

涪陵电力 (600452)

公司研究/简评报告

配网节能业务贡献突出, 新订单或将增厚 2018 年业绩

简评报告/电力设备与新能源行业

2017 年 7 月 28 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报, 2017 年上半年营业收入 9.81 亿元, 同比增加 48.45%; 归属于上市公司股东净利润 1.10 亿元, 同比增加 48.48%。

二、分析与判断

➤ 配电网节能业务贡献突出, 供电业务毛利减少

由于公司 2016 年 4 月收购配电网节能业务, 上年同期仅并表 4 月 23 日-6 月 30 日节能业务业绩, 而今年上半年全部并表, 加之部分 2016 年投运的配网节能项目业绩贡献, 半年报营业收入、净利润同比增速达 48%。供电业务因受高耗能企业关停及大用户直供电的影响, 购售电毛利减少。

➤ 2017 年取得新订单, 有望增厚 2018 年业绩

近期, 公司公告签订湖北 (二期) 项目, 合同总额约 55,405 万元, 公司预计投资金额为 31,397 万元, 项目建设期约 6 个月, 收费期限为 7 年。预计此项目将从 2018 年开始每年增厚公司业绩超过 1000 万元。另外, 公司河北正定和宁晋、甘肃二期、福建二期等项目有望在年内完工, 将助力公司 2018 年业绩持续增长。我们认为公司新增订单有望持续落地, 推动业绩稳健增长。

➤ 国家电网旗下配网节能优质资产有望继续注入

2016 年资产注入时, 国家电网承诺未来 5 年内解决部分省公司从事少量配电网节能业务而产生的同业竞争问题, 各省配电网节能业务有望注入, 公司将成为国家电网旗下配电网节能平台。按照通过配网改造降低 1 个百分点网损率估算, 国家电网配网节能市场空间或超 250 亿元。另外, 国网节能公司除配电网节能业务外, 还有建筑交通工业节能业务、能源综合利用业务、电力环保业务和国际业务, 均有注入上市平台的可能。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.47、1.89 和 1.96 元, 对应 PE 分别为 29X、22X 和 21X, 维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

配网节能业务推进不达预期; 供电区域用电量持续下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,665	2,235	2,656	2,802
增长率 (%)	33.2%	34.2%	18.9%	5.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	168	236	302	314
增长率 (%)	-9.8%	40.5%	28.0%	3.8%
每股收益 (元)	1.05	1.47	1.89	1.96
PE (现价)	40.0	28.5	22.2	21.4
PB	1.8	1.4	1.2	1.0

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

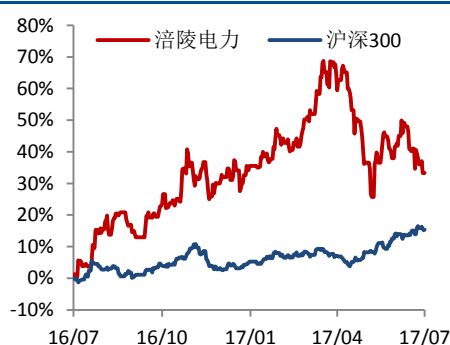
强烈推荐 维持评级

合理估值区间: 53-60 元

交易数据 (2017-7-27)

收盘价 (元)	41.97
近 12 个月最高/最低	55.35/30.9
总股本 (百万股)	160.00
流通股本 (百万股)	160.00
流通股比例 (%)	100.00%
总市值 (亿元)	67.15
流通市值 (亿元)	67.15

该股与沪深 300 走势比较



分析师: 黄彤

执业证书编号: S0100513080003

电话: (021) 60876721

Email: huangtong@mszq.com

研究助理: 杨睿

执业证书编号: S0100115080001

电话: (010) 85127957

Email: yangrui_yjy@mszq.com

研究助理: 张文鹏

执业证书编号: S0100115090050

电话: (010) 85127957

Email: zhangwenpeng@mszq.com

相关研究

涪陵电力 (600452) 简评报告: 《配电网节能业务注入, 提升成长空间》2016.3.10

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	1,665	2,235	2,656	2,802
减：营业成本	1,443	1,821	2,130	2,244
营业税金及附加	9	12	14	15
销售费用	1	1	1	1
管理费用	73	98	117	123
财务费用	1	52	66	77
资产减值损失	(27)	0	0	0
加：投资收益	13	13	13	13
二、营业利润	179	263	341	355
加：营业外收支净额	(1)	12	12	12
三、利润总额	178	275	353	367
减：所得税费用	10	39	51	53
四、净利润	168	236	302	314
归属于母公司的利润	168	236	302	314
五、基本每股收益 (元)	1.05	1.47	1.89	1.96

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	14.88	15.94	11.80	11.81

成长能力：

营业收入同比	33.22%	34.20%	18.85%	5.50%
营业利润同比	140.5%	35.8%	31.1%	4.1%
净利润同比	-9.8%	40.5%	28.0%	3.8%

营运能力：

应收账款周转率	130.96	136.09	145.87	152.90
存货周转率	2496.96	1292.39	2328.76	1463.12
总资产周转率	0.45	0.56	0.53	0.54

盈利能力与收益质量：

毛利率	13.4%	18.5%	19.8%	19.9%
净利率	10.1%	10.6%	11.4%	11.2%
总资产净利率 ROA	4.8%	8.1%	8.3%	8.5%
净资产收益率 ROE	18.8%	21.7%	22.6%	19.6%

资本结构与偿债能力：

流动比率	0.23	0.02	0.02	0.02
资产负债率	76.0%	73.0%	73.5%	69.2%
长期借款/总负债	24.3%	58.2%	31.6%	61.6%

每股指标(最新摊薄)：

每股收益	1.05	1.47	1.89	1.96
每股经营现金流量	2.15	(2.76)	11.92	(3.03)
每股净资产	5.57	6.80	8.37	10.00

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	473	22	27	28
应收票据	8	8	12	11
应收账款	5	8	6	8
预付账款	0	0	0	0
其他应收款	0	1	1	2
存货	1	1	1	2
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	495	50	55	58
长期股权投资	63	76	89	102
固定资产	2,891	2,860	3,577	4,533
在建工程	165	960	1,263	430
无形资产	84	78	73	67
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3,213	3,975	5,002	5,132
资产总计	3,708	4,025	5,057	5,190
短期借款	0	1,024	490	1,526
应付票据	6	48	214	47
应付账款	1,475	500	1,610	628
预收账款	164	193	231	216
其他应付款	452	452	452	452
其他流动负债	35	35	35	35
流动负债合计	2,132	2,252	3,033	2,906
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	685	685	685	685
负债合计	2,817	2,937	3,718	3,591
股本	160	160	160	160
资本公积	366	366	366	366
留存收益	365	561	812	1,073
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	891	1,088	1,339	1,599
负债和股东权益合计	3,708	4,025	5,057	5,190

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	344	(442)	1,908	(485)
投资活动现金流量	(1,011)	(940)	(1,253)	(420)
筹资活动现金流量	655	932	(651)	906
现金及等价物净增加	(12)	(450)	4	1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士, 2011年加入民生证券, 电力设备与新能源行业研究团队负责人, 2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士, 曾就职于第一财经研究院, 专注能源领域研究, 2015年加入民生证券。

张文鹏 清华大学电机系硕士, 两年电网公司调度运行经验, 2015年加入民生证券, 从事电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101; 200122

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层; 518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。