

取得郴州供水特许经营权

——郴电国际（600969）1Q14 季报点评

2014 年 04 月 30 日

强烈推荐/维持

郴电国际

财报点评

刘斐

分析师

执业证书编号：S1480513050002

liufei@dxzq.net.cn

010-66554104

事件：

1Q14 年，公司实现营业收入 5.6 亿元，同比增长 6.75%；实现利润总额 4113 万元，同比增长 1%；归属于母公司净利润 1633 元，同比增长 14.4%。EPS0.08 元。

公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	527.46	552.22	499.53	524.88	507.23	605.94	557.83
增长率（%）	16.71%	13.23%	4.78%	1.58%	-3.84%	9.73%	11.67%
毛利率（%）	16.55%	16.95%	23.21%	25.00%	16.97%	20.17%	25.50%
期间费用率（%）	2.79%	7.53%	13.90%	16.99%	3.84%	9.12%	12.51%
营业利润率（%）	13.16%	8.79%	8.76%	7.49%	12.22%	10.37%	9.72%
净利润（百万元）	49.80	35.22	34.16	27.05	46.27	45.42	46.61
增长率（%）	10.91%	-06.02%	-00.98%	-14.39%	-07.07%	28.96%	36.45%
每股盈利（季度，元）	0.17	0.12	0.15	0.07	0.17	0.14	0.22
资产负债率（%）	72.04%	69.58%	69.57%	69.15%	67.77%	67.22%	66.13%
净资产收益率（%）	3.85%	2.48%	2.34%	1.82%	2.71%	2.58%	2.57%
总资产收益率（%）	1.08%	0.76%	0.71%	0.56%	0.87%	0.85%	0.87%

观点：

- **临沧水电和包头工业气体投产，业绩稳定增长。** 1Q14，公司实现营业收入5.6亿元，YOY6.75%；扣费后净利润1633万元，YOY14.4%。公司电网、自来水业务保持稳定，利润增长主要来自2013年投产的包头天宸中邦工业气体（1.5万m³）、邯鄹焦炉煤气发电（2*20MW）及云南临沧水电（22.6 MW）。
- **公司获得郴州供水特许经营权。** 公司下属郴州自来水公司此前负责郴州市北湖区、苏仙区等地城区供水，4月25日，郴州市政府授权将郴州市城市总体规划（2009-2030年）的区域范围内供水全部交由公司，覆盖面积580平方公里；另外根据郴资桂城镇群一体化规划，未来郴州周边的资兴、桂阳两县供水也将交由公司执行，公司供水范围大幅增加（请见下页示意图）。2013年公司供水能力32万度/日，年供水量5100万吨。根据郴州市城市总体规划（2009-2030年），未来郴州城区人口将达100万人，城市耗水量将达80-100万吨/日，加上相邻的资兴、桂阳两县，总耗水量将达110-140万吨/日，为目前供水能力的3-4倍。
- **公司投建的30万吨/日东江水库引水工程预计将于2017年投产。** 为满足郴州城区日益紧迫的供水需求，以及未来长株潭衡郴饮用水改善需求，在郴州市政府的推动下，公司投资11.2亿元修建30万吨/日的东江

