申万宏源研究 SWS RESEARCH

公用事业

2017 年 04 月 10 日

桂东电力 (600310)

——业绩符合预期 拓展电力 EPC 海外一带一路

报告原因：有业绩公布需要点评

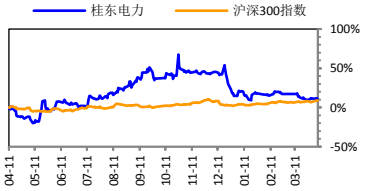
买入（维持）

市场数据：	2017 年 04 月 07 日
收盘价（元）	8.77
一年内最高/最低（元）	13.48/6.3
市净率	2.7
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	7260
上证指数/深证成指	3286.62 / 10669.48

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）	3.22
资产负债率%	72.30
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：募资加码输变电工程 专注主业做大配售电规模》2017/03/14

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：

- 公司公布 2016 年年报，业绩符合申万宏源预期。2016 年公司实现营业收入 52.12 亿元，同比增长 45.17%；归母净利润 2.09 亿元，因 15 年出售国海证券获得的投资收益 5.71 亿元本期没有，同比减少 44.3%；扣非后归母净利润同比扭亏。
- 公司公告拟自筹资金 1.43 亿元收购四川西点电力设计 51%股权。
- 公司公告拟一年内出售不超过总股本 5%的国海证券股票。公司目前合计持有其 6.26%的股权。

投资要点：

- **因来水偏丰及积极开拓电力市场，16 年主业规模大幅提升。**2016 年公司各水电厂来水偏丰，发电量创历史最好水平，共完成发电量 20.63 亿 kWh，同比增加 25%。售电方面公司积极开拓下游用电市场，售电量也创历史新高，达到 40.36 亿 kWh，同比增加 53%。电力生产和供应营收规模分别同比增长 20%和 30%。此外，从事油品贸易的永盛公司实现营收 34.9 亿元，同比增加 66.52%，日常经营实现盈利。
- **收购西点电力设计公司，积极拓展电力 EPC 及海外一带一路业务。**公司公告拟收购西点设计 51%股权。西点电力设计为一家具有电力行业甲级设计资质的民营企业，主要从事电力工程勘察、规划和设计业务。西点设计近 10 年参与国内外电网、风电基地规划 37 项，完成电站接入系统、电网可行性研究 200 多项，积极开拓印尼、安哥拉、巴基斯坦等 20 多个国家的海外国际业务。被收购方 17~19 年业绩承诺分别为 2600、3150 和 3800 万元，且承诺执行海外项目订单金额不少于 1 亿元美金或海外执行项目数不低于 3 个。西点公司与公司发电、供电和配电业务具有较强的相关性，有利于公司实现产业上下游业务链延伸，形成新的利润增长点。
- **拟出售不超过 5%国海证券，补充流动性资金，降低财务费用。**公司目前持有 6.26%国海证券股权，拟一年内（股东大会通过后）出售不超过 5%国海证券，以当前市值折算约 13.6 亿元。我们认为出售国海证券为公司提供流动性资金，可降低资产负债率、优化资本结构。
- **盈利预测与估值：**暂不考虑增发，我们维持预测 2017~2019 年公司归母净利润分别为 3、4.97 和 6.09 亿元，EPS 分别为 0.36、0.60 和 0.74 元/股。剔除公司持有 2.64 亿股国海证券对应约 17 亿市值，PE 分别为 19、11 和 9 倍。受前期国海证券"假印章"事件影响，公司股价存在超跌，目前公司估值大幅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、海内外电力 EPC 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，叠加区外持续扩张，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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3,591	5,213	5,760	6,760	7,333
同比增长率（%）	69.81	45.17	10.50	17.36	8.48
净利润（百万元）	376	209	300	497	609
同比增长率（%）	-	-44.30	43.27	65.67	22.54
每股收益（元/股）	0.45	0.25	0.36	0.60	0.74
毛利率（%）	15.2	12.1	17.2	19.5	20.4
ROE（%）	14.0	7.9	17.0	21.9	21.2
市盈率	19	35	24	15	12

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）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,115	3,591	5,213	5,760	6,760	7,333
二、营业总成本	2,532	3,763	5,126	5,492	6,216	6,631
其中：营业成本	1,742	3,045	4,583	4,769	5,444	5,836
营业税金及附加	14	17	30	34	39	43
销售费用	27	39	50	58	68	73
管理费用	158	193	172	190	237	257
财务费用	258	243	285	432	428	422
资产减值损失	332	225	6	10	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	(0)	0	0	0
投资收益	509	654	55	10	28	30
三、营业利润	92	482	142	278	572	732
加：营业外收入	45	73	139	140	140	140
减：营业外支出	5	12	4	4	30	30
四、利润总额	132	543	277	414	682	842
减：所得税	136	143	39	73	118	150
五、净利润	(4)	399	238	341	565	692
少数股东损益	4	23	28	41	68	83
归属于母公司所有者的净利润	(8)	376	209	300	497	609
六、基本每股收益	(0.03)	0.45	0.25	0.36	0.60	0.74
全面摊薄每股收益	(0.01)	0.45	0.25	0.36	0.60	0.74

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。