 年) 股东回报规划》, 公司每年以现金方式分配的利润原则上每 10 股不低于 4 元 (含税)。2022 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元 (含税), 对应股息率为 2.88%。此次公司提出以绝对金额分红, 效仿长江电力, 提高分红的确定性, 长期来看有望提升公司估值的锚。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们调整公司 2023-2024 年 EPS 分别为 0.99/1.01 元 (前值为 0.91/0.99 元), 新增 2025 年 EPS 为 1.05 元, 对应 PE 分别为 14、14、13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济下行、终端销售电价受到政策影响持续下降等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.87
一年最低/最高价	10.40/14.49
市净率(倍)	1.80
流通 A 股市值(百万元)	61,868.64
总市值(百万元)	61,868.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.69
资产负债率(% ,LF)	38.70
总股本(百万股)	4,460.61
流通 A 股(百万股)	4,460.61

相关研究

《川投能源(600674): 业绩快报点评: 业绩符合预期, 收购大渡河股权进一步巩固天然优势》

2023-01-13

《川投能源(600674): 2022 年三季报点评: 自然灾害拖累发电量表现, 利润增长主要来自于雅砻江水电》

2022-10-23

川投能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,467	6,475	8,767	10,984	营业总收入	1,420	1,629	1,715	1,807
货币资金及交易性金融资产	2,988	5,583	7,429	9,985	营业成本(含金融类)	873	911	960	1,012
经营性应收款项	736	647	572	712	税金及附加	39	55	57	49
存货	101	131	114	144	销售费用	18	21	22	23
合同资产	9	11	11	12	管理费用	197	284	295	202
其他流动资产	633	104	641	130	研发费用	29	33	35	37
非流动资产	50,246	50,552	50,701	50,946	财务费用	516	592	623	640
长期股权投资	36,083	36,083	36,083	36,083	加:其他收益	16	18	19	20
固定资产及使用权资产	6,491	6,879	7,109	7,432	投资净收益	3,915	4,785	4,877	4,971
在建工程	2,335	2,265	2,197	2,131	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	501	488	475	462	减值损失	-83	-38	-45	-54
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	3,597	4,500	4,575	4,781
其他非流动资产	4,818	4,818	4,818	4,818	营业外净收支	17	32	38	13
资产总计	54,714	57,027	59,467	61,929	利润总额	3,614	4,532	4,613	4,794
流动负债	7,938	8,001	8,151	8,233	减:所得税	42	53	54	56
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,885	3,885	3,885	3,885	净利润	3,572	4,479	4,559	4,738
经营性应付款项	242	216	267	243	减:少数股东损益	57	71	73	76
合同负债	13	14	14	15	归属母公司净利润	3,515	4,408	4,486	4,663
其他流动负债	3,797	3,886	3,985	4,090	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.99	1.01	1.05
非流动负债	11,577	11,577	11,577	11,577	EBIT	225	369	397	545
长期借款	4,128	4,128	4,128	4,128	EBITDA	554	1,106	1,185	1,142
应付债券	6,711	6,711	6,711	6,711	毛利率(%)	38.51	44.10	44.04	43.98
租赁负债	83	83	83	83	归母净利率(%)	247.48	270.54	261.57	258.09
其他非流动负债	656	656	656	656	收入增长率(%)	12.43	14.71	5.27	5.33
负债合计	19,515	19,578	19,728	19,810	归母净利润增长率(%)	13.86	25.39	1.78	3.93
归属母公司股东权益	33,817	35,995	38,213	40,517					
少数股东权益	1,382	1,453	1,526	1,602					
所有者权益合计	35,199	37,449	39,739	42,119					
负债和股东权益	54,714	57,027	59,467	61,929					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	614	1,061	149	785	每股净资产(元)	7.45	7.94	8.44	8.95
投资活动现金流	-1,197	3,762	3,966	4,129	最新发行在外股份(百万股)	4,461	4,461	4,461	4,461
筹资活动现金流	418	-2,229	-2,269	-2,358	ROIC(%)	0.47	0.71	0.73	0.97
现金净增加额	-165	2,595	1,846	2,556	ROE-摊薄(%)	10.40	12.25	11.74	11.51
折旧和摊销	329	737	787	597	资产负债率(%)	35.67	34.33	33.17	31.99
资本开支	-647	-1,023	-911	-842	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.60	14.04	13.79	13.27
营运资本变动	19	625	-327	381	P/B (现价)	1.86	1.75	1.64	1.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