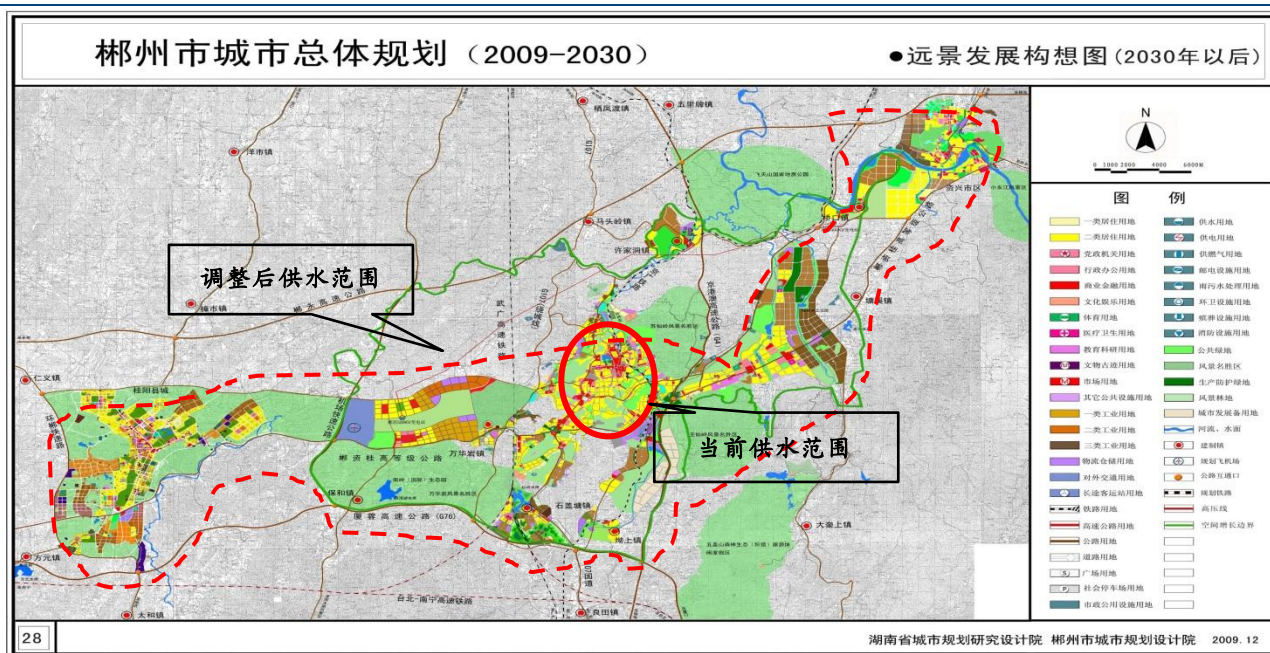
水库引水工程, 修建30公里长管道将东江水库引水至郴州。东江水库水质为一类地表水, 在富氧性等指标上优于密云水库、千岛湖、丹江口等地的水质, 可以直接饮用。

- **受益于未来水价的持续上调。**2013年公司自来水业务售水5100万吨, 实现收入9385万元, 实现净利2000万元, 吨水平均售价2.1元/吨, 吨水净利0.4元/吨。郴州市供水价格低于长沙、株洲等湖南其它市, 在未来城市阶梯水价调整的大背景下, 郴州市上调水价将是大概率事件。未来公司供水业务将处于量、价齐升的阶段。
- **工业气体和合同能源管理项目接续投产, 推动公司盈利能力提升。**公司控股常州、唐山、包头、秦皇岛、参股江西新余等5个工业气体项目, 控股邯郸焦炉煤气发电、秦皇岛配电项目, 其中包头、秦皇岛项目从2013年中接续投产。工业气体和合同能源管理项目盈利能力高(毛利在45%以上), 运营稳定(签订保底协议)。公司未来发展两条路径, 一条是整合郴州市公用事业资源, 在取得供水特许经营权之后深度挖掘东江水库优质水源价值; 另一条是在外埠继续推动工业气体、焦炉煤气发电、配电等合同能源管理项目, 以其高盈利能力推动公司利润的持续增长。

结论:

1Q14 公司业绩平稳增长, 在取得郴州大城区供水特许经营权后, 公司供水范围由城区扩展至周边乡镇, 配套东江水库引水工程, 未来公司售水量将大幅增长, 水务业务可实现持续的量价齐升。公司背靠郴州国资委, 未来将在郴州当地继续整合公用事业资源; 在外埠依靠配电、配网技术优势, 继续推进配电、余热发电、工业气体项目。以增发完 2.8 以总股本计算, 预计公司 14-16 年 EPS 0.78、0.98、1.27 元, PE 15、12、9 倍, 我们看好公司未来发展的前景, 维持“强烈推荐”的评级。

