

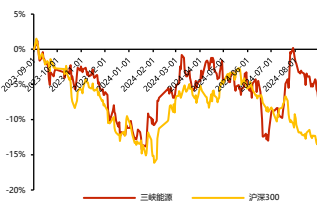
2024年09月04日

增持 (维持)

证券分析师

查浩
S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com刘晓宁
S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com联系人
蔡思
S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

市场表现:



相关研究

股价数据: 2024年9月3日

收盘价(元)	4.24
年内最高/最低(元)	5.06/4.01
总市值(亿元)	1214
市净率PB	1.44

基础数据: 2024年6月30日

总股本(亿股)	286
总资产(亿元)	3311
净资产(亿元)	999
每股净资产(元)	2.95

三峡能源 (600905.SH)

——业绩符合预期, 期待绿电价值回归

投资要点:

- 事件:** 2024年上半年公司实现营业收入150.6亿元, 同比增长9.89%, 实现归母净利润40.4亿元, 同比下滑10.6%, 对应2024年二季度实现归母净利润16.2亿元, 同比下滑22.91%, 符合我们的预期。
- 受利用小时数和电价双重下滑影响, 上半年公司利润有所下滑。** 2024年上半年公司实现上网电量351.1亿千瓦时, 同比增长28.6%, 其中风电/光伏分别实现上网电量223.3/123.4亿千瓦时, 同比分别增长12%/73%, 增速略低于装机增速, 从利用小时数来看, 公司上半年风电/光伏利用小时数分别下滑10/12小时, 预计主要受到风资源较差和部分地区的限电率较高影响。上半年公司营业收入仅增长9.9%, 其中风电/光伏分别同比增长2.8%/27.1%, 低于发电量增速, 预计主要因为平价项目占比提升, 叠加市场化电价下行, 公司上半年上网电价有所下降, 受此影响, 公司上半年发电毛利率55.7%, 相较于去年同期下降3.14个百分点。与此同时, 公司投资收益同比减少0.8亿元, 信用减值损失同比增加1.4亿元, 多重影响下, 公司上半年利润下滑明显。
- 海上风电引领者, 在建拟建项目超3GW。** 公司持续发展海上风电引领者战略, 截至2024年6月底海上风电装机达到5.7GW, 占全国海上风电装机的15%, 另外, 据我们统计, 公司目前还有在建拟建海风项目超3GW, 主要分布于广东、江苏、上海等地, 预计有望在未来几年陆续投产, 当前海风项目造价较低, 电价水平较高, 预计投产后项目回报率较高。展望未来, 公司秉持海上风电引领者的战略, 预计未来有望持续获取海上风电项目, 保障项目和利润的稳定成长。
- 近期绿电利好政策频发, 期待绿电价值回归。** 一方面, 近期宁夏、内蒙分别出台政策将可再生能源电力消纳目标比例向下游用户进行分解, 有望从企业层面入手提升对于新能源消费量和绿证的需求, 释放绿电环境价值; 另一方面, 今年广西率先提出政府授权合约机制, 明确新能源市场化交易电价与合约电价(0.38元/千瓦时)的差额予以补贴或回收, 引导新能源项目电价维持在某一电价附近, 保障新能源项目的回报率, 这一政策如果能在全国范围内推广, 将有效提升新能源项目回报率的稳定性, 提升新能源项目价值。我们认为, 行政手段稳定电价和提升绿证价值双管齐下, 有望稳定未来新能源项目回报率预期, 推动绿电价值回归。
- 盈利预测与评级:** 考虑到上半年业绩表现和新能源电价情况, 我们下调公司2024-2026年的归母净利润预测为67.2、70.1、73.2亿元(下调前分别为75.68、80.43和87.76亿元), 同比增长率分别为-6.4%、4.3%、4.3%, 当前股价对应的PE分别为18、17、17倍, 继续维持“增持”评级。
- 风险提示:** 新能源项目参与市场化交易带来的电价下滑风险, 限电率提升带来的电量下滑风险

盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	23812	26485	29236	30691	33273
同比增长率(%)	53.8%	11.2%	10.4%	5.0%	8.4%
归母净利润(百万元)	7155	7181	6723	7013	7315
同比增长率(%)	26.8%	0.4%	-6.4%	4.3%	4.3%
每股收益(元/股)	0.25	0.25	0.24	0.25	0.26
毛利率(%)	58.4%	55.1%	48.0%	47.0%	45.5%
ROE(%)	9.3%	8.7%	7.7%	7.6%	7.5%
市盈率	17.0	16.9	18.1	17.3	16.6

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