



2017年08月02日

买入(首次评级)

当前价: 41.99 元

电力环保研究组

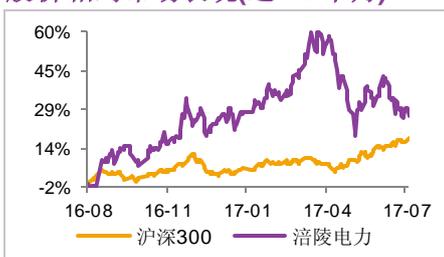
分析师: 曹卫东

执业编号: S0300511010002
邮箱: caoweidong@lxsec.com

研究助理: 邓晖

电话: 010-64408662
邮箱: denghui@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,665	2,258	2,631	2,976
(+/-)	33.2%	35.6%	16.5%	13.1%
净利润	168	231	295	356
(+/-)	-9.8%	37.3%	27.7%	20.9%
EPS(元)	1.05	1.44	1.84	2.23
P/E	40.00	29.14	22.81	18.86

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

涪陵电力(600452.SH)

【联讯环保公司点评】涪陵电力：配网节能贡献主要增量，订单充足支撑高速发展

投资要点

◇ 事件

7月28日，公司公布2017年中报，实现营收9.8亿元，同比增长48%，归母净利润1.10亿元，同比增长48%，扣非归母净利润1.08亿元，同比增长127%，EPS 0.69元，同比增长50%。

◇ 配网节能业务并表贡献主要增量，毛利水平持续提升

公司上半年收入增长48%，主要原因为同期并表节能业务4月23日-6月30日数据，本年中报并表时间多出112天，配网节能业务贡献业绩增量约3.8亿元，收入贡献占比达到39%。同时，配网节能业务毛利率32%，大幅拉高整体毛利率水平到18%，同比增加6.8pct。

◇ 分享国网垄断优势，配网节能独树一帜

公司是国网配网节能业务唯一上市平台，国家电网和国网节能均承诺采用资产注入、委托经营、出售第三方解决同业竞争问题，在配网节能领域公司将成为国网配网节能业务的主要供应商。输配电改革中配网节能改造成本将大概率纳入准许成本，而节能改造后线损低于核定值将为公司带来较大收益，国网配网节能改造动力强，市场空间广阔。

◇ 在手订单充足，支撑配网节能快速发展

公司目前在手订单超20个，投资总额超80亿元，是公司2016年收入的4.8倍，其中浙江项目、江西项目已完工，安徽、湖北鄂东、福建二期、河北正定及宁晋项目处于建设期。同时国网配网节能改造动力充足，为公司配网节能业务订单获取提供有力支撑。

