

联美控股 (600167.SH)

一季度业绩预增 42%，内生增长迅速外延可期

核心观点:

● **公司一季度业绩预增 42%，区域内供暖和接网面积增长迅速**

2017 年一季度公司预期实现归母净利润 4.516 亿元，同比预增 42%，主要系雾霾加剧导致锅炉“拆小上大”加速，公司集中供暖面积及接网面积提升所致。公司于 2016 年 5 月完成大股东旗下沈阳新北、国惠新能源 100% 股权收购，由于该并购属于同一控制下企业合并，调整后 2016 年一季度归母净利润 3.19 亿元（调整前为 1.35 亿）。

● **政府工作报告首提清洁供暖，2017 年大气污染防治力度大**

2017 年政府工作报告首次提出清洁供热改造，提出推进北方地区冬季清洁取暖，全部淘汰地级以上城市建成区燃煤小锅炉。沈阳市亦着力拆除污染的小锅炉，建设大型热电联产的集中热源。在此背景下，公司接网面积和供暖面积提升加速。2016 年注入的沈阳新北和国惠新能源完成扣非归母净利润 3.42 亿，超出业绩承诺 20%。

● **供暖及接网面积增长仍有较大空间，关注 38.7 亿元配套融资进程**

2015 年沈阳供热面积为 2.8 亿平方米，其中公司 2015 年末供热面积为 0.4 亿平方米，占比 14%。由于热源点建设具有排他性，根据沈阳市各地区的规划供暖建筑面积，公司远期规划供热面积总额将达 1.35 亿平方米，2016 年末公司供热面积为 0.46 亿平方米仍有较大增长空间。另外，公司大力推进生物质热电联产，江苏 30MW 生物质热电联产项目运营良好，公司于 2017 年 3 月公告与抚顺签订 3.3 亿元框架协议投资生物质发电，开始异地扩张。公司配套融资 38.7 亿元，底价 13.09 元，批文有效期至 17 年 5 月，增发后现金充裕，建议关注增发进程。

● **内生增长持续，资金充裕外延拓展可期，维持“买入”评级**

暂不考虑配套增发，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.39、1.71、1.92 元/股，对应 PE 分别为 16.3、13.2 和 11.8 倍；考虑配套融资摊薄，预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.11、1.37、1.54 元/股，对应 PE 分别为 20.4、16.5 和 14.7 倍。公司未来供热面积持续增长空间仍广阔，且尚有 38.7 亿元增发待完成，增发完成后现金充裕。集团董事长接任上市公司董事长，预期外延扩张加速，维持“买入”评级。

● **风险提示** 煤价波动导致利润波动；区域接网面积增长不及预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	757.73	2,044.44	2,852.46	3,484.33	3,917.67
增长率(%)	14.55%	169.81%	39.52%	22.15%	12.44%
EBITDA(百万元)	355.43	1,129.28	1,586.35	2,076.74	2,477.41
净利润(百万元)	176.60	698.92	941.78	1,164.75	1,302.47
增长率(%)	8.48%	295.76%	34.75%	23.67%	11.82%
EPS(元/股)	0.837	1.028	1.385	1.712	1.915
市盈率(P/E)	24.03	16.17	16.34	13.21	11.81
市净率(P/B)	3.64	4.56	4.50	3.35	2.61
EV/EBITDA	9.98	8.97	8.69	6.69	5.58

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

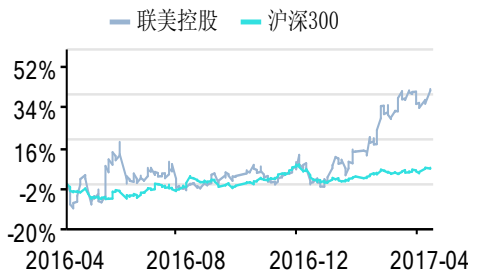
公司评级

当前价格 22.46 元

前次评级 买入

报告日期 2017-04-13

相对市场表现



分析师: 郭 鹏 S0260514030003

021-60750631

guopeng@gf.com.cn

分析师: 陈子坤 S0260513080001

010-59136752

chenzikun@gf.com.cn

相关研究:

