长青集团(002616)/白色家电 一季度业绩下滑，静待满城项目投产

评级：增持(维持)

市场价格：24.4

目标价格：27

分析师：杨心成

执业证书编号：S0740517010004

电话：0755-22660869

Email：yangxc@r.qlzq.com.cn

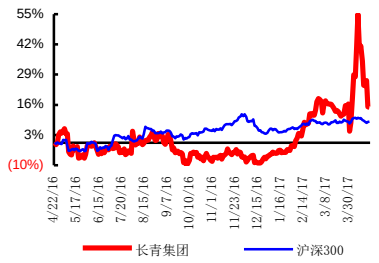
联系人：曾明

Email：zengming@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	372
流通股本(百万股)	229
市价(元)	24.4
市值(百万元)	9,086
流通市值(百万元)	5,583

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 订单储备充足，业绩具有高弹性

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1600.74	1906.79	2436.88	4759.22	8166.7
增长率 yoy%	15.53%	19.12%	27.8%	95.3%	48.9%
净利润	111.4	163.13	249.18	467.48	702.62
增长率 yoy%	77.4%	46.4%	52.75	87.61%	37.2%
每股收益（元）	0.31	0.45	0.67	1.26	1.89
每股现金流量	-1.02	0.52	1.03	1.55	2.48
净资产收益率	6.86%	8.24%	8.54%	11.6%	13.12%
P/E	82.88	55.70	36.46	19.44	12.93
PEG	1.35	0.89	0.62	0.32	0.21
P/B	5.69	4.59	3.11	2.28	1.71

备注：

投资要点

- **事件：**公司公布一季报，2017 年一季度，公司实现营业收入 4.87 亿，同比增长 3.26%，实现归母净利润 2542 万元，同比减少 23.79%。

点评

- **毛利率下滑导致归母净利润减少：**2017 年一季度，公司实现营业收入 4.87 亿，同比增长 3.26%，实现归母净利润 2542 万元，同比减少 23.79%，公司一季度主营业务毛利率为 19.88%，同比减少 8.62pct， 主要因市场竞争加剧，公司制造业毛利率下滑较快。此外，受加宁安环保、明水环保、鱼台环保退税影响，公司营业外收入同比增加 166%。
- **补贴电费结算滞后，经营活动现金流量净额大幅下降：**公司一季度经营活动产生的现金流量净额为-5358 万元，比上期减少 1278.70%，主要因电网公司对补贴电费结算滞后，导致生物质电厂应收补贴电费增加，使经营活动现金流入减少。公司下游电网公司均为市政单位及国企，信用良好，结算风险较小。
- **储备项目充足，满城项目投产有望增厚公司业绩：**公司目前在手有 45 个发电厂项目，其中 5 个已正式投产，在建热电项目有 3 个，余下 37 个未来也将陆续投入建设。公司在河北的满城县建设热电联产项目预计今年上半年可以投产，满城项目为公司第一个投产的热电联产项目，用热时间有望超过 8000 小时，项目投产将显著增厚公司业绩。
- **雄安新区建设带来新机遇：**受益雄安新区建设，京津冀地区环境治理将升级。公司的满城项目位于河北保定市，与雄安新区接近，此外，公司在河北还拥有雄县及蠡县两个热电联产项目（准备阶段），项目经验丰富，随着河北地区大气治理的深入，公司有望凭借丰富的项目经验拿到更多订单。
- **投资建议：公司热电联产和生物质项目订单储备充足，满城项目 2017 年即将投产，受益雄安新区建设，业绩具有高弹性。预计公司 2017、2018 年净利润为 2.5、4.7 亿，EPS 为 0.67、1.26 元，对应 PE 为 36X、19X，给予“增持”评级。**
- **风险提示：项目进度不达预期，行业竞争加剧风险**

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。