

公用事业

2017年02月28日

乐山电力 (600644)

——水电气业务稳健发展 非经收益致业绩激增

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年02月27日

收盘价(元)	9.21
一年内最高/最低(元)	9.98/6.86
市净率	4.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3007
上证指数/深证成指	3228.66 / 10353.56

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	2.27
资产负债率%	47.43
总股本/流通A股(百万)	538/327
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《乐山电力(600644)点评：中报业绩高速增长，主要受益财务结构改善和非经常性收益确认》2016/08/25

《*ST乐电(600644)深度：发供一体的乐山能源平台 未来受益电改和国改共振》2015/08/17

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
叶旭晨 A0230515030001
yexc@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：

- 公司发布2016年年报，业绩符合申万预期。2016年公司实现营业收入19.06亿元，同比增长15.15%。归母净利润2.11亿元，同比增长83.7%。EPS为0.3928元/股，加权平均净资产收益率为18.95%，同比增加6.82个百分点。扣非后加权平均净资产收益率为6.45%。

投资要点：

- 主业经营稳健，确认债权、转回预计负债等非主营业务导致利润同比大幅提升。公司2016年完成售电量28.03亿kWh，因新增电力客户，同比增长22%；完成售气量11753万m³，同比增长9.6%；完成售水量2762万m³，同比增长3.62%。主业经营稳健，营收实现同比15.15%的增长。公司归母净利润为2.11亿元，上年同期为1.16亿元，大幅增长的主要原因在于：公司诉保变电气终审胜诉确认债权7620.5万元；根据乐电天威破产裁定，公司转回预计负债4306.48万元；以及沐江煤电关停完成人员安置及资产处置后同比大幅减亏。
- 新增工业客户售电量增加，丰枯峰谷电价调整影响售电盈利能力。2016年受益于来水偏丰，公司自发电量同比增加22%。外购电量25亿kW，同比增长23%。2016年4月乐山、犍为发改委分别发文要求从3月、4月起暂停销售侧丰枯电价、上网侧火电丰枯峰谷电价和水电峰谷电价。因此公司电力经营收入减少约2760万元，售电毛利率减少约2.12个百分点。
- 公司是乐山地区唯一的区域电网公司，未来将持续受益电改。当前电改稳步推进，各地方着力推动售电侧改革。公司积极响应电改，已布局售电侧业务，并推动“互联网+智能电网”建设，探索发展用电服务业务。此外，乐山市政府和四川省电力公司签署战略合作协议，将公司作为整合乐山区域电力资源和推动乐山电力电网升级的平台，同意由公司逐步收购前两者持有的乐山境内的供电企业股权及部分输变电设施。
- 盈利预测与估值：我们维持公司盈利预测，预计17-19年归母净利润分别为1.8、1.95和2.06亿元，EPS分别为0.33元、0.36元和0.38元，当前股价对应的PE分别是28倍、26倍和24倍。公司作为乐山地区唯一的区域电网公司，未来有望持续受益电力体制改革和国企改革，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,655	1,906	1,673	1,768	1,868
同比增长率(%)	7.48	15.15	-12.21	5.68	5.66
净利润(百万元)	116	211	180	195	206
同比增长率(%)	-	83.06	-14.88	8.33	5.64
每股收益(元/股)	0.21	0.39	0.33	0.36	0.38
毛利率(%)	28.4	27.4	29.6	29.5	29.4
ROE(%)	11.4	17.3	12.8	12.2	11.4
市盈率	43	24	28	26	24

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：公司盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1540	1655	1906	1673	1768	1868
二、营业总成本	4039	1564	1720	1508	1595	1693
其中：营业成本	1121	1185	1384	1177	1247	1320
营业税金及附加	27	25	28	25	26	28
销售费用	40	41	82	67	69	73
管理费用	291	281	272	234	248	262
财务费用	145	25	16	5	5	11
资产减值损失	2416	6	-63	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	858	3	8	14	22	32
三、营业利润	-1641	94	193	179	196	207
加：营业外收入	13	95	80	50	50	50
减：营业外支出	282	5	17	20	20	20
四、利润总额	-1910	183	257	209	226	237
减：所得税	-72	57	32	23	24	25
五、净利润	-1838	127	225	186	201	213
少数股东损益	-699	11	13	6	6	6
归属于母公司所有者的净利润	-1139	116	211	180	195	206
六、基本每股收益	-3.00	0.21	0.39	0.33	0.36	0.38
全面摊薄每股收益	-2.12	0.21	0.39	0.33	0.36	0.38

资料来源：Wind，申万宏源研究

表格标题

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	1540	1655	1906	1673	1768	1868
二、营业总成本	4039	1564	1720	1508	1595	1693
其中：营业成本	1121	1185	1384	1177	1247	1320
营业税金及附加	27	25	28	25	26	28
销售费用	40	41	82	67	69	73
管理费用	291	281	272	234	248	262
财务费用	145	25	16	5	5	11
资产减值损失	2416	6	-63	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	858	3	8	14	22	32
三、营业利润	-1641	94	193	179	196	207
加：营业外收入	13	95	80	50	50	50
减：营业外支出	282	5	17	20	20	20
四、利润总额	-1910	183	257	209	226	237
减：所得税	-72	57	32	23	24	25
五、净利润	-1838	127	225	186	201	213
少数股东损益	-699	11	13	6	6	6
归属于母公司所有者的净利润	-1139	116	211	180	195	206
六、基本每股收益	-3.00	0.21	0.39	0.33	0.36	0.38
全面摊薄每股收益	-2.12	0.21	0.39	0.33	0.36	0.38

资料来源：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。