

证券研究报告—动态报告/公司快评

公用事业

环保 II

凯迪生态 (000939)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2016年06月30日

股价安全边际高, 受益于精准扶贫与碳交易市场启动

 证券分析师: **陈青青**

0755-22940855

chenqingq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513050004

事项:

6月28日在武汉举行的首届中欧低碳城市会议上, 中国气候变化事务特别代表解振华表示, 中国“十二五”节能减排超额完成, 中国政府将在全面总结试点经验的基础上, 推进全国碳排放权交易市场建设, 于2017年启动全国碳交易市场。

评论:

■ 完成重大资产重组, 奠定行业领军地位, 业绩再上一个台阶

公司2015年完成重大资产重组, 以68.50亿元的对价向阳光凯迪、中盈长江等15名交易对方发行股份及支付现金, 购买其持有的生物质发电、水电、风电及林地资产。重组完成后, 已投运生物质电站达到35家, 投运装机容量达1032MW, 另有27家在建, 49家规划建设, 成为生物质发电领域的绝对龙头。此外, 公司获得了1000多万亩林地, 成为A股最大的“林场主”, 将对公司生物质能源业务提供强大支持作用, 同时也拓展了碳汇业务。2015年, 公司实现营业收入34.95亿元, 归属于母公司所有者的净利润3.88亿元, 同比增长40.59%。2016年一季度归属上市公司扣非后净利润大增240%, 显示公司盈利能力显著增强。

■ 非公开发行获得通过, 股价具有较高安全边际

公司2015年同时也完成重大资产重组的配套融资, 以9.9元/股的价格发行1.4亿股, 股份流通时间为2016年8月3日, 目前非公开发行的价格仍处在倒挂状态。

2015年10月底公司发布了非公开发行的预案, 拟募集资金总额不超过49.48亿元分别用于14家生物质发电厂建设项目、林业生态文明建设项目以及偿还银行贷款三个项目。2016年3月25日, 非公开发行方案获得证监会通过, 确定的发行底价为9.3元/股。

2016年初公司控股股东阳光凯迪增持公司股票, 增持价格平均为10.63元/股。公司目前股价低于以上三个价格, 具有较高的安全边际。

■ 对接精准扶贫和碳交易, 未来发展前景广阔

国家精准扶贫政策力度加强, 生物质发电有望突破瓶颈。碳交易市场加速启动, 公司生物质发电和森林碳汇业务都具有广阔的碳交易发展潜力。公司2016年初与香港排放权交易所有限公司进行战略合作, 共同打造创新的碳资产经营商业模式, 促进公司将碳减排方面的优势转换为商业价值, 拓展盈利空间。

公司大力发展轻资产模式, 通过资产证券化回收资金, 同时充分发挥资本的优势, 从2016年4月至今先后参与设立嘉兴东润恒君投资(10亿元)、武汉凯迪生物质发电产业投资并购基金(10亿元)、华融凯迪绿色产业扶贫投资基金(5亿元)、嘉兴凯格股权投资基金(13.6亿元)等支持公司业务发展。

■ 盈利预测与评级

我们预计公司2016-2018年归母净利润分别为6.91/10.33/11.84亿元, 摊薄后EPS为0.34/0.51/0.58, 对应动态PE为26/16/14。公司股价安全边际高, 政策支持力度有望加大, 给予买入评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	1853	1982	1547	1581
应收款项	2239	3740	4700	5536
存货净额	3509	2089	3387	4901
其他流动资产	1082	1183	1659	2105
流动资产合计	8682	8993	11293	14124
固定资产	21760	23124	24479	26001
无形资产及其他	1273	1222	1171	1120
投资性房地产	1114	1114	1114	1114
长期股权投资	63	63	63	63
资产总计	32892	34516	38120	42422
短期借款及交易性金融负债	8269	4846	5564	6226
应付款项	2232	2699	3392	4343
其他流动负债	3121	1861	2923	4341
流动负债合计	13622	9406	11879	14910
长期借款及应付债券	6036	6136	6186	6186
其他长期负债	5298	5298	5298	5298
长期负债合计	11334	11434	11484	11484
负债合计	24956	20840	23363	26394
少数股东权益	559	764	967	1232
股东权益	7377	12912	13790	14796
负债和股东权益总计	32892	34516	38120	42422

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.26	0.34	0.51	0.58
每股红利	0.63	0.05	0.08	0.09
每股净资产	4.89	6.33	6.76	7.26
ROIC	4%	5%	5%	6%
ROE	5%	5%	7%	8%
毛利率	30%	31%	30%	30%
EBIT Margin	21%	23%	23%	23%
EBITDA Margin	34%	41%	41%	40%
收入增长	23%	47%	30%	20%
净利润增长率	89%	78%	50%	15%
资产负债率	78%	63%	64%	65%
息率	8%	1%	1%	1%
P/E	31.6	24.0	16.1	14.0
P/B	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	31.1	17.9	14.5	13.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3496	5139	6680	8016
营业成本	2459	3546	4676	5611
营业税金及附加	43	41	53	64
销售费用	7	14	17	20
管理费用	254	344	415	501
财务费用	727	628	557	597
投资收益	7	0	0	0
资产减值及公允价值变动	93	(10)	(5)	(5)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	106	556	956	1218
营业外净收支	300	150	100	0
利润总额	405	706	1056	1218
所得税费用	65	99	148	178
少数股东损益	(48)	(83)	(125)	(144)
归属于母公司净利润	389	691	1033	1184

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	389	691	1033	1184
资产减值准备	(114)	(77)	(17)	(13)
折旧摊销	466	893	1237	1395
公允价值变动损失	(93)	10	5	5
财务费用	727	628	557	597
营运资本变动	4162	(1052)	(997)	(441)
其它	182	282	220	278
经营活动现金流	4992	747	1481	2408
资本开支	(13790)	(2139)	(2529)	(2858)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(13798)	(2139)	(2529)	(2858)
权益性融资	1319	4948	0	0
负债净变化	1508	100	50	0
支付股利、利息	(944)	(104)	(155)	(178)
其它融资现金流	7592	(3423)	718	662
融资活动现金流	10038	1521	613	485
现金净变动	1232	129	(435)	34
货币资金的期初余额	620	1853	1982	1547
货币资金的期末余额	1853	1982	1547	1581
企业自由现金流	(8547)	(1271)	(983)	(350)
权益自由现金流	553	(5134)	(694)	(197)

相关研究报告:

《公司快评-凯迪电力-000939: 政策加码, 超预期表现可期》 —— 2015-04-28

《凯迪电力-000939-全国生物质龙头扬帆再起航》 —— 2014-12-15

《公司快评-凯迪电力-000939-重大资产重组点评: 1 倍 PB 注入集团新能源资产, 翻倍成长空间打开》 —— 2014-11-26

《凯迪电力-000939-涅槃重生打造全国生物质发电龙头, 破茧而出业绩处腾飞起点》 —— 2014-07-08

《凯迪电力-000939-季报点评: 业务季节性造成季度业绩波动》 —— 2010-10-28

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行