

2024 年 10 月 16 日

川投能源 (600674.SH)

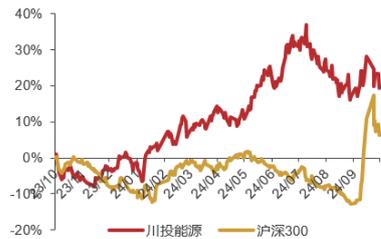
买入 (维持)

——业绩符合预期 拟等股比增资雅砻江水电

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com邹佩轩
S1350524070004
zoupeixuan01@huayuanstock.com邓思平
S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

投资要点:

- **事件:** 1) 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现归母净利润 44.22 亿元, 同比 +15.1%; 单三季度实现归母净利润 21.2 亿元, 同比+21.55%, 符合市场预期。2) 公司拟向雅砻江水电增资 72 亿元。
- **业绩增长或主要受益于参股水电, 转债转股与利率下行背景下财务费用持续下降。** 公司单三季度利润总额同比增加 3.88 亿元, 其中投资收益同比增加 3.34 亿元, 即公司单三季度利润增长主要来自于参股的雅砻江与大渡河投资收益。另一方面, 根据公司公告, 受益于公司可转债转股以及利率下行, 公司 2024 年前三季度财务费用 3.44 亿元, 较 2023 年同期的 4.69 亿元减少约 1.25 亿元, 创公司近年来财务费用最大降幅, 成为公司归母净利润的另一个增长点。
- **川内水电电价上涨反应四川电力供需持续偏紧, 拟向雅砻江水电等股比增资享受未来成长。** 值得注意的是, 公司控股水电站单三季度电量同比几乎持平, 略微增长 0.7%, 与国电电力披露的国能大渡河单三季度发电量趋势相当 (同比增长 1.8%), 较上半年增速大幅回落, 推测四川境内三季度来水较二季度转枯。在来水转枯情况下, 公司水电站单三季度电价同比提升 4.6%, 或反应四川电力供需格局持续偏紧。公司披露拟与国投电力共同向雅砻江水电货币增资 150 亿元, 其中公司按照 48% 股比出资 72 亿元, 或继续享受雅砻江水电的成长性。
- 根据雅砻江水电公告, 其计划到 2030 年, 水电装机规模达到 2300 万千瓦, 新能源装机力争达到 2000 万千瓦, 抽水蓄能装机力争达到 500 万千瓦。截至 2023 年底, 雅砻江水电公司装机 2082 万千瓦, 其中水电装机 1920 万千瓦。即 2024-2030 年, 雅砻江水电公司的水电、新能源、抽水蓄能装机或将分别新增 4、19、5GW 左右。
- **盈利预测与评级:** 结合四川来水趋势及电价判断, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测分别 51.11、53.90、56.15 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 17、16、15 倍。水电资产的特性就是“全方位的低协方差”, 按照投资组合理论, 低协方差资产理应享有更高的估值, 当前背景下有望持续重估, 公司乃至整个水电板块具备长期配置价值, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 来水波动, 电价不及预期。

股价数据: 2024 年 10 月 15 日

收盘价 (元)	17.56
年内最高/最低 (元)	20.47/13.57
总市值 (亿元)	855.98

基础数据: 2024 年 9 月 30 日

总股本 (亿股)	48.75
总资产 (亿元)	645.41
净资产 (亿元)	437.77
每股净资产 (元)	8.63
市净率 PB	2.03

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元人民币)	1420	1482	1482	1482	1482
同比增长率 (%)	12.4%	4.4%	0.0%	0.0%	0.0%
归母净利润 (百万元人民币)	3515	4400	5111	5390	5615
同比增长率 (%)	13.9%	25.2%	16.1%	5.5%	4.2%
每股收益 (元人民币/股)	0.77	0.96	1.05	1.11	1.15
毛利率 (%)	38.5%	46.4%	46.4%	46.4%	46.4%
ROE (%)	10.4%	11.9%	12.9%	12.7%	12.4%
市盈率			17	16	15

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数