

联美控股 (600167) 2019年三季度报点评

增长符合预期, 供热政策多管齐下, 需求有保障, 经营环境持续优化

事项:

- ❖ 公司发布2019年三季度报, 2019Q1-Q3实现营收19.3亿元, 同比增长10.6%; 实现归母净利润9.2亿元, 同比增长25.1%。其中Q3营业收入2.9亿元, 同比增长15.7%, 单季归母净利润1.0亿元, 同比增长17.7%; 扣非净利润同比增长220%至0.96亿元。

评论:

- ❖ **业务结构改变拉动毛利率稳健提升。**公司2019Q1-Q3综合毛利率同比提升4.7pct至50.5%, 其中Q3毛利率大幅提升30.7pct至32.4%, 考虑到Q3作为非供暖季, 毛利率提升一方面由于高毛利率且稳定的广告业务贡献, 另一方面或体现出公司接网业务顺利推进。考虑到公司供热业务毛利率近年基本维稳, 在兆讯传媒刊例价稳中有升的拉动下, 公司未来的盈利能力仍有上行空间。
- ❖ **费用率结构性调整, 整体维稳。**公司2019Q1-Q3销售费用率同比提升1.9pct至3.2%, 仍主要受兆讯传媒业务拓展影响; 管理费用率同比降低0.8pct至5.6%, 随着管网和终端业务规模的不断扩大与完善, 规模效应下管理效率有效得到提升; 财务费用率由于利息收入下降影响由-10.9%升为-6.0%, 整体费用控制仍保持良好, 净利润同比增长5.0pct至48.4%, 扣除一次性政府补贴等非经常性损益的净利润率大幅提升12.8pct至46.5%。
- ❖ **政策端: 北方地区清洁供暖推进, 叠加沈阳市民用供热收费规定进一步细化利好长期发展。**根据2019-2020年秋冬季大气污染防治攻坚战行动方案, 在对清洁供暖保持较强力度的同时, 也提出因地制宜进行改造, 宜煤则煤、宜热则热等更为灵活的方式有利于清洁燃煤集中供暖的推进。同时, 沈阳地区供热的收费规定进一步细化, 对受益、责任主体、非住宅额外供暖费等细节均进行了明确化, 一方面有望提升供热市场的效率, 另一方面也有利于结算收费环节更加规范, 进而保障收益和回款。
- ❖ **外延布局提升公司整体表现的稳健性。**供热方面公司2019年5月收购山东菏泽福林热力66%股权, 未来一年对工业蒸汽不低于100万吨的承诺保底销售量有望带来稳定的收益增厚。而**广告业务方面**, 兆讯传媒截至2019H1已签约超500个站点, 我们预计2019年投入运营的站点有望同比增长30%, 同时随着刊例价在供需驱动下的不断提升, 广告传媒业务的量价齐升确定性较高。
- ❖ **投资建议:**公司供热主业供暖面积保持稳健增长, 传媒业务仍有望贡献业绩弹性, 且充裕的在手现金提供了扩规模的动力。我们预计公司2019-2020年分别实现归母净利润15.97亿、18.72亿元, 同比增长21.2%、17.2%; 对应PE为12、11倍, 结合公司历史PB-ROE水平并考虑到公司未来三年18%以上的复合增速, 仍维持此前目标价16.8元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 供热面积拓展不及预期; 煤价大幅上升; 广告业务扩张不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	3,037	3,580	4,156	4,840
同比增速(%)	11.9%	17.9%	16.1%	16.5%
净利润(百万)	1,317	1,597	1,872	2,209
同比增速(%)	25.7%	21.2%	17.2%	18.0%
每股盈利(元)	0.58	0.70	0.82	0.97
市盈率(倍)	15	12	11	9
市净率(倍)	3	3	2	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2019年10月30日收盘价

强推 (维持)

目标价: 16.80元

当前价: 11.23元

华创证券研究所

证券分析师: 庞天一

电话: 010-63214659

邮箱: pangtianyi@hcyjs.com

执业编号: S0360518070002

联系人: 黄秀杰

电话: 021-20572561

邮箱: huangxiujie@hcyjs.com

联系人: 王兆康

电话: 010-66500855

邮箱: wangzhaokang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	228,812
已上市流通股(万股)	228,812
总市值(亿元)	256.96
流通市值(亿元)	256.96
资产负债率(%)	35.6
每股净资产(元)	2.9
12个月内最高/最低价	13.75/6.24

