

公用事业

2017年04月11日

国电电力 (600795)

——业绩符合预期 清洁装机占比持续提升

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10日

收盘价(元)	3.3
一年内最高/最低(元)	3.52/2.86
市净率	1.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	64846
上证指数/深证成指	3269.39 / 10603.28

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)	2.65
资产负债率%	72.66
总股本/流通A股(百万)	19650/19650
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
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，经营期内公司实现营收584.16亿元，同比增长2.95%；实现归母净利润47.27亿元，同比增长8.34%，符合申万宏源预期。
- 公司拟每10股派发红利1.1元（含税），分红金额占归母净利润的47.31%。

投资要点：

- **利用时数高于行业平均，精于控制煤价成本。**截止2016年末，公司管理装机5088万千瓦，其中火电装机占比66%、营收占比73.75%。因电价下调、煤价上涨等因素影响，实现利润总额91.09亿元，同比下降9.57%。公司实现归母净利润同比增长8.34%，主要是由公司参股企业上年计提资产减值导致上一期基数较低，报告期投资收益较上年同期增加17.70亿元所致。公司火电平均利用时数约4500h，高于全国平均。另通过配煤掺烧等手段，实现燃料成本节约6.9亿元。因四季度确认资产减值损失4.26亿元导致单季度亏损，考虑Q1平均煤价环比低于Q4平均，公司17年Q1有望扭亏。
- **加大环保投资，燃煤机组达标排放工作已完成。**2016年2月，公司所属8家火电企业以10.23亿元购买龙源环保公司的脱硫设施资产，这有利于调整相关企业脱硫设备管理模式，实施统一安全生产管理标准，确保达标排放。目前公司所有燃煤发电机组均已完成达标排放改造工作，其中，累计完成31台机组超低排放改造工作，占公司燃煤发电总装机容量的52.67%。
- **优化电源布局，清洁能源占比稳步上升。**2016年，公司新增发电装机容量457.8万千瓦，其中水电149.65万千瓦，风电54.15万千瓦。截至2016年底，公司清洁可再生能源装机1713.4万千瓦，占总装机比例33.67%，60万千瓦及以上火电机组占比达59.44%。我们认为，公司机组结构优化，内生性增长潜力巨大，未来盈利能力有望进一步增强。
- **资产注入完成，支持公司可持续发展。**2016年12月，公司及其全资子公司以30.36亿元的现金收购国电集团在江苏、新疆、浙江、宁夏等区域的上市公司体外剩余资产。本轮收购为公司新增控股装机容量172.15万千瓦，其中新增水电装机79.15万千瓦，占新增装机容量的46%，进一步优化机组结构。
- **转让英力特，退出化工领域，聚焦发电主业。**公司2017年2月公告，其控股子公司英力特集团已将其所持的英力特化工1.55亿股（占比51.25%）转让给宁夏天元锰业有限公司。英力特集团将同时转让其持有的英力特煤业100%股权及对英力特煤业的债权。转让英力特化工和英力特煤业相关资产，可进一步优化公司产业结构，符合公司聚焦发电主业的发展战略。
- **盈利预测与评级：**考虑煤价上涨因素，我们预计公司17~19年归母净利润分别为33.66、37.6和40.87亿元（调整前17年预测为81亿元），对应EPS分别为0.17、0.19和0.21元/股，PE分别为19、17和16倍，17年PE低于行业平均水平（27倍）。考虑公司清洁能源机组占比提升，煤电机组有望受益煤电供给侧改革，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)	54,583	58,416	57,752	62,274	68,346
同比增长率(%)	-11.21	7.02	-1.14	7.83	9.75
净利润(百万元)	4,364	4,727	3,366	3,760	4,087
同比增长率(%)	-28.17	8.34	-28.80	11.71	8.70
每股收益(元/股)	0.22	0.24	0.17	0.19	0.21
毛利率(%)	31.0	25.6	21.0	23.0	23.2
ROE(%)	8.7	9.1	6.5	6.8	6.9
市盈率	15	14	19	17	16

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：盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	61793	54583	58416	57752	62274	68346
二、营业总成本	53022	45472	51486	52949	56045	60945
其中：营业成本	44392	37654	43473	45641	47930	52484
营业税金及附加	514	494	702	578	747	820
销售费用	48	38	33	32	35	38
管理费用	895	769	764	693	872	957
财务费用	6717	5906	6019	6006	6461	6645
资产减值损失	457	610	495	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	6	0	0	0
投资收益	2361	172	1714	1300	1300	1300
三、营业利润	11132	9282	8650	6103	7529	8701
加：营业外收入	640	563	527	0	0	0
减：营业外支出	105	88	68	0	0	0
四、利润总额	11668	9758	9109	6103	7529	8701
减：所得税	2553	2610	2090	1153	1744	2109
五、净利润	9115	7147	7018	4950	5785	6592
少数股东损益	3040	2784	2291	1584	2025	2505
归属于母公司所有者的净利润	6075	4364	4727	3366	3760	4087
六、基本每股收益	0.31	0.22	0.24	0.17	0.19	0.21
全面摊薄每股收益	0.31	0.22	0.24	0.17	0.19	0.21

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。