光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

“PPP+清洁能源+国改”打开成长空间

公司简报

◆事件：

公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 63.23 亿，同比下降 5.43%；归母净利润 1.35 亿，同比增长 25.83%；对应每股 EPS 为 0.22 元。同时公司拟每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），转增 10 股。

◆点评：

营业收入下滑主因工程施工业务收入下降，发电业务增长稳定。1）部分重点施工项目因征地等原因进度缓慢，造成施工收入未达到预期，2016 年公司工程施工业务收入同比下降 2.45%，毛利率微降 0.8 个百分点至 7.35%。2）公司 2016 年发电业务收入同比增长 15.42%，毛利率 55.6%（2015 年 60.2%）。

◆主要看点：PPP 订单连续落地、抢滩清洁能源市场、国企改革

抓住 PPP 发展大机遇，公司积极开拓市场，先后中标惠州市惠阳区石桥片区市政基础设施建设项目等多个 PPP 项目。截止至 2016 年底，公司工程储备量超过 220 亿元，工程施工业务有望快速发展。

积极推进公司清洁能源多元化发展。公司已运营 68.85 万千瓦的风力、水力及光伏发电项目，新并网尚未投产发电光伏项目 5 万千瓦。公司清洁能源发电业务已由西北地区向中、东部地区拓展，成公司新的利润增长点。

公司是控股股东广东省水电集团旗下唯一上市公司，资产整合可期，同时公司积极推动子公司的混改，将享受改革红利，打开成长空间。

◆看好公司，买入评级

PPP 项目持续落地，积极开发清洁能源业务，同时受益于国企改革，我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.29 元、0.36 元和 0.47 元，目标价 10.00 元，维持“买入”评级。

◆风险提示

项目推进不及预期风险，国企改革进程缓慢风险

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	6686	6323	7155	8187	9333
营业收入增长率	11.38%	-5.43%	13.16%	14.42%	14.00%
净利润（百万元）	108	135	173	217	284
净利润增长率	10.38%	24.19%	28.15%	25.59%	31.06%
EPS（元）	0.18	0.22	0.29	0.36	0.47
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.16%	4.92%	5.93%	7.05%	8.63%
P/E	43	35	27	21	16
P/B	2	2	2	2	1

买入（维持）

当前价/目标价：7.74/10.00 元

目标期限：6 个月

分析师

刘 晓波 (执业证书编号：S0930512080003)

021-22169177

liuxb@ebscn.com

联系人

王琦

021-22169076

wangqi16@ebscn.com

市场数据

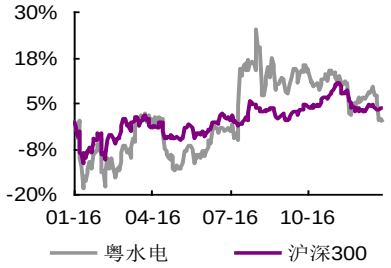
总股本(亿股)： 6.01

总市值(亿元)：47.25

一年最低/最高(元)：6.21/9.13

近 3 月换手率：58.97%

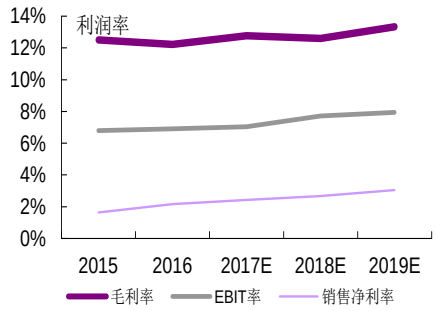
股价表现(一年)

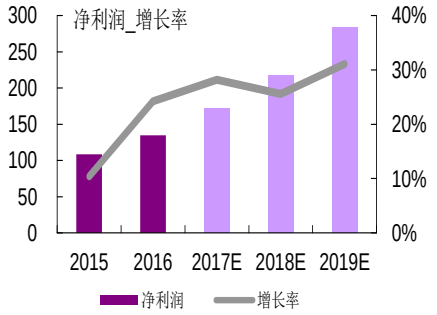


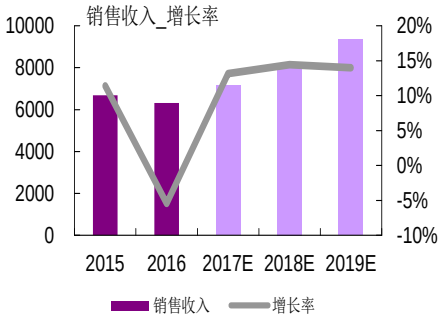
收益表现

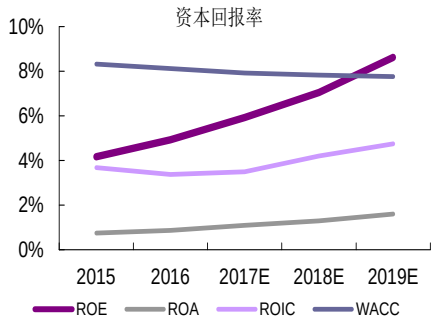
%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.23	-3.80	8.63
绝对	-2.51	0.42	18.24

相关研报









利润表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**6686**	**6323**	**7155**	**8187**	**9333**
营业成本	5850	5550	6242	7155	8089
折旧和摊销	255	332	77	94	107
营业税费	196	98	143	221	299
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	164	191	215	172	196
财务费用	310	291	291	358	379
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	5	16	1	1	1
营业利润	**149**	**162**	**214**	**273**	**364**
利润总额	155	182	233	292	383
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属母公司净利润	**108.42**	**134.65**	**172.55**	**216.71**	**284.01**

