



业绩基本符合预期

——郴电国际 (600969) 1Q14 季报点评

2014年10月27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	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

事件:

14 年前三季度, 公司实现营业收入 16.9 亿元, 同比增长 3.4%; 归属于母公司净利润 9996 元, 同比增长 23.7%; EPS0.475 元 (原 2.1 亿股本). 其中第三季度实现营业收入 6.2 亿元, 同比增长 3%; 归属于母公司净利润 3661 元, 同比增长 23%。公司业绩符合我们预期。

公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入 (百万元)	499.53	524.88	507.23	605.94	557.83	560.3	518.81
增长率 (%)	4.78%	1.58%	-3.84%	9.73%	11.67%	6.75%	2.28%
毛利率 (%)	23.21%	25.00%	16.97%	20.17%	25.50%	24.17%	16.13%
期间费用率 (%)	13.90%	16.99%	3.84%	9.12%	12.51%	16.42%	6.31%
营业利润率 (%)	8.76%	7.49%	12.22%	10.37%	9.72%	7.20%	8.83%
净利润 (百万元)	34.16	27.05	46.27	45.42	46.61	27.17	39.55
增长率 (%)	-00.98%	-14.39%	-07.07%	28.96%	36.45%	00.46%	-14.53%
每股盈利 (季度, 元)	0.15	0.07	0.17	0.14	0.22	0.08	0.22
资产负债率 (%)	69.57%	69.15%	67.77%	67.22%	66.13%	65.66%	66.42%
净资产收益率 (%)	2.34%	1.82%	2.71%	2.58%	2.57%	1.47%	2.15%
总资产收益率 (%)	0.71%	0.56%	0.87%	0.85%	0.87%	0.51%	0.72%

观点:

- **公司电网主业经营正常。**在集中抄表系统的支撑下, 公司电力销售业务实现稳定增长, 推动公司营业收入单季度同比增长2%, 净利增长7%。
- **工业气体业务营收账款增加, 预计年底能够得到解决。**因季节性和钢厂及有色金属行业经济效益下滑, 用户拖欠电费4326万元、气款3613万元、水费510万元, 公司前三季度营收账款额为2.1亿元, 同比增长65%。正常年底为收款时期, 预计公司工业气体下游客户拖欠应收账款的问题将在年底前解决。
- **公司第三季度盈利在我们的预期之内,**随着集中抄表系统的日益完善、工业气体项目生产正常, 预计公司未来业绩将持续增长。以增发完2.8以总股本计算, 预计公司14-16年EPS 0.5、0.98、1.18元, PE 28、15、13倍, 我们看好公司未来发展的前景, 维持“强烈推荐”的评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元													
2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	营业收入	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	营业成本	营业费用	营业外收入	营业外支出									
流动资产合计	1,286	1,228	1,496	3,391	3,901	1,856	2,096	2,196	2,724	2,955	1,326	1,501	1,714	2,080	2,146								
货币资金	808	761	906	2,847	3,310	营业税金及附加																	
应收账款	217	202	210	272	295	营业费用	6	7	6	7	8	管理费用	137	145	165	166	204						
其他应收款						财务费用	55	47	62	56	49	资产减值损失											
预付款项						公允价值变动收益						投资净收益	6	2	-0	-	-						
存货						营业利润						营业收入	7	10	5	5	5						
其他流动资产	262	264	379	272	295	营业外收入						营业外支出											
非流动资产合计	2,563	2,890	3,553	3,431	3,308	营业外支出						利润总额	192	214	238	364	517						
长期股权投资						利润总额						所得税	48	63	58	91	129						
固定资产	2,389	2,716	3,384	3,248	3,107	净利润						净利润	142	151	165	217	360						
无形资产	82	80	76	71	67	少数股东损益						归属于母公司净利润	52	41	39	47	48						
其他非流动资产	91	94	94	112	135	归属于母公司净利润						EBITDA	90	110	127	170	312						
资产总计	4,179	4,776	5,345	6,823	7,209	EBITDA						BPS (元)	0.43	0.52	0.48	0.53	0.98						
流动负债合计	1,149	1,335	1,361	2,181	2,232	主要财务比率						2011A	2012A	2013E	2014E	2015E							
短期借款	438	589	698	698	698	成长能力						少数股东权益											
应付账款	213	307	237	189	196	营业收入增长	10%	13%	5%	24%	8%	实收资本(或股本)	906	1,074	1,307	2,067	2,067						
预收款项						营业利润增长	5%	11%	18%	25%	24%	资本公积											
一年内到期的非流						归属于母公司净利润	-1%	6%	10%	31%	66%	未分配利润	241	376	496	713	1,074						
非流动负债合计	1,772	1,832	2,017	2,017	2,017	毛利率 (%)	29%	28%	22%	24%	27%	归属于母公司股东权	1,155	1,457	1,810	2,781	3,141						
长期借款	1,772	1,832	2,017	2,017	2,017	净利率 (%)	8%	7%	8%	8%	12%	负债和所有者权	4,179	4,776	5,345	6,978	7,390						
应付债券	-	-	-	-	-	ROE (%)	46%	47%	43%	45%	42%	现金流量表											
负债合计	3,024	3,319	3,535	4,198	4,249	总资产净利润 (%)						2011A	2012A	2013E	2014E	2015E							
少数股东权益						ROE (%)						经营活动现金流	402	403	207	1,322	600						
实收资本(或股本)	906	1,074	1,307	2,067	2,067	偿债能力						净利润	142	151	165	217	360						
资本公积						资产负债率 (%)	72%	69%	66%	62%	59%	折旧摊销	130	156	181	181	181						
未分配利润	241	376	496	713	1,074	流动比率	112%	92%	110%	156%	175%	财务费用	55	47	62	56	49						
归属母公司股东权	1,155	1,457	1,810	2,781	3,141	速动比率	89%	72%	82%	143%	162%	应付帐款的变化											
负债和所有者权	4,179	4,776	5,345	6,978	7,390	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	-86	-87						
						应收账款周转率	961%	1000%	1000%	1000%	1000%	公允价值变动收益	0	-	-	-	-						
						应付帐款周转率						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	0.48	0.53	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	6.8	8.7	长期借款增加	-80	60	185	-	-						
						估值比率						普通股增加	69	168	233	760	-						
						P/E	35	28	31	28	15	资本公积增加											
						P/B	3	3	2	2	2	现金净增加额	-140	684	618	1,940	464	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。

张鹏

金融学硕士，CPA, CFA。2011 年进入东兴证券研究所，2013 年度中国证券业金牛分析师房地产行业第五名，目前任电力及公用事业行业研究员。

重点覆盖公司：

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。

张

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，需注明出自为东兴证券研究所，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。