申万宏源研究 SWS RESEARCH

公用事业

2016 年 12 月 22 日

桂东电力 (600310)

——股价超跌提供买入机会 布局石材业务极具爆发性

报告原因：有信息公布需要点评

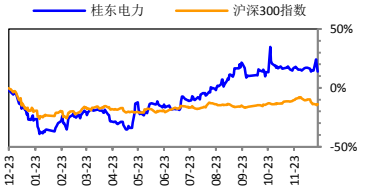
买入（维持）

市场数据：	2016 年 12 月 21 日
收盘价（元）	11.21
一年内最高/最低（元）	13.48/5.91
市净率	3.6
息率（分红/股价）	2.68
流通 A 股市值（百万元）	9279
上证指数/深证成指	3137.43 / 10313.57

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2016 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	3.09
资产负债率%	73.57
总股本/流通 A 股（百万）	828/828
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《桂东电力（600310）点评：电力主业持续扩张 转让和追偿债权优化财务状况》2016/10/28

证券分析师
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
叶旭晨 A0230515030001
yexc@swsresearch.com
韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人
王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司就参股国海证券发布澄清公告。

投资要点：

- **受国海证券假印章事件影响，21 日公司股价下挫 4.68%，公司基本面未发生变化，股价存在超跌。**因员工私刻印章并冒用其公司名义进行债券交易事项，国海证券自 15 日起停牌并接受审核。受此事波及，21 日公司股价大幅下挫，盘中一度跌停。公司发布公告澄清，称目前持有国海证券 6.26%的股权，为其参股股东，国海证券停牌核查事宜对公司 2016 年经营业绩不构成影响。国海证券目前总市值 294 亿元，公司持股市值约为 18.4 亿元。21 日公司市值一度较前一日市值缩水近 10 亿，相当于参股的国海证券市值部分跌幅超过 50%以上。我们认为，公司基本面并未发生变化，股价存在超跌，提供了买入机会。
- **围绕电力主业跨区域做大发、供电业务规模，推动未来两年业绩高增长。**通过扩张下游售电客户规模，公司前三季度售电量同比增长 48%。随着电改的推进，公司通过新增自发电源点、积极完善输变电网架结构（在建 4 条输变电线路），持续扩大下游售电范围。公司积极扩大自有电源点规模，通过降低成本显著提高配售电业务盈利能力。10 月公司公告增资控股广东桂东售电公司，切入广东省售电市场，实现跨区域整合。
- **稳妥开展油品贸易业务，形成利润新增长点。**全资子公司广西永盛凭借其拥有的稀缺成品油批发经营权资质，转型成品油贸易。主营业务步入正轨，前三季度实现销售收入 21.5 亿元，同比增长 36.53%。公司在油品贸易基础上，增加仓储投资，拟构建"产-供-销"三位一体的成品油贸易产业链，有望在批发、零售等多个层面稳妥推进"油网"建设。
- **投资超超新材、闽商石业，培育石材、新型建材等新的利润增长点。**公司于 2015 年参与投资超超新材，目前直接及间接合计持股比例为 46.25%，主营新型建材及装配式建筑。公司 11 月公告通过收购和增资的方式，合计持有闽商石业 37.5%的股权，成为其第一大股东。闽商石业在贺州拥有两处花岗岩饰面石材矿的采矿权，合计 2.13 平方公里，年产 13 万 m³/年。闽商石业拟向相关部门申请扩大产能及范围，合计开采面积将达 2.84 平方公里，年产量将达 54 万 m³/年。公司抓住贺州市打造新型建筑材料千亿元产业战略的发展机遇，结合闽商石业与超超新材在原材料及技术上的优势，推进新型建材与以节能环保综合利用为重点的装配式建筑产业融合发展，发挥产业协同效益，培育新的利润增长点，业务规模极具爆发性。
- **投资评级与估值：**我们维持 2016~2018 年公司归母净利润预测分别为 2.23、3.00 和 4.97 亿元，EPS 分别为 0.27、0.36 和 0.60 元/股。剔除公司持有 2.64 亿股国海证券对应约 18 亿市值，PE 分别为 33、25 和 15 倍。公司 17 年估值明显低于可比售电类上市公司平均 30 倍以上的估值。**公司在配售电领域、用电服务领域和石材、新型建材领域持续发力，正值电改及广西东部产业转移发展快速，公司有望迎来业绩爆发增长拐点。重申"买入"评级。**

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	3,591	3,405	4,530	4,778	5,434
同比增长率（%）	69.81	27.28	26.16	5.47	13.73
净利润（百万元）	376	104	223	300	497
同比增长率（%）	-	-74.32	-40.68	34.53	65.67
每股收益（元/股）	0.45	0.13	0.27	0.36	0.60
毛利率（%）	15.2	15.6	17.2	19.9	23.5
ROE（%）	14.0	4.0	14.6	16.4	21.2
市盈率	25		42	31	19

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	2, 224	2, 115	3, 591	4,530	4,778	5,434
二、营业总成本	2, 156	2, 532	3, 763	4,235	4,418	4,812
其中：营业成本	1, 779	1, 742	3, 045	3,751	3,827	4,156
营业税金及附加	16	14	17	22	23	26
销售费用	18	27	39	50	53	60
管理费用	149	158	193	245	253	288
财务费用	205	258	243	279	263	281
资产减值损失	(12)	332	225	(111)	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	5	509	654	10	28	30
三、营业利润	73	92	482	304	387	652
加：营业外收入	32	45	73	5	22	27
减：营业外支出	5	5	12	5	5	5
四、利润总额	100	132	543	304	404	674
减：所得税	31	136	143	56	71	122
五、净利润	69	(4)	399	248	333	552
少数股东损益	15	4	23	25	33	55
归属于母公司所有者的净利润	55	(8)	376	223	300	497
六、基本每股收益	0. 20	(0. 03)	0. 45	0.27	0.36	0.60
全面摊薄每股收益	0. 07	(0. 01)	0. 45	0.27	0.36	0.60

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。