◇ 盈利预测与投资建议

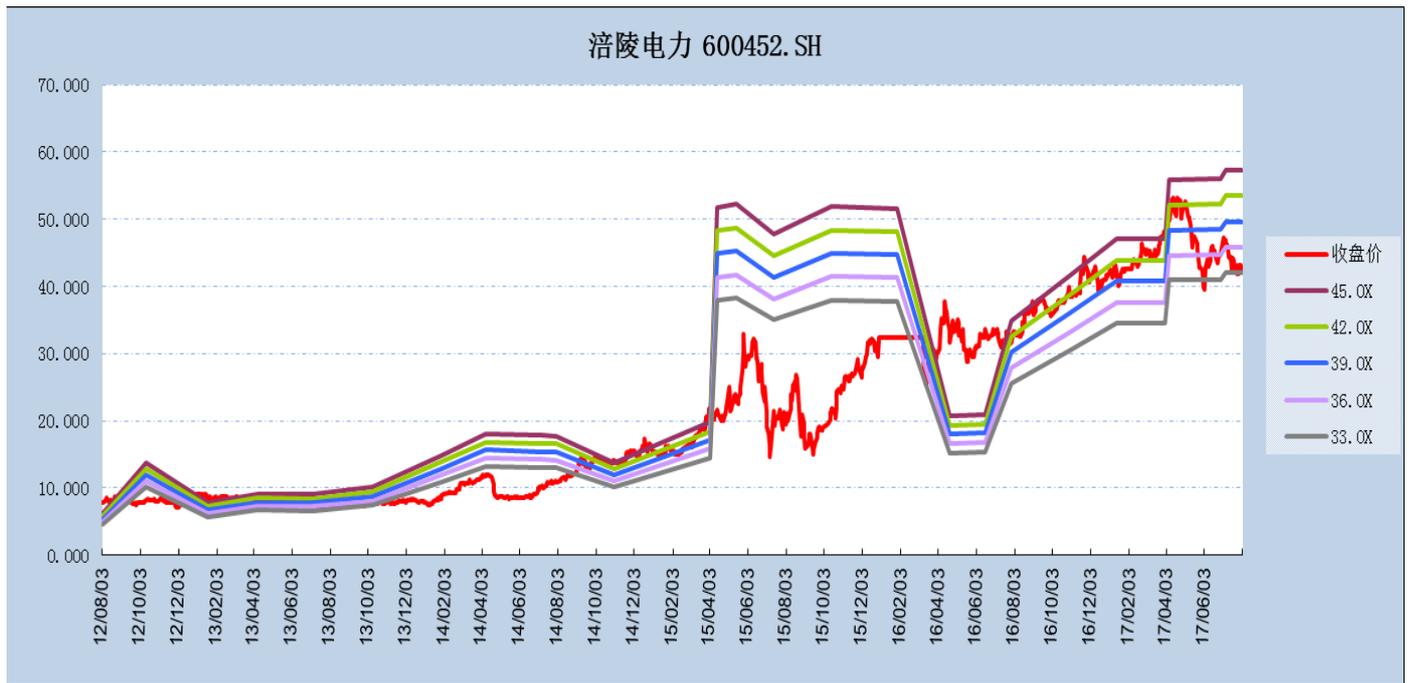
国网配网节能改造动力强，公司分享国网垄断优势，将成为国网配网节能业务主要供应商，在手订单充足支撑高速发展。预计17/18/19年，归母净利润2.3、2.9、3.6亿元，EPS 1.44、1.84、2.23元，对应PE为29、23、19倍，结合行业估值及公司增长，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

