

## 公用事业

2017年03月31日

## 吉电股份 (000875)

——业绩低于预期 资金储备到位蓄势发展新能源

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年03月30日

收盘价(元)	5.95
一年内最高/最低(元)	7.15/5.2
市净率	1.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6638
上证指数/深证成指	3210.24 / 10348.27

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)	3.56
资产负债率%	71.40
总股本/流通A股(百万)	2146/1116
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《吉电股份(000875)点评：跨区域延伸配售电业务 集团支持加速转型》2016/11/30  
 《吉电股份(000875)深度：新能源平台定位清晰 产业基金助力加速转型》2016/11/22

## 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
 liuxn@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。2016年公司实现营业收入44.05亿元，同比增长2.38%；归母净利润1300万元，同比减少88.96%，低于申万预期的1.81亿元。

## 投资要点：

- 因火电电价下调、风电上年取得一次性补偿收入形成同比减利，公司业绩大幅下降。因16年1月起燃煤标杆上网电价下调0.86分(含税)，减少公司电力业务收入5497万元。松花江热电公司因电量下降，16年净利润完成-310万元，同比减利3041万元。泰合风电、瓜州风电在2015年一次性收到华锐电量补偿收入，而本期没有，合计较上年同期减利5787万元。多重因素导致公司16年业绩同比大幅下降。
- 新能源装机大幅增长，建立四大新能源基地蓄势扩张。截至2016年末，公司发电总装机容量456.12万kW，其中火电281.5万kW(全部为热电联产机组)。新能源装机174.62万kW，占比达到38.28%。目前公司已建立了东北、西北、华东、江西四个新能源基地，发展触角从吉林省延伸至国内23个省市自治区，为公司新能源后续发展积累一定的项目资源。报告期，在建发电装机容量119.6万kW，其中热电项目70万kW，新能源49.6万kW。
- 完成定增夯实资金基础，设立新能源产业基金获大股东支持。公司已完成定增发行工作，募资38.4亿元，并首次注册发行超短融10亿元，申报新能源绿色债券20亿元，另与融和基金共同设立20亿元的新能源产业基金，用于发展新能源、配售电项目。公司在手资金充足，为新能源发展提供保障。融和基金为公司集团公司国家电投的金融平台。公告显示，新能源产业基金将优先获得国家电投及外部市场的优质项目，运作成功后的优质项目将逐步进入吉电股份。国家电投清洁能源发电资产中约有70%的装机在旗下的上市公司体外。
- 盈利预测与评级：考虑煤价上涨因素，我们下调预测17~19年归母净利润分别为2.02、4.06和5.52亿元(调整前17~18年盈利预测分别为3.68和6.78亿元)，对应的每股收益分别为0.07、0.14和0.19元/股，对应PE分别为85倍、43倍和31倍。鉴于公司高速发展新能源，积极开拓四川等地的配售电业务，处于快速成长期，维持“增持”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,302	4,405	6,050	7,365	8,519
同比增长率(%)	-9.49	2.38	37.36	21.74	15.67
净利润(百万元)	118	13	202	406	552
同比增长率(%)	57.57	-88.96	1453.26	100.99	35.96
每股收益(元/股)	0.08	0.01	0.07	0.14	0.19
毛利率(%)	20.9	20.1	20.1	21.5	22.2
ROE(%)	3.1	0.2	1.8	3.4	4.4
市盈率	74	975	85	43	31

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）

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	4,585	4,753	4,302	4,405	6,050	7,365	8,519
二、营业总成本	4,531	4,729	4,280	4,403	5,805	6,764	7,613
其中：营业成本	3,698	3,706	3,402	3,518	4,832	5,781	6,627
营业税金及附加	19	29	34	55	75	57	55
销售费用	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	80	78	74	78	103	118	115
财务费用	699	734	757	741	795	808	817
资产减值损失	34	182	13	11	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	28	12	0	3	17	20	20
三、营业利润	82	36	23	5	262	621	925
加：营业外收入	63	44	142	63	50	50	50
减：营业外支出	38	1	0	12	0	0	0
四、利润总额	107	80	164	56	312	671	975
减：所得税	8	19	18	29	59	130	239
五、净利润	99	61	146	27	253	541	736
少数股东损益	17	(14)	29	14	51	135	184
归属于母公司所有者的净利润	82	75	118	13	202	406	552
六、基本每股收益	0.05	0.05	0.08	0.01	0.07	0.14	0.19
全面摊薄每股收益	0.03	0.03	0.04	0.00	0.07	0.14	0.19

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。