

公用事业

2017年05月02日

长江电力 (600900)

——发电量保持稳定 投资收益致业绩增长

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28日

收盘价(元)	13.89
一年内最高/最低(元)	14.38/12.19
市净率	2.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	135371
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)	5.96
资产负债率%	56.20
总股本/流通A股(百万)	22000/9746
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《长江电力(600900)点评：业绩略超预期，三季度发电量维持高增长》 2016/11/01
 《长江电力(600900)点评：利润稳定增长，高股息吸引力大》 2016/08/31

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
叶旭晨 A0230515030001
yexc@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，报告期内公司实现营收 489.39 亿元，同比增长 3.17% (重述后)；归母净利润 207.81 亿元，同比增长 13.97% (重述后)，符合申万宏源预期。公司拟对 185 亿股股东每 10 股派息 7.25 元 (含税)，对 35 亿股股东每 10 股派息 6.5 元 (含税)，分红金额占归母净利润的 75.49%。
- 公司发布 2017 年一季报，2017Q1 公司实现营收 78.55 亿元，同比增长 0.26% (重述后)；归母净利润 27.08 亿元，同比增长 23.48% (重述后)，归母净利润增加主要是由于公司减持 4600 万股上海电力股份所致。

投资要点：

- **发电量同比大幅上涨，新增电站贡献突出，公司规模优势明显。**公司 16 年完成发电量 2060.6 亿千瓦时，同比增长 96.29%；17Q1 完成发电量 328.5 亿千瓦时，同比增长 73%。主要原因是公司于 2016 年 4 月完成了川云公司 100% 股权收购，实现了对溪洛渡、向家坝电站的全资持有，新增装机容量 2026 万千瓦，总装机容量达 4549.5 万千瓦，规模优势凸显。16 年溪洛渡电站完成发电量 610.03 亿千瓦时，向家坝电站完成发电量 332.25 亿千瓦时，新增的两大电站发电量占公司总发电量的近一半，显著提升了公司资产规模和盈利能力。
- **增持三峡水利，进一步拓展配售电业务。**公司分别于 15 年 9 月和 16 年 7 月组建福建省配售电有限公司和三峡电能有限公司，实现了从发电到配电、售电的产业延伸。16 年 12 月，公司受让重庆中节能实业持有的三峡水利股份 1.01 亿股 (占三峡水利总股本 10.2%)，成为三峡水利第二大股东，公司在配售电领域再次迈出重要一步。我们认为公司未来有望凭借自身的低价电力供应优势，与三峡水利合作形成发配售一体化，将配售电业务打造成为公司新的利润增长点，并逐步在新一轮电改中受益。
- **首涉海外风电项目，实现收益开门红。**17 年 3 月，公司收到德国梅尔海上风电 16 年投资收益 1260 万欧元，现金收益率达 6.5%、项目内部回报率达 8%，实现了公司投资首个海外清洁能源项目开门红。公司于 16 年 7 月出资 1.95 亿欧元与三峡国际共同投资德国梅尔海上风电项目，公司获 30% 股权。梅尔海上风电装机容量 288 兆瓦，是德国最大的已投产海上风电项目。公司此次海外投资的成功实践，为未来在国际资本市场战略并购奠定了良好基础。
- **未来 10 年高分红锁定，股息率高达 4.7%。**公司收购川云公司之后修改《公司章程》，就未来 10 年分红比例作出承诺，2016-2020 年每年度的利润分配按每股不低于 0.65 元进行现金分红，2021-2025 年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的 70% 进行现金分红。以当前 13.89 元的股价计算，股息率达到 4.7%，高于同类上市公司。作为国内最大的水电上市公司，未来 10 年高分红锁定，具有“类债券”的属性，投资防御性能出众。
- **盈利预测与评级：**考虑到公司减持金融资产带来投资收益增加，我们调整公司盈利预测，预计 17-19 年公司归母净利润分别为 206 亿、198 亿、200 亿元 (调整前 17-18 年归母净利润分别为 197 亿、198 亿元)，EPS 分别为 0.94 元/股、0.90 元/股、0.91 元/股，对应 PE 分别为 15 倍、15 倍、15 倍。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	48,939	7,855	46,866	47,101	48,272
同比增长率 (%)	101.90	72.55	-4.24	0.50	2.49
净利润 (百万元)	20,781	2,708	20,625	19,815	20,002
同比增长率 (%)	80.39	43.38	-0.75	-3.93	0.94
每股收益 (元/股)	0.94	0.12	0.94	0.90	0.91
毛利率 (%)	60.7	46.2	60.7	60.8	61.8
ROE (%)	16.2	2.1	14.2	12.0	10.8
市盈率	15		15	15	15

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	26,898	47,435	48,939	46,866	47,101	48,272
二、营业总成本	14,415	28,545	27,931	26,354	26,314	26,378
其中：营业成本	9,926	18,114	19,238	18,441	18,441	18,452
营业税金及附加	501	893	1,074	1,028	1,033	1,059
销售费用	7	5	8	8	8	8
管理费用	534	878	825	790	794	814
财务费用	3,404	8,781	6,679	6,081	6,037	6,045
资产减值损失	42	(125)	106	6	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	(66)	0	0	0
投资收益	1,066	2,211	1,334	1,800	1,300	1,400
三、营业利润	13,549	21,101	22,277	22,312	22,087	23,294
加：营业外收入	1,900	3,436	2,912	2,381	2,000	1,000
减：营业外支出	42	17	34	25	25	25
四、利润总额	15,407	24,520	25,154	24,668	24,062	24,269
减：所得税	3,576	3,408	4,216	3,888	4,097	4,116
五、净利润	11,830	21,113	20,938	20,781	19,965	20,153
少数股东损益	0	2,878	157	155	149	151
归属于母公司所有者的净利润	11,830	18,235	20,781	20,625	19,815	20,002
六、基本每股收益	0.72	0.70	0.94	0.94	0.90	0.91
全面摊薄每股收益	0.54	0.83	0.94	0.94	0.90	0.91

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。