

## 公用事业

2017年04月20日

## 郴电国际 (600969)

——主业规模稳健增长 收购水电资产增厚业绩

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19日

收盘价(元)	15.38
一年内最高/最低(元)	19.81/13.38
市净率	1.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4065
上证指数/深证成指	3170.69 / 10348.41

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)	12.26
资产负债率%	67.95
总股本/流通A股(百万)	264/264
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《郴电国际(600969)点评：售电售水业务加速推进 收购水电有望提高业绩》  
2016/10/31

《郴电国际(600969)点评：非经减少导致净利润下滑 看好公司配售电业务外延发展》  
2016/04/21

## 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2016年年报。2016年公司实现营收24.15亿元，同比增长5.0%；归母净利润1.14亿元，同比下降5.76%，低于申万宏源预期(1.4亿)。公司拟每10股分配现金红利0.664元(含税)，分红比例17.51%。

## 投资要点：

- **售电、售水主业稳健增长，工业气体受钢铁行业需求不振拖累。**公司16年完成售电量34.58亿千瓦时，同比增长8.03%；公司完成售水量5902万吨，同比增长3.4%。16年9月郴州市售水价格上调约24%，全年售水业务营收同比增长10.63%，毛利率增加9个百分点至46.6%。受下游钢铁行业景气度下降影响，公司工业气体销售受到拖累，实现营收2.34亿，同比下降9.53%，未来随着钢铁行业供给侧改革进一步推进，公司工业气体业务或持续承压。
- **污水处理厂如期投产，东江引水工程稳步推进，水务业务打开增长空间。**公司在建第二和第四污水处理厂，其中第四污水处理厂一期工程已于16年10月顺利投产，规模6万吨/日，远期规划24万吨/日；第二污水处理厂在建，预计将于今年5月底投产，规模4万吨/日。公司东江引水工程正稳步推进，项目建成后公司供水能力将在当前32万吨/日的基础上新增60万吨/日，供水范围将扩展到周边县市。
- **持续购入水电权益，不断增厚公司业绩。**公司16年6月收购中水圣达20.34%股份，并通过增资进一步提升持股比例，截至目前公司共持有中水圣达23.56%股权。中水圣达核心资产为装机量77.2万千瓦的乐山安谷水电站，15年实现净利润1.3亿元。今年年初以来公司另通过竞拍等方式累计获得圣达水电18.91%的股权，圣达水电核心资产为装机48万千瓦的乐山沙湾水电站。购入有稳定利润贡献的两家水电公司股权，有望增厚公司业绩。
- **盈利预测及评级：**考虑公司污水处理厂、引水工程进度，以及购入水电资产带来的业绩增厚，我们调整17-19年归母净利润为1.34、1.50和1.68亿元(调整前17、18年预测分别为1.48、1.86亿元)，EPS分别为0.51、0.57和0.64元/股，当前股价对应的PE分别为30倍、27倍和24倍。公司为优质地方公用事业龙头企业，供电、供水、污水持续增长；区外外延贵州六盘水配售电业务，购入水电资产增厚业绩，业务规模持续增长。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)	2,300	2,415	2,541	2,684	2,821
同比增长率(%)	1.35	5.00	5.20	5.63	5.10
净利润(百万元)	106	100	134	150	168
同比增长率(%)	-37.86	-5.76	33.71	11.94	12.00
每股收益(元/股)	0.40	0.38	0.51	0.57	0.64
毛利率(%)	17.0	16.9	17.7	18.0	18.7
ROE(%)	3.4	3.1	4.0	4.3	4.6
市盈率	38	41	30	27	24

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	2196	2270	2300	2415	2541	2684	2821
二、营业总成本	1977	2087	2142	2221	2329	2449	2548
其中：营业成本	1714	1828	1909	2007	2090	2202	2294
营业税金及附加	14	18	15	25	25	27	28
销售费用	6	7	7	7	7	7	8
管理费用	166	159	163	153	161	170	179
财务费用	62	64	39	18	36	42	39
资产减值损失	16	11	8	12	9	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	105	46	13	43	50	50
三、营业利润	218	287	205	208	255	285	323
加：营业外收入	10	10	16	22	20	20	20
减：营业外支出	5	30	11	12	10	10	10
四、利润总额	224	268	211	218	265	295	333
减：所得税	58	63	42	63	57	62	72
五、净利润	165	204	169	156	208	233	261
少数股东损益	39	33	63	55	74	83	93
归属于母公司所有者的净利润	127	171	106	100	134	150	168
六、基本每股收益	0.60	0.78	0.40	0.38	0.51	0.57	0.64
全面摊薄每股收益	0.48	0.65	0.40	0.38	0.51	0.57	0.64

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。