

**公司点评**
**三峡水利 (600116)**
**公用事业 | 电力**
**受让黔源电力 5%股权, 进一步拓展外购电源空间**

2020年09月25日

**评级** **谨慎推荐**

评级变动 维持

**合理区间** **9.24-10.92元**
**交易数据**

当前价格 (元)	9.18
52周价格区间 (元)	6.30-11.45
总市值 (百万)	17553.47
流通市值 (百万)	9115.79
总股本 (万股)	191214.29
流通股 (万股)	99300.55

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
三峡水利	-4.67	12.5	19.53
电力	-3.07	6.87	-1.86

**黄红卫**

 执业证书编号: S0530519010001  
 huanghw@cfzq.com

**分析师**

0731-89955704

**袁玮志**

yuanwz@cfzq.com

**研究助理**
**相关报告**

 1 《三峡水利: 三峡水利 (600116.SH) 2020 年中报点评: 重大资产重组完成, 上半年业绩亮眼》  
 2020-09-01

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (亿元)	12.98	13.07	65.35	78.41	94.10
净利润 (亿元)	2.14	1.92	8.12	10.07	12.85
每股收益 (元)	0.11	0.10	0.42	0.53	0.67
每股净资产 (元)	1.49	1.60	2.38	2.65	2.99
P/E	86.84	96.77	22.83	18.41	14.43
P/B	6.50	6.07	4.07	3.66	3.24

资料来源: 贝格数据, 财信证券

**投资要点:**

- 事件。**三峡水利 9 月 24 日晚间宣布, 公司下属公司乌江电力拟通过深交所大宗交易系统受让关联法人长电资本持有的黔源电力 5% 的股票。交易完成后, 乌江电力持有黔源电力股比将从 4.20% 增至 9.20%, 由第六大股东晋位为第三大股东。
- 公司目前外购电量占比较大。**2020 年 1-6 月, 公司自有水电站发电量为 12.39 亿千瓦时, 比上年同期 9.51 亿千瓦时上升 30.27%; 上网电量为 12.26 亿千瓦时, 比上年同期 9.39 亿千瓦时上升 30.54%。通过自发电量和外购电量, 公司共完成售电量 52.33 亿千瓦时, 比上年同期 45.57 亿千瓦时上升 14.84%。上半年, 公司外购电量占比高达 76.57%, 相对于自发电, 公司外购电成本较高, 电力业务经营盈利空间由此受到挤压。
- 此次受让黔源电力 5% 股权, 有利于公司加强与电源企业的合作, 拓展外购电空间。**公司通过上半年的重大资产重组, 整合了重庆市现存三张存量地方电网和两江新区增量配网, 新增配电区域内的用电需求旺盛, 尤其是电解铝和冶金等电力大用户。但公司目前的自有发电能力不足以满足配电区域内的用电需求, 根据三峡集团和重庆市政府的安排, “三峡电”入渝的工作正在稳步推进, 叠加此次与具有丰富水电资源的黔源电力合作, 公司未来有望在“三峡电”之外, 获得同样具有电价优势的“黔电”。并且, 不同水电流域的电源空间拓展, 也有利于平抑单一水电流域内的来水波动对公司造成的影响。随着用电需求的增加、外购电源的拓展和外购电成本的降低, 公司的毛利率和盈利情况将得到改善。
- 投资建议。**考虑重大资产重组后的营收持续增长和外购电成本改善, 预计 2020-2022 年净利润为 8.12/10.07/12.85 亿元, EPS 为 0.42/0.53/0.67 元, PE 为 22.83/18.41/14.43X。给予公司 2020 年底 22-26X 估值, 股价合理区间在 9.24 元-10.92 元, 给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示: 来水不及预期, 用电需求不及预期, 外购电拓展不及预期。**

## 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	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	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有限责任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：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.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