资产负债表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	**14594**	**15716**	**15827**	**16817**	**17867**
流动资产	6724	6727	7022	8029	9115
货币资金	1918	1633	1789	2047	2333
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1080	1352	1236	1414	1613
应收票据	21	13	22	25	29
其他应收款	1146	1338	1166	1334	1521
存货	1766	1644	1872	2147	2427
可供出售投资	56	87	0	0	0
持有到期金融资产	548	151	0	0	0
长期投资	0	218	218	218	218
固定资产	5211	5948	6192	6352	6434
无形资产	74	99	94	89	84
总负债	**11962**	**12950**	**12888**	**13711**	**14541**
无息负债	5036	5513	4855	5418	6032
有息负债	6926	7437	8033	8293	8509
股东权益	**2632**	**2766**	**2940**	**3106**	**3325**
股本	601	601	601	601	601
公积金	1303	1365	1382	1404	1432
未分配利润	667	753	908	1051	1241
少数股东权益	28	30	31	32	33

现金流量表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**1563**	**534**	**-280**	**457**	**543**
净利润	108	135	173	217	284
折旧摊销	255	332	77	94	107
净营运资金增加	-901	-43	1005	444	472
其他	2100	110	-1534	-297	-320
投资活动产生现金流	**-879**	**-1127**	**131**	**-49**	**-29**
净资本支出	-1034	-1618	-50	-50	-30
长期投资变化	0	218	0	0	0
其他资产变化	155	273	181	1	1
融资活动现金流	**151**	**332**	**304**	**-150**	**-228**
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	325	511	596	260	216
无息负债变化	1558	477	-658	564	614
净现金流	**837**	**-267**	**156**	**258**	**287**

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力（%YoY）					
收入增长率	11.38%	-5.43%	13.16%	14.42%	14.00%
净利润增长率	10.38%	24.19%	28.15%	25.59%	31.06%
EBITDA 增长率	31.73%	8.46%	-24.42%	24.67%	17.01%
EBIT 增长率	45.42%	-3.75%	15.36%	25.14%	17.52%
估值指标					
PE	43	35	27	21	16
PB	2	2	2	2	1
EV/EBITDA	15	15	22	18	15
EV/EBIT	24	27	25	20	18
EV/NOPLAT	34	36	33	27	24
EV/Sales	2	2	2	2	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力（%）					
毛利率	12.51%	12.22%	12.77%	12.60%	13.33%
EBITDA 率	10.61%	12.16%	8.12%	8.85%	9.09%
EBIT 率	6.79%	6.91%	7.04%	7.70%	7.94%
税前净利润率	2.32%	2.87%	3.26%	3.57%	4.10%
税后净利润率（归属母公司）	1.62%	2.13%	2.41%	2.65%	3.04%
ROA	0.75%	0.87%	1.10%	1.29%	1.60%
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.16%	4.92%	5.93%	7.05%	8.63%
经营性 ROIC	3.67%	3.37%	3.49%	4.20%	4.75%
偿债能力					
流动比率	1.06	0.95	0.90	0.93	0.96
速动比率	0.78	0.72	0.66	0.68	0.71
归属母公司权益/有息债务	0.38	0.37	0.36	0.37	0.39
有形资产/有息债务	2.09	2.09	1.95	2.01	2.08
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.18	0.22	0.29	0.36	0.47
每股红利	0.05	0.00	0.09	0.11	0.14
每股经营现金流	2.60	0.89	-0.47	0.76	0.90
每股自由现金流(FCFF)	0.77	-1.45	-0.92	0.13	0.27
每股净资产	4.33	4.55	4.84	5.11	5.48
每股销售收入	11.12	10.52	11.90	13.62	15.53

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

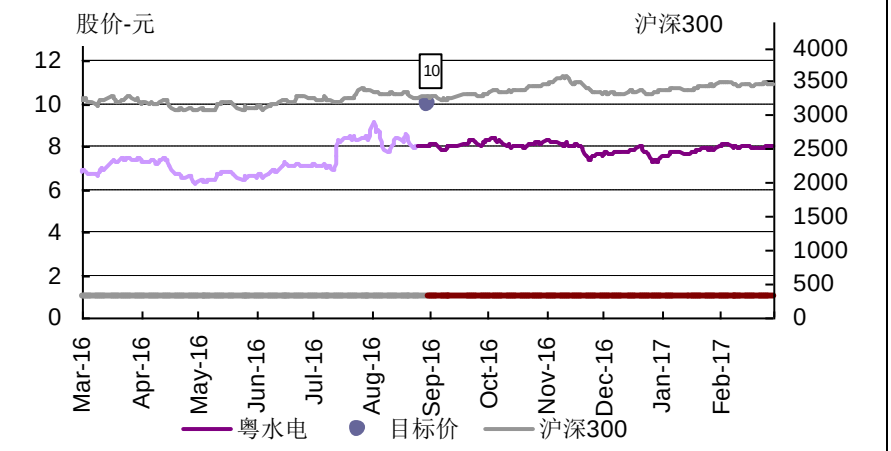
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘 晓波，上海财经大学国际工商管理学院世界经济学硕士。2007 年入行从事行业研究，先后历经消费、周期，于 2010 年加盟光大证券，负责农业研究；后组建光大证券中小市值研究团队。现于光大证券负责农业&中小市值研究，擅长把握行业发展趋势以及重点公司研究。

投资建议历史表现图

粤水电（002060）



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2016-09-19	8.03	10.00	买入

买入—	增持—	中性—
减持—	卖出—	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com