

公用事业

2017年04月14日

联美控股 (600167)

——一季报同比大幅增长 内生外延值得期待

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年04月13日

收盘价(元)	22.62
一年内最高/最低(元)	23.34/13.98
市净率	6.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	2531
上证指数/深证成指	3275.96 / 10654.09

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)	3.65
资产负债率%	61.32
总股本/流通A股(百万)	680/112
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《联美控股(600167)深度：立足清洁化供热 受益区域扩张及集中供暖推广》
2017/03/08

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：

- 公司发布 Q1 业绩预告。预计 2017 年一季度公司实现归母净利润约 4.52 亿元，同比增长约 42%（重述后）。

投资要点：

- **市场扩展较快，供暖面积和接网面积同步增长，带动一季报业绩同比提升。**2016 年 5 月公司面向联众新能源等发行股份并购买沈阳新北热电及国惠环保新能源。公司 2017 年 Q1 业绩实现归母净利润约 4.52 亿元，在对 2016 年 Q1 业绩追溯调整后，同比增长 42%。孙公司国润低碳所服务的浑南新城，已被定位为沈阳市未来的城市中心。在沈阳市行政职能迁入、新高铁站投运的带动下，当地正处于房地产开发的高峰期。公司在沈阳的供热面积占总规划面积的 16.82%，纳入评估中的面积占总规划面积的 49.77%。公司供热面积有三倍以上的扩容空间，支撑业绩高增长。同时公司在江苏泰州的生物质发电项目也将受益于当地制药工业园区的发展。我们预计公司供热、接网业务规模仍将大幅扩张，带动业绩持续高增长。
- **一季度管理效率提升，成本及费用相对降低，公司正在募集配套资金用于升级、加码热电项目，盈利能力有望进一步提升。**公司管理能力较优，热电盈利水平高于同地区的同类可比公司。目前公司在筹划定向募集配套资金不超过 38.7 亿元，其中 31.2 亿元用于热网升级改造，4.7 亿元用于热源厂改造建设，2.1 亿元用于能源移动互联网多元服务。我们认为公司注重提升效率和不断优化节能高效供热，有助于进一步提升盈利能力水平，且有助于项目区外复制扩张。
- **专注于节能环保供热，软硬件的区外复制性强。**上市公司新收购的联美生物能源以生物质为原料进行热电联产、国惠新能源及其子公司沈水湾采用水源热泵及梯级加热技术，从污水处理后的中水中提取热量进行集中供暖服务。公司已于 3 月公告与抚顺胜利经开区签署框架协议，拓展生物质能发电供热项目。公司供热业务向节能、环保、清洁化供能方向转型，符合国家推广清洁化集中供暖的政策方向，区外复制性强。
- **盈利预测及投资评级：**考虑供暖、接网有望步入扩张期，我们维持预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 8.83、10.86 和 13.21 亿元，考虑募集配套资金所带来的股本摊薄，EPS 分别为 1.06、1.3 和 1.58 元/股。对应 PE 分别为 21、17 和 14 倍。我们认为政策推动清洁化集中供暖方式的发展，公司集中供暖业务迎来发展机遇，区外可复制性强。对比同类集中供热的上市公司，公司 17 年 PE21 倍低于行业平均水平 40 倍。维持“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)	758	2,044	2,579	3,010	3,387
同比增长率(%)	14.55	169.81	26.15	16.71	12.52
净利润(百万元)	177	699	882	1,084	1,317
同比增长率(%)	8.48	295.76	26.19	22.90	21.49
每股收益(元/股)	0.84	1.03	1.06	1.30	1.58
毛利率(%)	42.4	46.6	48.5	48.4	51.4
ROE(%)	15.2	28.2	12.2	13.0	13.7
市盈率	27	22	21	17	14

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）

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	661	1763	2044	2579	3010	3387
二、营业总成本	458	1148	1236	1481	1709	1818
其中：营业成本	418	948	1091	1330	1554	1646
营业税金及附加	13	34	19	23	27	30
销售费用	2	3	3	3	3	3
管理费用	41	118	107	129	150	169
财务费用	-17	40	9	-3	-26	-31
资产减值损失	0	5	6	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	81	30	80	100
三、营业利润	204	615	890	1128	1381	1668
加：营业外收入	21	21	36	40	50	70
减：营业外支出	8	30	2	2	10	10
四、利润总额	217	607	924	1166	1421	1728
减：所得税	54	136	208	261	308	375
五、净利润	163	471	716	905	1112	1354
少数股东损益	0	11	17	22	27	32
归属于母公司所有者的净利润	163	459	699	883	1086	1321
六、基本每股收益	0.77	0.84	1.03	1.06	1.30	1.58
全面摊薄每股收益	0.24	0.68	1.03	1.06	1.30	1.58

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。