

公用事业

2017年08月10日

乐山电力 (600644)

——售电、售气增长致收入增加 外购电成本上升降低盈利

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2017年08月09日

收盘价(元)	7.52
一年内最高/最低(元)	10.17/6.95
市净率	3.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	2455
上证指数/深证成指	3275.57 / 10544.59

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	2.38
资产负债率%	47.40
总股本/流通A股(百万)	538/327
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《乐山电力(600644)点评：水电气业务稳健发展 非经常性收益导致业绩大幅提升》
2017/02/28

《乐山电力(600644)点评：中报业绩高增长，主要受益财务结构改善和非经常性收益确认》 2016/08/25

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

研究支持

查浩 A0230117070007
zhahao@swsresearch.com

联系人

查浩
(8621)23297818x转
zhahao@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布2017年中报，17年上半年公司实现营收9.99亿元，同比增加8.87%；实现归母净利润6064万元，同比下降63.29%；实现扣非归母净利润5768万元，同比增加28.54%，符合申万宏源预期。

投资要点：

- 上半年售电量增长带动电力业务营收增加，自发电量占比下降导致毛利率下滑；7月开始公司区内小水电关闭，预计将导致外购电成本进一步增加。上半年公司完成售电量14.47亿千瓦时，同比增长10.07%，售电量增长导致电力业务收入同比增加5.88%。由于上半年来水较上年同期减少，公司自发电量同比减少7.7%，外购电占比提升增加了公司电力业务成本，电力业务17H1毛利率为24.65%，较上年同期减少2.98个百分点。公司7月份以来公告由于自然保护、清理环境违法等原因，公司部分自有装机和区域内部分并网水电机组先后关闭，上述机组关闭将会增加公司向国网购电量，导致外购电成本进一步增加。
- 受益“煤改气”售气、接驳双双增长，燃气业务收入、毛利率较上年同期均有所增加。受益于“煤改气”政策的推进，上半年公司实现售气量7009万立方米，同比增长10.55%。公司新增接驳用户数量进一步增加，高毛利率的接驳业务占比上升，燃气业务毛利率较上年同期提升2.63个百分点。
- 上半年归母净利润同比大幅下降，主要由于去年同期非经常性损益较大、归母净利润基数较高。上年同期，公司在与保变电气的诉讼中胜诉，转回应收款项减值准备7380万元；乐山天威破产裁定结束，公司转回营业外收入3707万元。上述事项共形成非经常性损益1.11亿元，导致上年同期归母净利润基数较高。实际上，今年上半年公司共实现扣非归母净利润5768万元，较上年同期增加28.54%。
- 签署战略合作协议拓展市场空间，中标污水处理项目开拓新增长点。上半年公司分别与峨眉山市等五个县、区人民政府及峨眉山景区管委会、乐山高新技术开发区管委会签署合作框架协议。未来双方将就电网规划建设、企业用电、用气、用水服务等各方面开展合作，进一步拓展公司市场空间。8月份公司与四川君和环保联合中标乐山市井研县马踏镇等18个集镇污水处理站项目，总金额5753万元，有利于公司开拓污水处理市场，打造新的增长点。
- 盈利预测与评级：考虑到公司经营区域内小水电关闭造成的外购电成本增加，我们下调公司盈利预测，预计公司17~19年归母净利润为1.57、1.69和1.85亿元（调整前17~19年业绩预测为1.8、1.95和2.06亿元），对应的每股收益分别为0.29、0.31和0.34元/股，当前股价对应的PE分别为26倍、24倍和22倍。公司作为乐山地区唯一区域电网公司，有望受益于区域内用能需求增长以及电改、国改带来的行业性机遇，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,906	999	2,058	2,191	2,295
同比增长率(%)	15.15	8.87	8.00	6.46	4.75
净利润(百万元)	211	61	157	169	185
同比增长率(%)	83.06	-63.30	-25.76	7.64	9.47
每股收益(元/股)	0.39	0.11	0.29	0.31	0.34
毛利率(%)	27.4	24.9	25.9	25.8	26.2
ROE(%)	17.3	4.7	11.4	10.9	10.7
市盈率	19		26	24	22

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	1,540	1,655	1,906	2,058	2,191	2,295
二、营业总成本	4,039	1,564	1,720	1,930	2,058	2,155
其中：营业成本	1,121	1,185	1,384	1,524	1,625	1,693
营业税金及附加	27	25	28	31	33	34
销售费用	40	41	82	82	85	89
管理费用	291	281	272	288	307	321
财务费用	145	25	16	5	5	12
资产减值损失	2,416	6	(63)	0	3	5
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	858	3	8	14	22	32
三、营业利润	(1,641)	94	193	142	155	172
加：营业外收入	13	95	80	50	50	50
减：营业外支出	282	5	17	10	10	10
四、利润总额	(1,910)	183	257	182	195	212
减：所得税	(72)	57	32	20	21	22
五、净利润	(1,838)	127	225	162	174	190
少数股东损益	(699)	11	13	5	5	6
归属于母公司所有者的净利润	(1,139)	116	211	157	169	185
六、基本每股收益	-3.00	0.21	0.39	0.29	0.31	0.34
全面摊薄每股收益	(2.12)	0.21	0.39	0.29	0.31	0.34

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
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。