

证券研究报告—动态报告

电气设备新能源

电气设备

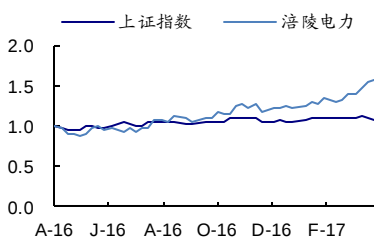
涪陵电力(600452)
买入

2017 年一季报点评

(维持评级)

2017 年 04 月 22 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	160/160
总市值/流通(百万元)	8,507/8,507
上证综指/深圳成指	3,173/10,314
12 个月最高/最低(元)	55.55/28.06

相关研究报告:

《涪陵电力-600452-2016 年报点评: 未来业绩增长锁定》——2017-03-31
 《涪陵电力-600452-驰骋于蓝海的国网节能平台》——2017-02-12

证券分析师: 杨敬梅

电话: 021-60933160

E-MAIL: yangjimei@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511030001

独立性声明:

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。

财报点评

确定性增长的配网节能稀缺标的

● 业绩基本符合我们预期及前期业绩预测

2017 年一季度, 公司实现营业收入 4.78 亿元 (+60.41%), 归属于上市公司股东的净利润 5520 万元 (+130.09%), 基本每股收益 0.39 元。业绩基本符合市场预期及前期公司业绩预测。

● 配网节能业务贡献了大部分增长

国外节能注入的配网节能业务在二季度才完成并表, 因此去年 1 季度同比基数仅有公司传统业务贡献, 本次业绩的大幅增长主要来源于今年一季度配网节能业务的贡献。

● 17 年节能业务关联交易预计 7.9 亿元, 锁定业绩增长

根据关联交易预计, 其中配网节能业务将实现关联交易 78825 万元, 同比 2016 年的 37329 亿元增长 112%。

关联交易的大幅增长意味着今年配网节能业务也将会实现大幅增长, 也基本保证了 17 年公司业绩的实现。

我们预计, 随着 17 年和 18 年更多项目的完工, 18 年的营业收入也将获得 30-50% 的增长。

● 长期成长空间可期

根据我们测算, 配网节能的市场空间可达 400 亿每年。相较于庞大的市场空间, 公司目前配网节能这块 17 年的销售收入和净利润分别为 8 亿和 1 亿多, 成长潜力非常大。

● 风险提示

国家电网对配网节能这块业务需求模式发生改变的风险; 盈利水平下滑的风险。

● 维持买入评级

我们预计 2017/2018/2019 年, 公司将分别实现营业收入 21.50/26.95/32.76 亿元, 同比增长 29.1%/25.4%/21.5%, 净利润 2.25/3.02/4.22 亿元, 同比增长 33.9%/34.4%/39.5%; 每股收益 1.41/1.89/2.64 元。维持买入评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,250	1,665	2,150	2,695	3,276
(+/-%)	-1.5%	33.2%	29.1%	25.4%	21.5%
净利润(百万元)	186	168	224.89	302.16	421.64
(+/-%)	158.6%	-9.8%	33.9%	34.4%	39.5%
摊薄每股收益(元)	1.16	1.05	1.41	1.89	2.64
EBIT Margin	15.5%	10.7%	9.7%	11.8%	13.2%
净资产收益率(ROE)	26.8%	18.8%	21.9%	24.9%	28.7%
市盈率(PE)	45.7	50.7	34.4	25.6	18.4
EV/EBITDA	33.7	24.4	21.6	17.5	14.9
市净率(PB)	12.3	9.5	7.52	6.38	5.26

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	505	927	1263	1776	营业收入	1665	2150	2695	3276
应收款项	13	18	22	27	营业成本	1443	1829	2238	2673
存货净额	1	1	1	1	营业税金及附加	9	12	14	18
其他流动资产	8	11	13	16	销售费用	1	1	1	1
流动资产合计	527	956	1300	1820	管理费用	73	100	125	151
固定资产	3056	3546	4082	4563	财务费用	1	(18)	9	(2)
无形资产及其他	84	80	77	74	投资收益	13	13	13	13
投资性房地产	12	12	12	12	资产减值及公允价值变动	27	0	0	0
长期股权投资	63	63	63	63	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3742	4658	5534	6533	营业利润	179	239	321	448
短期借款及交易性金融负债	35	0	0	0	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)
应付款项	1481	2091	2582	3107	利润总额	178	238	320	446
其他流动负债	649	852	1053	1268	所得税费用	10	13	17	24
流动负债合计	2165	2943	3635	4375	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	685	685	685	685	归属于母公司净利润	168	225	302	422
其他长期负债	1	1	1	1					
长期负债合计	686	686	686	686	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2851	3629	4321	5061		2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	168	225	302	422
股东权益	891	1029	1214	1471	资产减值准备	(26)	(5)	(4)	(4)
负债和股东权益总计	3742	4658	5534	6533	折旧摊销	287	318	371	426
					公允价值变动损失	(27)	0	0	0
					财务费用	1	(18)	9	(2)
					营运资本变动	1574	802	680	729
					其它	26	5	4	4
					经营活动现金流	2003	1345	1354	1576
					资本开支	(2811)	(800)	(900)	(900)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(2817)	(800)	(900)	(900)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	685	0	0	0
					支付股利、利息	(65)	(87)	(117)	(164)
					其它融资现金流	(437)	(35)	0	0
					融资活动现金流	803	(122)	(117)	(164)
					现金净变动	(12)	422	336	512
					货币资金的期初余额	517	505	927	1263
					货币资金的期末余额	505	927	1263	1776
					企业自由现金流	(817)	516	451	664
					权益自由现金流	(568)	498	443	665

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	1.05	1.41	1.89	2.64
每股红利	0.41	0.55	0.73	1.02
每股净资产	5.57	6.43	7.59	9.20
ROIC	12%	15%	27%	40%
ROE	19%	22%	25%	29%
毛利率	13%	15%	17%	18%
EBIT Margin	8%	10%	12%	13%
EBITDA Margin	26%	24%	26%	26%
收入增长	33%	29%	25%	22%
净利润增长率	-10%	34%	34%	40%
资产负债率	76%	78%	78%	77%
息率	0.8%	1.1%	1.5%	2.1%
P/E	46.1	34.4	25.6	18.4
P/B	8.7	7.5	6.4	5.3
EV/EBITDA	24.8	21.6	17.5	14.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王 玮 13726685252	吴 国 15800476582	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	梁 佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许 婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	夏 雪 18682071096
边祎维 13726685252	倪 婧 18616741177	黄明燕 18507558226	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	林 若 13726685252	刘紫微 13828854899	
陈雪庆 18150530525	张南威 13726685252	简 洁 13726685252	
杨云崧 18150530525	周 鑫 13726685252	欧子炜 18150530525	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张欣慰 13726685252		