联美控股 (600167.SH): 区 2017-03-16

域清洁供热龙头内生增长持续，期待外延发展

联美控股 (600167.SH): 业 2017-01-24

绩预增 50-55% 超市场预期，资金充裕期待外延发展

联美控股 (600167.SH): 净 2014-08-28

利润增长 39%，维持“买入”评级

联系人: 许洁

xujie@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1649	2647	3122	3347	3594
货币资金	697	1274	1698	1595	1650
应收及预付	909	1245	1214	1509	1652
存货	43	86	140	182	235
其他流动资产	0	42	70	60	57
非流动资产	1581	3841	4537	5728	6995
长期股权投资	98	0	0	0	0
固定资产	895	2714	3269	4074	4844
在建工程	0	181	281	681	1181
无形资产	61	307	302	302	302
其他长期资产	527	639	684	670	667
资产总计	3230	6489	7658	9075	10589
流动负债	1018	1597	2297	2725	3010
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	1018	1597	2297	2725	3010
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	1044	2381	1895	1695	1595
长期借款	0	95	95	95	95
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1044	2286	1800	1600	1500
负债合计	2063	3979	4192	4420	4606
股本	211	680	680	680	680
资本公积	247	76	76	76	76
留存收益	707	1723	2665	3830	5132
归属母公司股东权	1166	2479	3421	4586	5888
少数股东权益	2	29	44	67	94
负债和股东权益	3230	6489	7658	9075	10589

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	459	1026	2041	1926	2286
净利润	177	716	956	1189	1329
折旧摊销	106	306	478	690	927
营运资金变动	149	50	650	100	94
其它	27	-46	-44	-52	-63
投资活动现金流	-1101	-463	-1126	-1825	-2127
资本支出	-138	-520	-1126	-1825	-2127
投资变动	-103	95	0	0	0
其他	-861	-38	0	0	0
筹资活动现金流	-2	-307	-491	-204	-104
银行借款	180	0	0	0	0
债券融资	-180	-304	-486	-200	-100
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-2	-3	-5	-4	-4
现金净增加额	-644	256	424	-103	55
期初现金余额	1341	697	1274	1698	1595
期末现金余额	697	953	1698	1595	1650

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	14.5	169.8	39.5	22.2	12.4
营业利润增长	27.0	244.0	33.3	24.3	11.2
归属母公司净利润增长	8.5	295.8	34.7	23.7	11.8
获利能力(%)					
毛利率	42.4	46.6	44.5	45.7	45.5
净利率	23.3	35.0	33.5	34.1	33.9
ROE	15.2	28.2	27.5	25.4	22.1
偿债能力					
资产负债率(%)	63.9	61.3	54.7	48.7	43.5
净负债比率	-0.6	-0.5	-0.5	-0.3	-0.3
流动比率	1.62	1.66	1.36	1.23	1.19
速动比率	1.57	1.58	1.28	1.11	1.06
营运能力					
总资产周转率	0.25	0.42	0.40	0.42	0.40
应收账款周转率	69.65	19.72	36.77	47.55	46.49
存货周转率	13.92	16.95	11.41	10.43	9.13
每股指标(元)					
每股收益	0.84	1.03	1.38	1.71	1.91
每股经营现金流	2.18	1.51	3.00	2.83	3.36
每股净资产	5.52	3.65	5.03	6.74	8.66
估值比率					
P/E	24.0	16.2	16.3	13.2	11.8
P/B	3.6	4.6	4.5	3.4	2.6
EV/EBITDA	10.0	9.0	8.7	6.7	5.6

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	758	2044	2852	3484	3918
营业成本	437	1091	1582	1892	2136
营业税金及附加	17	19	29	35	39
销售费用	7	3	3	3	4
管理费用	48	107	131	167	188
财务费用	-10	9	-78	-87	-88
资产减值损失	1	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	81	0	0	0
营业利润	259	890	1186	1474	1639
营业外收入	4	36	40	50	65
营业外支出	29	2	0	0	0
利润总额	233	924	1226	1524	1704
所得税	57	208	270	335	375
净利润	177	716	956	1189	1329
少数股东损益	0	17	14	24	27
归属母公司净利润	177	699	942	1165	1302
EBITDA	355	1129	1586	2077	2477
EPS(元)	0.84	1.03	1.38	1.71	1.91

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 陈子坤：首席分析师，金融学硕士，4年中国再生金属分会工作经历，2015年、2016年新财富环保行业第一名。再生资源等领域研究经验丰富。
- 邱长伟：研究助理，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡 屹：香港大学理工硕士，中级工程师，6年中国有色研究设计总院工作经历，2年行业研究经验，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3年国家开发银行工作经历，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。