图 1: 公司供水范围大幅扩大



资料来源: 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元		利润表			单位:百万元		
	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E		2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	
流动资产合计	1,286	1,228	1,496	2,871	2,999	营业收入	1,856	2,096	2,196	2,514	2,790	
货币资金	808	761	906	2,368	2,441	营业成本	1,326	1,501	1,714	1,870	2,017	
应收账款	217	202	210	251	279	营业税金及附加						
其他应收款						营业费用	6	7	6	7	8	
预付款项						管理费用	137	145	165	166	189	
存货						财务费用	55	47	62	58	53	
其他流动资产	262	264	379	251	279	资产减值损失						
非流动资产合计	2,563	2,890	3,553	3,823	4,084	公允价值变动收益						
长期股权投资						投资净收益	6	2	-0	-	-	
固定资产	2,389	2,716	3,384	3,640	3,882	营业利润						
无形资产	82	80	76	71	67	营业外收入	7	10	5	5	5	
其他非流动资产	91	94	94	112	135	营业外支出						
资产总计	4,179	4,776	5,345	6,694	7,083	利润总额	192	214	238	380	491	
流动负债合计	1,149	1,335	1,361	2,017	2,132	所得税	48	63	58	114	168	
短期借款	438	589	698	698	698	净利润	142	151	165	266	323	
应付账款	213	307	237	168	183	少数股东损益	52	41	39	46	47	
预收款项						归属母公司净利润	90	110	127	220	276	
一年内到期的非流						EBITDA	369	409	481	618	724	
非流动负债合计	1,772	1,832	2,017	2,017	2,017	BPS (元)	0.43	0.52	0.60	0.78	0.98	
长期借款	1,772	1,832	2,017	2,017	2,017	主要财务比率						
应付债券	-	-	-	-	-		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
负债合计	3,024	3,319	3,535	4,034	4,149	成长能力						
少数股东权益						营业收入增长	10%	13%	5%	14%	11%	
实收资本(或股本)	906	1,074	1,307	2,062	2,062	营业利润增长	5%	11%	18%	28%	17%	
资本公积						归属于母公司净利润	-1%	6%	10%	61%	21%	
未分配利润	241	376	496	762	1,085	获利能力						
归属母公司股东权	1,155	1,457	1,810	2,824	3,147	毛利率(%)	29%	28%	22%	26%	28%	
负债和所有者权	4,179	4,776	5,345	6,858	7,296	净利率(%)	8%	7%	8%	11%	12%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)						
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)						
经营活动现金流	402	403	207	1,251	621	偿债能力						
净利润	142	151	165	266	323	资产负债率(%)	72%	69%	66%	60%	59%	
折旧摊销	130	156	181	181	181	流动比率	112%	92%	110%	142%	141%	
财务费用	55	47	62	58	53	速动比率	89%	72%	82%	130%	128%	
应付帐款的变化						营运能力						
预收帐款的变化						总资产周转率						
投资活动现金流	-437	-50	-54	-486	-495	应收账款周转率	961%	1000%	1000%	1000%	1000%	
公允价值变动收益	0	-	-	-	-	应付账款周转率						
长期股权投资减少						每股指标(元)						
投资收益	6	2	-0	-	-	每股收益(最新摊薄)	0.43	0.52	0.60	0.78	0.98	
筹资活动现金流						每股净现金流(最新						
应付债券增加	-	-	-	-	-	每股净资产(最新摊	4.5	5.5	6.9	8.6	10.0	
长期借款增加	-80	60	185	-	-	估值比率						
普通股增加	69	168	233	755	-	P/E	28	23	20	15	12	
资本公积增加						P/B	3	2	2	1	1	
现金净增加额	-140	684	618	1,462	73	EV/EBITDA						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘斐

煤炭、电力及公用事业行业研究员

重点覆盖公司：

煤炭：中国神华、中煤能源、西山煤电、冀中能源、永泰能源、兰花科创、阳泉煤业、美锦能源、潞安环能。

发电及电网：郴电国际、华能国际、华电国际、国电电力、国投电力、川投能源、宝新能源、广州发展、上海电力、粤电力、深圳能源、黔源电力、内蒙华电、桂冠电力、韶能股份、凯迪电力等。

环保及公用事业：国中水务、碧水源、万邦达、维尔利、翰蓝环境、江南水务、首创股份、永清环保、东江环保、巴安水务、津膜科技、南方汇通、创业环保、大禹节水、st 科健、四环药业等。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。