

公用事业

2017年04月06日

皖能电力 (000543)

——省属电力龙头 电力+金融双轮驱动格局初现

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月05日

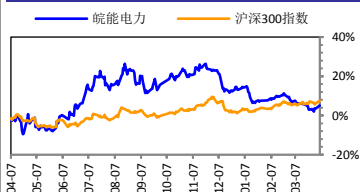
收盘价(元)	7.07
一年内最高/最低(元)	8.58/6.3
市净率	1.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	12658
上证指数/深证成指	3270.31 / 10627.13

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)	6.15
资产负债率%	45.07
总股本/流通A股(百万)	1790/1790
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x7618
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布2016年度报告，16年实现营收106.33亿元，同比减少5.88%；实现归母净利润8.89亿元，同比减少23.02%，符合申万宏源预期。公司拟每10股派息0.5元（含税），分红金额占归母净利润的10.07%。

投资要点：

- 电价下调及直购电规模扩大导致营收减少，煤价上涨带来成本压力。16年实现发电量261亿千瓦时，同比增加3.3%。由于公司直购电规模扩大，16年全年已占总发电量的44.08%，直购电量增多，加上16年电价全面下调，公司营收同比较少5.88%。16年四季度以来煤价飙升，导致燃料成本大幅上升，利润降低，公司归母净利润同比下降约23.02%。
- 省属电力龙头具备营销优势，成立售电公司拓展售电市场。公司为安徽省属电力龙头，16年全年公司共取得直购电量112亿千瓦时，占全省总规模28%。公司作为省属电力企业，与安徽国资委旗下多家用电大户关系良好，直供电业务具备较强优势。16年与公司下属电厂进行直购电交易的客户达78家，包括铜陵有色、海螺水泥、马钢矿业等重点企业。2016年公司组建安徽省售电开发投资公司，全力开展电力营销，积极开拓用户侧电力市场。
- 电力+金融双轮驱动发展，华安证券顺利上市，公司金融资产大幅增值。公司参股国元证券、华安证券、马鞍山农商、国元农险以及徽商银行等多家金融机构，电力+金融双轮驱动发展格局初步建立。华安证券已于2016年12月正式挂牌上市，公司持有其IPO后总股本的5.52%，16年参股华安证券为公司带来23.45亿元的公允价值变动损益。
- 非公开发行虽然终止，后续资产注入仍然值得期待。17年初，由于定增价格与股价出现倒挂，本次非公开发行工作宣告终止，公司暂时放弃对大股东旗下电力资产的收购计划。公司为安徽省国资委旗下唯一电力上市平台，大股东皖能集团拥有包括神皖能能源在内的诸多优质电力资产，随着国企改革的稳步推进，公司有望继续整合集团优质电力资产，做大做强电力主业。
- 盈利预测及评级：综合考虑煤价、电力需求回暖、供给侧改革推进等多重因素，我们调整17~19年归母净利润预测为4.60、6.94和9.64亿元（调整前17、18年业绩预测为11.41亿元、13.13亿元），对应的每股收益分别为0.23、0.34和0.47元/股，当前股价对应的PE分别为31倍、21倍和15倍。公司作为优质区域电力龙头，电力+金融双轮驱动格局形成，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)	11,298	10,633	12,614	12,771	13,462
同比增长率(%)	-12.19	-5.88	18.63	1.24	5.41
净利润(百万元)	1,155	889	460	694	964
同比增长率(%)	24.45	-23.02	-48.26	50.87	38.90
每股收益(元/股)	0.65	0.50	0.23	0.34	0.47
毛利率(%)	23.0	11.8	5.6	8.4	12.9
ROE(%)	12.7	8.1	5.5	7.6	9.6
市盈率	11	14	31	21	15

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	12,568	12,866	11,298	10,633	12,614	12,771	13,462
二、营业总成本	10,705	10,993	9,204	9,811	12,346	12,105	12,132
其中：营业成本	10,046	10,354	8,704	9,379	11,906	11,701	11,723
营业税金及附加	44	66	87	89	91	92	97
销售费用	0	0	0	0	0	0	0
管理费用	56	48	49	42	44	45	47
财务费用	552	465	357	291	305	267	265
资产减值损失	6	59	7	10	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	292	220	344	568	350	380	440
三、营业利润	2,155	2,093	2,437	1,390	619	1,046	1,770
加：营业外收入	73	46	64	70	70	70	70
减：营业外支出	19	38	11	9	9	9	9
四、利润总额	2,210	2,100	2,490	1,451	679	1,107	1,831
减：所得税	312	468	509	233	82	182	348
五、净利润	1,898	1,632	1,981	1,218	597	925	1,483
少数股东损益	802	704	826	329	137	231	519
归属于母公司所有者的净利润	1,096	928	1,155	889	460	694	964
六、基本每股收益	1.11	0.88	0.65	0.50	0.26	0.39	0.54
全面摊薄每股收益	0.54	0.46	0.57	0.44	0.23	0.34	0.47

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。