输配电改革政策风险，配网节能改造订单持续性风险

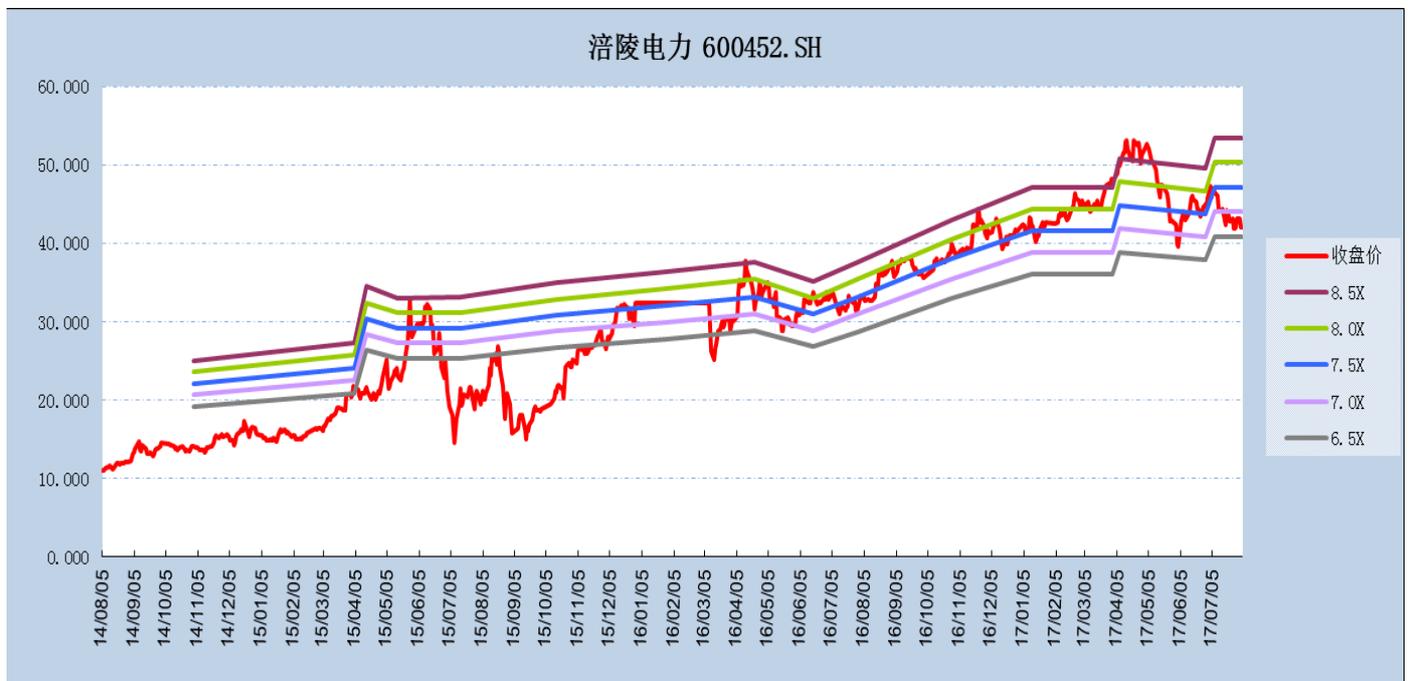


图表1: 涪陵电力 PE band (TTM)



资料来源: 联讯证券, WIND

图表2: 涪陵电力 PB band



资料来源: 联讯证券, WIND



附录：公司财务预测表

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,665	2,258	2,631	2,976	净利润	168	231	295	356
营业成本	1,443	1,874	2,157	2,411	折旧摊销	287	198	207	213
营业税金及附加	9	12	14	16	财务费用	1	43	50	62
销售费用	1	1	1	1	经营性应收项目变动净额	-83	-885	1,248	-922
管理费用	73	99	116	131	经营活动净现金流	344	-429	1,783	-313
财务费用	1	43	50	62	投资活动净现金流	-1,011	-132	-149	-169
资产减值损失	-27	0	0	0	筹资活动净现金流	655	318	451	628
营业利润	179	247	314	379	现金净增加额	-12	-244	2,084	146
营业外收入	2	0	0	0	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
营业外支出	4	4	4	4	成长能力				
利润总额	178	243	310	376	营业收入增长率	33%	36%	17%	13%
所得税	10	12	16	19	营业利润增长率	-8%	38%	27%	21%
净利润	168	231	295	356	归属母公司净利润增长率	-10%	37%	28%	21%
少数股东损益	0	0	0	0	获利能力				
归属母公司净利润	168	231	295	356	毛利率	13.36%	17.00%	18.00%	19.00%
EPS (元)	1.05	1.44	1.84	2.23	净利率	10.09%	10.21%	11.20%	11.97%
资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利率	7.28%	8.03%	8.11%	7.92%
货币资金	505	261	2,345	2,492	ROE	18.84%	21.29%	22.18%	21.93%
应收账款	13	18	19	23	偿债能力				
存货	1	3	1	3	资产负债率	76%	68%	76%	71%
流动资产合计	495	258	2,341	2,494	流动比率	23%	21%	94%	158%
固定资产	3,056	2,998	2,948	2,911	营运能力				
无形资产	84	73	62	51	总资产周转率	0.45	0.66	0.48	0.53
资产总计	3,708	3,420	5,463	5,593	应收账款周转率	130.96	135.01	149.67	140.23
应付账款	2,097	1,217	2,465	1,548	每股指标(元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	1.05	1.44	1.84	2.23
流动负债合计	2,097	1,217	2,465	1,548	每股经营现金	2.15	-2.68	11.14	-1.96
长期借款	685	1,085	1,635	2,385	每股净资产	5.57	6.77	8.30	10.15
负债合计	2,817	2,337	4,135	3,968	估值比率				
所有者权益	891	1,083	1,328	1,624	P/E	40.00	29.14	22.81	18.86
负债和所有者权益合计	3,708	3,420	5,463	5,593	P/B	7.54	6.20	5.06	4.14

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

曹卫东，中国人民大学硕士。1997 年加入和讯信息科技有限公司，获首批证券咨询执业资格。2008 年加入联讯证券，重点在政策研究、市场策略研究及重点行业耕耘多年。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com