

水电

川投能源（600674.SH）

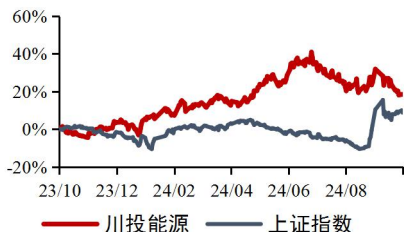
增持-A(首次)

盈利增长显著，未来装机增量可期

2024年10月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年10月29日

收盘价(元):	16.89
年内最高/最低(元):	20.47/13.85
流通A股/总股本(亿):	48.75/48.75
流通A股市值(亿):	823.32
总市值(亿):	823.32

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.91
摊薄每股收益(元):	0.91
每股净资产(元):	8.98
净资产收益率(%):	10.29

资料来源：最闻

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年三季报：2024 年 1-9 月，公司实现营业收入 10.87 亿元，同比+6.48%；归母净利润 44.22 亿元，同比+15.10%；扣非归母净利润 43.92 亿元，同比+15.22%；基本每股收益 0.9133 元，同比+6.04%；加权平均 ROE 为 10.89%，同比增加 0.4 个百分点。2024 年三季度，公司实现营业收入 4.83 亿元，同比+2.14%，环比+39.8%，归母净利润 21.20 亿元，同比+21.55%，环比+105.95%；扣非归母净利润 21.01 亿元，同比+21.16%，环比+105.61%。

事件点评

- 公司业绩符合预期增长，主因 24 年三季度所在流域来水偏丰。
- 控股企业电量及电价齐升带动收入提升。电量方面，24 年 1-9 月公司完成发电量 43.45 亿千瓦时，同比+8.87%；上网电量 42.77 亿千瓦时，同比+9.33%；其中水电实现发电量 41.19 亿千瓦时，同比+8.00%，上网电量实现 40.53 亿千瓦时，同比+8.46%，主要原因为公司控股水电企业所在流域来水好于去年同期及多年平均。24 年三季度公司上网电量同比+2.86%，环比+91.52%；其中水电同比+1.34%，环比+95.63%。电价方面，24 年 1-9 月公司控股企业整体平均上网电价实现 0.217 元/千瓦时，同比+0.93%；其中水电实现 0.201 元/千瓦时，同比+2.55%，光伏实现 0.502 元/千瓦时，同比-19.42%。
- 投资收益增长显著增厚公司业绩。公司 24 年 1-9 月投资收益实现 45.05 亿元，同比+11.01%；三季度投资收益实现 20.93 亿元，同比+19.02%。公司参股 48%雅砻江水电及 20%大渡河水电，受益于所在流域来水改善，业绩贡献突出。
- 增资雅砻江水电，装机增量可期。2024 年 10 月 15 日公司发布公告，协议由国投电力和川投能源按照各自的持股比例（52%：48%）向雅砻江水电共同增资 150 亿元，即国投电力出资 78 亿元人民币，川投能源出资 72 亿元人民币，出资方式均为货币出资。本次增资用途为推进雅砻江流域清洁能源项目建设，保障项目建设资金要求。雅砻江水电独家享有全国第三大水电基地开发权，截至 2024 年二季度末已投产水电装机 1920 万千瓦，在建及已核准水电装机 372 万千瓦。雅砻江干流流域目前勘得可开发水电装机容量约 3000 万千瓦，增资完成后有望为公司装机增长续力。

投资建议

➢ 考虑到公司经营情况稳健，随着在建项目持续投产预计将进一步增厚业绩；公司资产负债率较低且整体呈下降趋势，分红仍有提升空间；预计公司



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





2024-2026 年 EPS 分别为 1.04\1.12\1.20 元,对应公司 10 月 29 日收盘价 16.89 元, 2024-2026 年 PE 分别为 16.2\15.0\14.1, 首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 来水偏枯的风险; 上网电价超预期波动; 装机建设不及预期; 宏观经济增速不及预期风险。

财务数据与估值:

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,420	1,482	1,569	1,652	1,751
YoY(%)	12.4	4.4	5.9	5.2	6.0
净利润(百万元)	3,515	4,400	5,092	5,476	5,846
YoY(%)	13.9	25.2	15.7	7.5	6.8
毛利率(%)	38.5	46.4	47.3	48.7	49.3
EPS(摊薄/元)	0.72	0.90	1.04	1.12	1.20
ROE(%)	10.1	11.7	12.4	12.2	12.0
P/E(倍)	23.4	18.7	16.2	15.0	14.1
P/B(倍)	2.5	2.2	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	247.5	296.8	324.4	331.6	333.9

资料来源: 最闻, 山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4467	3392	4027	3503	4163
现金	842	515	549	495	525
应收票据及应收账款	713	770	800	853	900
预付账款	5	2	5	3	5
存货	101	69	108	74	117
其他流动资产	2806	2035	2564	2078	2616
非流动资产	50246	56961	68114	80612	93364
长期投资	36083	43252	53854	65720	77676
固定资产	6398	6284	7082	7781	8513
无形资产	503	486	563	656	719
其他非流动资产	7263	6940	6615	6455	6457
资产总计	54714	60353	72141	84114	97528
流动负债	7938	9019	11850	14263	16958
短期借款	2562	3292	4760	5097	4205
应付票据及应付账款	242	271	263	285	289
其他流动负债	5133	5455	6826	8881	12464
非流动负债	11577	12742	18056	23971	30686
长期借款	10839	9426	14741	20656	27370
其他非流动负债	738	3315	3315	3315	3315
负债合计	19515	21760	29906	38234	47644
少数股东权益	1382	1501	1589	1684	1785
股本	4461	4580	4875	4875	4875
资本公积	4572	5620	5620	5620	5620
留存收益	22810	25830	28420	31205	34179
归属母公司股东权益	33817	37092	40646	44197	48099
负债和股东权益	54714	60353	72435	84409	97822

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	614	596	901	865	551
净利润	3572	4507	5180	5571	5947
折旧摊销	323	319	276	319	361
财务费用	516	615	419	525	702
投资损失	-3915	-4813	-5232	-5696	-6216
营运资金变动	18	-110	259	147	-243
其他经营现金流	99	77	0	0	0
投资活动现金流	-1197	-1632	-6198	-7120	-6898
筹资活动现金流	418	701	570	3864	7269
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.90	1.04	1.12	1.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.12	0.18	0.18	0.11
每股净资产(最新摊薄)	6.82	7.52	8.19	8.92	9.72

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1420	1482	1569	1652	1751
营业成本	873	795	827	848	888
营业税金及附加	39	45	43	45	48
营业费用	18	21	20	21	21
管理费用	197	216	220	228	231
研发费用	29	32	32	35	37
财务费用	516	615	419	525	702
资产减值损失	-83	-44	-32	-42	-59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3915	4813	5232	5696	6216
营业利润	3597	4543	5224	5618	5997
营业外收入	5	22	22	22	22
营业外支出	-12	0	-0	-2	-3
利润总额	3614	4565	5246	5642	6022
所得税	42	58	66	72	75
税后利润	3572	4507	5180	5571	5947
少数股东损益	57	107	88	95	101
归属母公司净利润	3515	4400	5092	5476	5846
EBITDA	4540	5469	5988	6602	7155

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	4.4	5.9	5.2	6.0
营业利润(%)	13.0	26.3	15.0	7.6	6.7
归属于母公司净利润(%)	13.9	25.2	15.7	7.5	6.8
获利能力					
毛利率(%)	38.5	46.4	47.3	48.7	49.3
净利率(%)	247.5	296.8	324.4	331.6	333.9
ROE(%)	10.1	11.7	12.4	12.2	12.0
ROIC(%)	8.5	9.1	8.5	7.9	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	35.7	36.1	41.5	45.5	48.9
流动比率	0.6	0.4	0.3	0.2	0.2
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收账款周转率	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	4.0	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	23.4	18.7	16.2	15.0	14.1
P/B	2.5	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	21.1	18.4	18.0	17.6	17.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

