

## 公用事业

2017年05月03日

## 桂东电力 (600310)

——来水偏枯导致亏损 自发电扩容弹性十足

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年05月03日

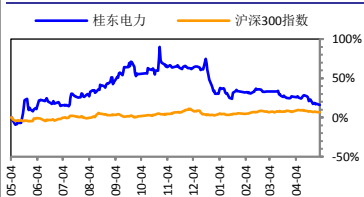
收盘价(元)	7.69
一年内最高/最低(元)	13.48/6.3
市净率	2.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6366
上证指数/深证成指	3135.35 / 10184.14

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)	2.97
资产负债率%	74.73
总股本/流通A股(百万)	828/828
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《桂东电力(600310)点评：业绩符合预期拟开拓海内外电力EPC项目》 2017/04/10  
《火电行业双重改革催化盈利低点迎来配置拐点(PPT)》 2017/03/21

## 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2017年一季度报，一季度公司实现营业收入17.38亿元，同比增长64.73%；归母净利润亏损7818万元，同比减少550.05%，低于申万宏源预期。
- 公司公告拟自筹资金1242万元，收购超超新材10%股权，并认购1300万元定增。
- 公司公告拟参与受让广西黄金公司持有的桂能电力4.31%股权，公司目前控股桂能电力93%的股权。

## 投资要点：

- **因来水偏枯导致购电成本增加，导致一季度经营出现亏损。**一季度因来水偏枯，自发电量同比减少60.26%，而售电量与上年同期持平，相应成本较高的外购电量增加，导致发电毛利减少。我们预计年内公司自发电产能有望实现提升，将有效控制购电成本。公司目前持有6.26%国海证券股权，拟一年内出售不超过5%国海证券，以当前市值折算约13.6亿元。我们认为出售国海证券将为公司提供投资收益，并补充流动性资金、优化资本结构。
- **拟收购和认购定增超超新材股权，符合并持有其39.125%。**公司于2015年参与投资超超新材，主营新型环保建筑材料。公司16年11月通过收购和增资的方式，合计持有闽商石业37.5%的股权，成为其第一大股东。闽商石业持有超超新材51%股权。本次股权收购和认购完成后公司将直接持有其20%股权，加上通过闽商石业间接持有的比例，合计持有39.125%，并成为超超新材第一大股东。公司抓住贺州市打造碳酸钙和新型建筑材料“两个千亿元产业”发展机遇，结合闽商石业与超超新材在原材料及技术上的优势，推进新型建材与以节能环保综合利用为重点的装配式建筑产业融合发展。超超新材正在投资建设年产80万m<sup>3</sup>新型建筑材料生产线。此次加强对超超新材的控制力，有利于发挥产业协同效益，并支持超超新材扩大生产经营规模，培育新的利润增长点。
- **收购西点电力设计公司，积极拓展电力EPC及海外一带一路业务。**公司公告拟收购西点设计51%股权。西点电力设计为一家具有电力行业甲级设计资质的民营企业，主要从事电力工程勘察、规划和设计业务。被收购方17~19年业绩承诺分别为2600、3150和3800万元，且承诺执行海外项目订单金额不少于1亿元美金或海外执行项目数不低于3个。西点公司与公司发电、供电和配电业务具有较强的相关性，有利于公司实现产业上下游业务链延伸。
- **盈利预测与估值：**参考一季报业绩情况且暂不考虑增发，我们调整预测2017~2019年公司归母净利润分别为2.3、4.48和6.09亿元（调整前17、18年业绩预测为3、4.97亿元），EPS分别为0.28、0.54和0.74元/股。剔除公司持有2.64亿股国海证券对应约15.5亿市值，PE分别为21、11和8倍。目前公司估值低于可比售电类上市公司平均30倍以上的估值。公司在配售电领域、用电服务、海内外电力EPC和石材、新型建材领域持续发力，正值电改及广西北部产业转移发展快速，叠加区外持续扩张，公司有望迎来业绩爆发增长拐点。重申“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)	5,213	1,738	5,750	6,511	7,328
同比增长率(%)	45.17	64.73	10.31	13.23	12.55
净利润(百万元)	209	-78	230	448	609
同比增长率(%)	-44.30	-	9.84	94.78	35.94
每股收益(元/股)	0.25	-0.09	0.28	0.54	0.74
毛利率(%)	12.1	4.1	15.5	18.2	20.5
ROE(%)	7.9	-3.2	13.5	20.9	22.1
市盈率	30		28	14	10

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）**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,115	3,591	5,213	5,750	6,511	7,328
二、营业总成本	2,532	3,763	5,126	5,580	6,064	6,665
其中：营业成本	1,742	3,045	4,583	4,858	5,323	5,828
营业税金及附加	14	17	30	34	38	43
销售费用	27	39	50	57	65	73
管理费用	158	193	172	190	228	256
财务费用	258	243	285	432	410	464
资产减值损失	332	225	6	10	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	(0)	0	0	0
投资收益	509	654	55	10	28	30
三、营业利润	92	482	142	179	475	694
加：营业外收入	45	73	139	140	145	150
减：营业外支出	5	12	4	3	5	6
四、利润总额	132	543	277	316	615	838
减：所得税	136	143	39	55	106	145
五、净利润	(4)	399	238	261	509	692
少数股东损益	4	23	28	31	61	83
归属于母公司所有者的净利润	(8)	376	209	230	448	609
六、基本每股收益	(0.03)	0.45	0.25	0.28	0.54	0.74
全面摊薄每股收益	(0.01)	0.45	0.25	0.28	0.54	0.74

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。