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《联美控股(600167)2018年三季度报点评: 供热龙头稳步前行, 外延扩张未来可期》

2018-10-30

《联美控股(600167)2018年年报点评: 双主业稳健发展, 增长动能充足》

2019-03-12

《联美控股(600167)2019年中报点评: 中报符合预期, 主业稳健外延拓展推进》

2019-08-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,343	4,794	6,224	8,198
应收票据	2	3	3	4
应收账款	402	465	540	628
预付账款	85	96	108	123
存货	168	191	214	244
其他流动资产	579	662	769	895
流动资产合计	5,579	6,211	7,858	10,092
其他长期投资	1,800	1,800	1,800	1,800
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	2,916	3,040	3,103	3,178
在建工程	282	447	547	560
无形资产	288	259	233	210
其他非流动资产	136	134	133	131
非流动资产合计	5,423	5,681	5,817	5,880
资产合计	11,002	11,892	13,675	15,972
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	484	551	618	703
预收款项	1,050	1,238	1,437	1,674
其他应付款	1,011	209	7	9
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	180	222	248	262
流动负债合计	2,725	2,220	2,310	2,648
长期借款	91	93	95	97
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,993	2,015	2,023	1,993
非流动负债合计	2,084	2,108	2,118	2,090
负债合计	4,809	4,328	4,428	4,738
归属母公司所有者权益	6,107	7,438	9,074	11,005
少数股东权益	86	126	173	229
所有者权益合计	6,193	7,564	9,247	11,234
负债和股东权益	11,002	11,892	13,675	15,972

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,294	1,468	1,712	2,024
现金收益	1,460	1,497	1,757	2,040
存货影响	-100	-23	-23	-30
经营性应收影响	-269	-80	-92	-110
经营性应付影响	1,092	-547	65	323
其他影响	-889	622	6	-199
投资活动现金流	-2,057	-295	-170	-95
资本支出	-254	-297	-171	-96
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-1,803	2	1	1
融资活动现金流	-318	-722	-112	45
借款增加	2	2	2	2
财务费用	-314	-242	-284	-335
股东融资	0	0	0	0
其他长期负债变化	-6	-482	170	378

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,037	3,580	4,156	4,840
营业成本	1,441	1,642	1,841	2,095
营业税金及附加	23	27	32	37
销售费用	54	53	56	63
管理费用	133	156	175	203
财务费用	-227	-177	-196	-256
资产减值损失	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	85	68	54
投资收益	41	34	34	34
其他收益	68	58	60	60
营业利润	1,717	2,050	2,405	2,840
营业外收入	14	13	13	13
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1,730	2,062	2,417	2,852
所得税	357	425	498	588
净利润	1,373	1,637	1,919	2,264
少数股东损益	56	40	47	55
归属母公司净利润	1,317	1,597	1,872	2,209
NOPLAT	1,193	1,496	1,763	2,061
EPS(摊薄) (元)	0.58	0.70	0.82	0.97

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	11.9%	17.9%	16.1%	16.5%
EBIT 增长率	24.7%	25.4%	17.9%	16.9%
归母净利润增长率	25.7%	21.2%	17.2%	18.0%
获利能力				
毛利率	52.6%	54.1%	55.7%	56.7%
净利率	45.2%	45.7%	46.2%	46.8%
ROE	21.7%	21.1%	20.2%	19.7%
ROIC	19.8%	23.0%	22.9%	22.2%
偿债能力				
资产负债率	43.7%	36.4%	32.4%	29.7%
债务权益比	33.7%	27.9%	22.9%	18.6%
流动比率	204.7%	279.8%	340.2%	381.1%
速动比率	198.6%	271.2%	330.9%	371.9%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	34	44	43	43
应付账款周转天数	125	113	114	113
存货周转天数	29	39	40	39
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.70	0.82	0.97
每股经营现金流	0.57	0.64	0.75	0.88
每股净资产	2.67	3.25	3.97	4.81
估值比率				
P/E	15	12	11	9
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	16	15	13	11

环保与公用事业组团队介绍

组长、高级分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄秀杰

清华大学工学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员：王兆康

华威大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500