

## 长源电力(000966)

公司研究/点评报告

# 高发电增速致一季度盈利超预期，静待蒙华铁路投运

点评报告/环保与公用事业

2019年4月12日

### 一、事件概述

公司发布2018年年报，全年实现营收65.62亿元，同比+20%，归母净利润2.09亿元，同比+272%。公司同时公布一季度业绩预告，盈利同比增长314~343%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 2018年盈利有较大修复，财务费用率低于同业

公司2018年业绩快速修复，增速位于此前业绩预告的中位区间。盈利修复主要来源于湖北省内标杆电价上涨1.8分/kwh，同时湖北省用电增速创近七年最好水平，公司上网电量同比增长20%，机组利用小时激增735小时至4632小时。公司全年毛利率同比回升7.31%至9.96%，资产负债率下滑至62%，财务费用率仅3.38%，低于行业平均水平。

#### ➤ 煤价同期高基数、发电量增长23%致一季度业绩超预期增长

公司一季度预计扭亏为盈，归母净利润增速中位数328%，远超全年86%的WIND一致预期增速。一方面高基数致点火价差有较大修复，1~2月湖北平均电煤价格指数629元/吨，同比下跌62元/吨，降幅明显。另一方面，公司Q1上网电量超预期增长23%，Q1省内汉江、清江等流域来水偏枯，致1~2月省内水电发电量同比下跌6.4%，带动火电增速维持在15.9%的高位。

#### ➤ 蒙华铁路10月投运改善运力，公司业绩对煤价弹性高

湖北地处我国煤炭运输通道的末端，2018年平均电煤价格647元/吨，较2016年上涨195元/吨，远超环渤海区域151元/吨的平均涨幅，主要系运力、贸易等中间环节涨价较多。北煤南运通道蒙华铁路有望于2019年10月投产，而煤炭供需格局的逐步宽松亦有助于缓解运力的不足。测算秦港煤价每下跌10元/吨，公司利润有望增厚5000万元。

### 三、投资建议

看好未来煤价及运费下行带来公司的盈利修复，预计公司2019~2021年EPS为0.30/0.57/0.64，对应当前股价PE17/9/8x。首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示：

1、蒙华铁路投产不及预期；2、电价超预期下调；3、煤价回落幅度不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,563	6,282	6,356	6,430
增长率(%)	20.1%	-4.3%	1.2%	1.2%
归属母公司股东净利润(百万元)	210	328	628	711
增长率(%)	273.2%	55.7%	91.7%	13.2%
每股收益(元)	0.19	0.30	0.57	0.64
PE(现价)	26.4	16.8	8.8	7.7
PB	1.6	1.5	1.3	1.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

首次评级

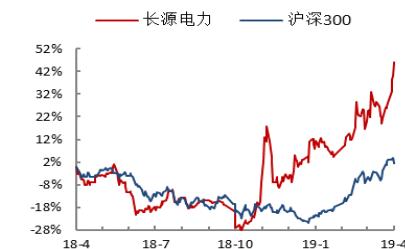
**当前价格：** 4.97

**交易数据**

2019-4-11

近12个月最高/最低(元)	4.97/2.49
总股本(百万股)	1108.28
流通股本(百万股)	1108.28
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	55.08
流通市值(亿元)	55.08

**该股与沪深300走势比较**



资料来源：WIND, 民生证券研究院

**分析师：黄彤**

执业证号：S0100513080003

电话：021-60876721

邮箱：huangtong@mszq.com

**研究助理：杨任重**

执业证号：S0100118070006

电话：021-60876723

邮箱：yangrenzhong@mszq.com

**相关研究**

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	6,563	6,282	6,356	6,430
营业成本	5,909	5,514	5,172	5,162
营业税金及附加	72	69	70	71
销售费用	0	0	0	0
管理费用	84	81	82	83
EBIT	497	618	1,032	1,114
财务费用	222	170	135	93
资产减值损失	24	11	11	11
投资收益	54	54	54	54
<b>营业利润</b>	311	491	940	1,065
营业外收支	(11)	0	0	0
<b>利润总额</b>	300	491	940	1,065
所得税	82	147	282	319
<b>净利润</b>	217	343	658	745
<b>归属于母公司净利润</b>	210	328	628	711
<b>EBITDA</b>	1,121	1,255	1,706	1,806
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	100	349	749	1692
应收账款及票据	832	719	727	736
预付款项	88	82	77	77
存货	327	266	250	249
其他流动资产	92	92	92	92
<b>流动资产合计</b>	1453	1530	1917	2867
长期股权投资	141	141	141	141
固定资产	6553	6953	7353	7353
无形资产	263	256	248	241
<b>非流动资产合计</b>	7909	7650	7365	6662
<b>资产合计</b>	9363	9179	9282	9529
短期借款	2248	2248	2248	2248
应付账款及票据	612	627	588	587
其他流动负债	10	10	10	10
<b>流动负债合计</b>	3893	3866	3811	3812
长期借款	1876	1376	876	376
其他长期负债	29	29	29	29
<b>非流动负债合计</b>	1905	1405	905	405
<b>负债合计</b>	5798	5271	4716	4217
股本	1108	1108	1108	1108
少数股东权益	172	188	218	252
<b>股东权益合计</b>	3565	3908	4566	5312
<b>负债和股东权益合计</b>	9363	9179	9282	9529

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20.1%	-4.3%	1.2%	1.2%
EBIT 增长率	2619.2%	24.3%	66.9%	8.0%
净利润增长率	273.2%	55.7%	91.7%	13.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	10.0%	12.2%	18.6%	19.7%
净利润率	3.2%	5.2%	9.9%	11.1%
总资产收益率 ROA	2.2%	3.6%	6.8%	7.5%
净资产收益率 ROE	6.2%	8.8%	14.4%	14.1%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.4	0.4	0.5	0.8
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.7
现金比率	0.0	0.1	0.2	0.4
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	38.4	38.4	38.4	38.4
存货周转天数	17.6	17.6	17.6	17.6
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.2	0.3	0.6	0.6
每股净资产	3.1	3.4	3.9	4.6
每股经营现金流	0.8	1.1	1.3	1.4
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	26.4	16.8	8.8	7.7
PB	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.8	7.3	4.8	3.8
股息收益率	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	216	343	658	745
折旧和摊销	647	648	685	703
营运资金变动	(132)	151	(42)	(6)
<b>经营活动现金流</b>	905	1,262	1,395	1,511
资本开支	498	388	400	0
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(498)	(334)	(346)	54
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(197)	(500)	(500)	(500)
<b>筹资活动现金流</b>	(478)	(680)	(648)	(622)
<b>现金净流量</b>	(71)	248	401	942

## 分析师与研究助理简介

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

杨任重，香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保与公用事业相关研究。

## 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，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
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上

行业评级标准	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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資目标、財務状况或需要。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。