



2019年03月08日

增持(首次评级)

当前价: 17.81元

分析师: 韩晨, CFA

执业编号: S0300518070003

电话: 021-51759955

邮箱: hanchen@lxsec.com

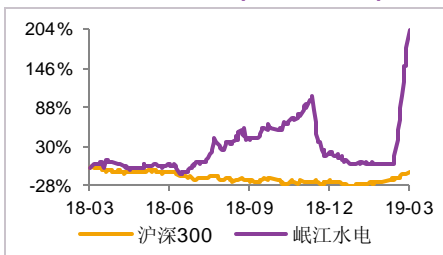
分析师: 夏春秋, CFA

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51782230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	822	1,062	1,204	1,329
(+/-)	-27.7	29.3%	13.4%	10.4%
归母净利润	76	125	149	163
(+/-)	-53.4	63.9%	18.7%	9.9%
EPS(元)	0.15	0.25	0.29	0.32
P/E	45.58	76.47	64.43	58.61

资料来源: 联讯证券研究院

岷江水电(600131.SH)

【联讯电新公司点评】岷江水电(600131): 配合国网改革, “云网融合”平台浮出水面

投资要点

◇ 事件

公司近日公告资产重组预案, 除部分参股权、待处置整合资产及维持上市公司经营必要的保留外, 拟将主要配售电及发业务相关资产负债等置出上市公司, 与信产集团持有的中电飞华 67.31%股份、继远软件 100%股权、中电普华 100%股权、中电启明星 75%股权的等值部分进行置换。本次交易前, 公司总股本为 504,125,155 股, 国网四川公司持有 120,592,061 股, 占公司总股本的 23.92%, 为公司控股股东。本次交易完成后, 信产集团将成为本公司控股股东, 由于信产集团为国家电网全资子公司, 故上市公司实际控制人仍为国务院国资委。

◇ 国网四川公司旗下水电企业实现业务转型

公司主要经营配售电及发业务, 其直属控股企地处阿坝藏族羌族自治州境内, 均为水力发电。公司供电区域主要集中在阿坝州汶川县、茂, 以及都江堰部分区域, 作为上述地区的主要能源供应企业, 公司为当地社会经济发展和居民生活用电提了重要保障。此次重组拟将主要配售电及发业务相关资产负债等置出上市公司, 与信产集团持有的中电飞华、继远软件、中电普华、中电启明星的部分或全部等值部分进行置换, 实现向“云网融合”平台转型。

◇ 重组完成公司盈利能力将大幅提升

预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润 12,502 万元左右, 与上年同期相比将增加 4,500 万元左右, 同比增加 56%左右。2.归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 12,148 万元左右, 与上年同期相比将增加 4,900 万元左右, 同比增加 68%左右。公司 2017 年末的总资产为 237,927.64 万元, 2017 年度的营业收入及归属于母公司股东的净利润分别为 82,158.42 万元和 8,002.24 万元。本次交易后, 背靠国网, 强大的客户资源将支撑公司收入规模进一步扩大, 财务状况出现改善, 盈利能力得到显著增强。

◇ 配合国网配售电改革, “云网融合”平台浮出水面

本次募集配套资金拟用于投资标的公司“云网基础平台光纤骨干网建设项目”、“云网基础平台软硬件系统建设项目”、“互联网+电力营销平台建设项目”, 支付本次交易中介机构费用, 偿还债务及补充流动资金。其中, 用于偿还债务、补充流动资金的比例将不超过交易作价的 25%, 或不超过募集配套资金总额的 50%。

◇ 投资评级

暂不考虑此次资产重组, 预计公司 2018-2020 年营收分别为 10.62 亿元、12.04 亿元和 13.29 亿元; 归母净利润分别为 1.25 亿元、1.49 亿元和 1.63



亿元，EPS 分别为为 0.25 元、0.29 元和 0.32 元，对应 PE 为 76X、64X 和 58X, 虑到公司在此次资产重组完成后将实现业务转型，成为国网旗下“云网融合”平台，发展前景广阔，首次覆盖，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

资产重组出现变数，投资收益下滑



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	156	159	163	166	经营活动现金流	153	20	15	10
现金	144	164	179	189	净利润	75	123	147	162
应收账款	5	5	5	5	折旧摊销	110	111	112	113
其它应收款	1	1	1	1	财务费用	47	55	46	50
预付账款	5	5	5	5	投资损失	-93	-97	-102	-103
存货	1	1	1	1	营运资金变动	457	-10	-15	-16
其他	1	-17	-29	-36	其它	-443	-162	-173	-196
非流动资产	2,223	2,379	2,545	2,723	投资活动现金流	-25	0	0	0
长期投资	445	489	538	592	资本支出	106	122	140	161
固定资产	1,617	1,698	1,783	1,872	长期投资	445	489	538	592
无形资产	23	23	24	24	其他	-575	-611	-678	-753
其他	138	168	201	236	筹资活动现金流	-118	0	0	0
资产总计	2,379	2,538	2,708	2,889	短期借款	100	103	107	111
流动负债	451	465	483	503	长期借款	722	866	1,040	1,248
短期借款	100	103	107	111	其他	-940	-969	-1,147	-1,359
应付账款	107	110	114	119	现金净增加额	10	20	15	10
其他	244	252	262	272					
非流动负债	785	793	801	809	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	722	866	1,040	1,248	成长能力				
其他	63	-73	-239	-439	营业收入	-27.72%	29.28%	13.37%	10.39%
负债合计	1,236	1,258	1,284	1,312	营业利润	-55.73%	95.99%	19.50%	10.88%
少数股东权益	-8	-8	-8	-8	归属母公司净利润	-53.42%	63.88%	18.70%	9.92%
归属母公司股东权益	1,151	1,288	1,431	1,586	获利能力				
负债和股东权益	2,379	2,538	2,708	2,889	毛利率	13.53%	17.47%	17.41%	17.26%
					净利率	9.30%	11.79%	12.35%	12.29%
					ROE	6.86%	10.19%	10.87%	10.77%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	偿债能力				
营业收入	822	1,062	1,204	1,329	资产负债率	51.96%	49.55%	47.43%	45.40%
营业成本	710	877	995	1,100	流动比率	0.35	0.34	0.34	0.33
营业税金及附加	7	7	7	8	速动比率	0.34	0.34	0.33	0.33
营业费用	8	11	12	13					
管理费用	65	64	72	73	营运能力				
财务费用	47	55	46	50	总资产周转率	0.35	0.43	0.46	0.48
资产减值损失	5	5	5	5	应收账款周转率	105.89	215.15	235.65	250.13
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	6.32	8.10	8.88	9.44
投资净收益	93	97	102	107	每股指标(元)				
营业利润	72	141	169	187	每股收益	0.15	0.25	0.29	0.32
营业外收入	9	20	20	20	每股经营现金	0.30	0.04	0.03	0.02
营业外支出	6	6	6	6	每股净资产	2.27	2.54	2.82	3.13
利润总额	75	155	183	202	估值比率				
所得税	0	32	36	40	P/E	45.58	76.47	64.43	58.61
净利润	75	123	147	162	P/B	3.05	7.48	6.73	6.07
少数股东损益	-2	-2	-2	-2	EV/EBITDA	31.11	42.28	38.01	35.60
归属母公司净利润	76	125	149	163					
EBITDA	147	252	281	301					
EPS（元）	822	1,062	1,204	1,329					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

夏春秋，美国德州农工大学经济学硕士，2016年8月加入联讯证券研究院，现任电力设备与新能源行业研究员。证书编号：S0300517050001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com