

公用事业

2017年05月02日

国电电力 (600795)

——一季度业绩环比实现扭亏 清洁能源装机持续提升

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28日

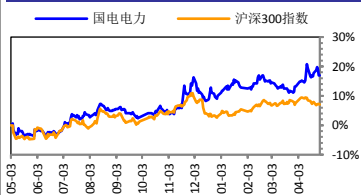
收盘价(元)	3.37
一年内最高/最低(元)	3.77/2.86
市净率	1.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	66222
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	2.7
资产负债率%	72.46
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

《国电电力(600795)点评：业绩符合预期 清洁装机占比持续提升》 2017/04/11

《国电电力(600795)点评：水电发电好于预期 内生外延共促发展》 2015/11/02

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2017年一季度报，17Q1公司实现营收147.16亿元，同比增长8.56%；实现归母净利润10.24亿元，同比减少43.69%，符合申万宏源预期。

投资要点：

- **煤价上涨、电价下降导致Q1业绩同比下滑，环比16年Q4实现扭亏。** 电价下降，叠加煤价大幅上涨，导致公司归母净利润同比下降。公司一季度平均上网电价为353.01元/千千瓦时，较上年同期减少了2.98元/千千瓦时。因煤价大幅增长，营业成本同比增长26%，毛利率同比减少约14个百分点。随着一季度用电需求回暖、煤价环比下降，公司一季度业绩环比上年四季度实现扭亏。
- **装机投产带动发电量增长。** 2017年一季度公司完成发电量447.01亿千瓦时，上网电量423.14亿千瓦时，较上年同期分别增长了2.78%、2.75%。因装机容量同比增加，火电、水电完成发电量分别同比增长2.37%和1.95%。
- **水电机组如期投产，清洁能源装机占比进一步提升。** 2017年一季度，公司猴子岩4号机组顺利投产，水电新增装机42.5万千瓦；新疆三塘湖二期顺利投产，风电新增装机4.95万千瓦，公司清洁能源装机占比进一步提升。截至17年3月底，公司控股装机控股装机容量5135.60万千瓦，其中火电3374.75万千瓦，水电1272.18万千瓦，风电467.47万千瓦，光伏21.20万千瓦，清洁能源装机占比已达34.29%。
- **英力特转让顺利，聚焦发电主业。** 2017年2月，公司控股子公司英力特集团已将其所持有的英力特化工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。截至目前，公司已收到对方保证金，转让交易进展顺利。转让英力特化工和英力特煤业相关资产，可以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：** 参考一季报业绩环比增长情况，我们上调公司盈利预测，预计17-19年公司归母净利润分别为40.49、43.23和47.33亿元（调整前分别为33.66、37.60和40.87亿元），EPS分别为0.21、0.22和0.24元/股，对应PE分别为16倍、15倍和14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

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	58,416	14,716	59,575	64,078	70,169
同比增长率(%)	7.02	8.56	1.98	7.56	9.51
净利润(百万元)	4,727	1,024	4,049	4,323	4,733
同比增长率(%)	8.34	-43.69	-14.35	6.77	9.48
每股收益(元/股)	0.24	0.05	0.21	0.22	0.24
毛利率(%)	25.6	18.9	22.6	24.3	24.7
ROE(%)	9.1	1.9	7.7	7.6	7.7
市盈率	14		16	15	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：盈利预测表（单位：百万元，元/股）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	61,793	56,741	58,416	59,575	64,078	70,169
二、营业总成本	53,022	47,332	51,486	53,451	56,646	61,311
其中：营业成本	44,392	39,216	43,473	46,101	48,484	52,869
营业税金及附加	514	515	702	596	769	842
销售费用	48	38	33	33	36	39
管理费用	895	777	764	715	897	982
财务费用	6,717	6,166	6,019	6,006	6,461	6,578
资产减值损失	457	619	495	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	6	0	0	0
投资收益	2,361	172	1,714	1,300	1,300	1,300
三、营业利润	11,132	9,581	8,650	7,424	8,731	10,158
加：营业外收入	640	582	527	0	0	0
减：营业外支出	105	90	68	0	0	0
四、利润总额	11,668	10,073	9,109	7,424	8,731	10,158
减：所得税	2,553	2,680	2,090	1,470	2,081	2,524
五、净利润	9,115	7,393	7,018	5,954	6,650	7,633
少数股东损益	3,040	2,901	2,291	1,905	2,328	2,901
归属于母公司所有者的净利润	6,075	4,492	4,727	4,049	4,323	4,733
六、基本每股收益	0.35	0.22	0.23	0.21	0.22	0.24
全面摊薄每股收益	0.31	0.23	0.24	0.21	0.22	0.24

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。