

## 业绩拐点已来临，静待煤炭供应改善

### ——长源电力（000966）2018 年报点评

2019 年 04 月 22 日

推荐/首次

长源电力

财报点评

#### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年度报告，公司 2018 年实现营业收入 65.62 亿元，比上年同期增加 10.99 亿元，同比增长 20.10%；营业成本 59.09 亿元，比上年同期增加 5.9 亿元，同比增长 11.09%；实现归属上市公司股东净利润 2.09 亿元，比上年同期增加 3.31 亿元，同比增长 271.67%。公司第一至第四季度归属上市公司股东净利润为 0.52、-0.28、1.45、0.39 亿元，同比增加 7.5%、336.0%、-10.19%、479.23%。公司 2018 年业绩同比上升主要有三个原因：1. 公司供电地区用电量上升；2. 湖北省上调燃煤标杆价格；3. 公司燃料成本上升幅度小于营业收入上升幅度。2018 年公司分红预案为每 10 股派现金红利 0.6 元。
- **公司发电业务高增长，地处湖北用电量增长快。**湖北省 2018 年用电量大幅增长 10.8%，同时湖北省水电出力明显下滑，导致该省火电供电增长较快；根据中电联的统计，湖北省火电发电量同比增长 18.3%，利用小时数增加 568 小时，排全国增长前三甲。公司绝大部分火电机组位于湖北省，湖北省用电形势决定了公司火电营收在 2018 年大幅增长，公司 2018 年发电量和上网电量分别为 170.93 亿 kWh、160.53 亿 kWh，同比增长 20.17% 和 20.23%；与此同时，自 2017 年 7 月 1 日起，为应对煤炭价格高企，电厂生产意愿减弱，湖北省上调火电上网标杆价格 1.8 分/kWh，同时取消向发电企业征收工业企业结构调整基金，这直接拉动了公司营收增长 4.5%。
- **公司入炉煤价格与市场价格同步上涨。**2018 年电煤价格高企，湖北省电煤价格指数为 647.4 元/吨，与 2017 年相比上升了 20.3 元/吨，上涨 3.23%；公司入炉煤价格上升 20.9 元/吨达 775.26 元/吨，上涨 2.77%。公司营收的上涨超过燃料成本的上涨，公司在 2018 年成功扭亏为盈。2019 年随着煤炭价格中枢下移，公司燃料成本将减少。
- **蒙华铁路 10 月开通，煤炭供需格局改善。**我国华中地区化石资源较少，远离资源中心，华中地区的煤炭主要来源于水路运输及公路运输，和铁路运输相比这不仅在运输成本上没有优势，在运输量级上亦没有优势。2019 年 10 月铁路开通后，将减少公司对陆路煤炭运输的依赖，使得自“三西”地区的燃料运输成本下降 8%-10%；长期来看，铁路的开通将缓解湖北地区煤炭供给紧张情况，使得燃料成本进一步下降。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司今明两年湖北地区用电量高增长和煤炭供应改善所带来的业绩持续增长，经测算公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 65.98、66.65、67.31 亿元；净利润分别为 4.50、8.15、8.34 亿元；EPS 分别为 0.40 元、0.73 元和 0.75 元，对应 PE 分别为 15X、8X 和 8X。首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、发电量不及预期；2、电价下调；3. 煤炭价格上涨。

#### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5,464.04	6,562.54	6,598.64	6,664.63	6,731.27
增长率（%）	1.61%	20.10%	0.55%	1.00%	1.00%
净利润（百万元）	-121.74	215.64	449.97	814.87	834.31
增长率（%）	-130.67%	277.13%	108.67%	81.09%	2.38%
净资产收益率（%）	-3.75%	6.15%	12.74%	21.58%	20.70%
每股收益（元）	-0.01	0.01	0.40	0.73	0.75
PE	-792.78	476.92	15.67	8.65	8.46
PB	2.17	2.07	2.00	1.87	1.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

#### 分析师

洪一

010-66554046

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

#### 研究助理

沈一凡

010-66554020

shenyf@dxzq.net.cn

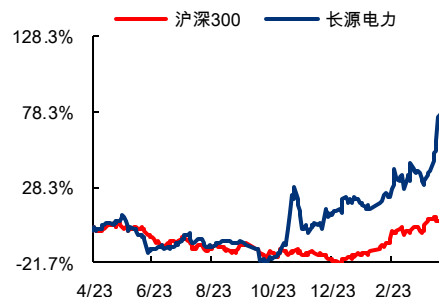
执业证书编号：

S1480118080040

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	6.34-3.21
总市值（亿元）	70.27
流通市值（亿元）	70.27
总股本/流通 A 股（万股）	110828/110828
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.15

#### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

#### 相关研究报告

## 公司盈利预测表

资产负债表			单位: 百万元			利润表			单位: 百万元		
	2017	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1165	1453	1511	1642	1873	营业收入	5464	6563	6599	6665	6731
货币资金	171	100	180	287	468	营业成本	5319	5909	5567	5170	5222
应收账款	610	771	775	792	809	营业税金及附	55	72	73	73	74
其他应收款	16	14	14	14	14	营业费用	0	0	0	0	0
预付款项	52	88	111	132	153	管理费用	71	84	85	86	87
存货	243	327	308	286	289	财务费用	196	222	247	208	186
其他流动资产	13	44	45	47	49	资产减值损失	11.81	23.69	42.23	25.91	30.61
非流动资产合	8192	7909	7334	7017	6702	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	131	141	141	141	141	投资净收益	50.81	54.03	48.64	51.16	51.28
固定资产	6639.1	6553.15	6030.16	5569.32	5145.53	营业利润	-134	309	634	1152	1183
无形资产	257	263	271	278	286	营业外收入	76.14	10.87	34.77	40.59	28.74
其他非流动资	61	81	81	81	81	营业外支出	64.98	21.90	31.69	39.52	31.04
资产总计	9357	9363	8845	8659	8576	利润总额	-122	298	637	1153	1181
流动负债合计	3922	3893	2969	2260	1640	所得税	-1	82	187	338	346
短期借款	2650	2248	1312	656	0	净利润	-122	216	450	815	834
应付账款	598	478	546	474	510	少数股东损益	0	7	2	3	4
预收款项	43	45	48	50	53	归属母公司净	-122	209	448	812	831
一年内到期的	17	357	357	357	357	EBITDA	903	1408	1798	2290	2311
非流动负债合	2023	1905	2176	2454	2740	EPS (元)	-0.01	0.01	0.40	0.73	0.75
长期借款	1992	1876	2146	2425	2711	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	5945	5798	5144	4714	4380	成长能力					
少数股东权益	168	172	174	176	180	营业收入增长	1.61%	20.10%	0.55%	1.00%	1.00%
实收资本(或股	1108	1108	1108	1108	1108	营业利润增长	-123.65%	-331.36%	105.01%	80.27%	2.56%
资本公积	952	952	952	952	952	归属于母公司	114.83%	79.60%	114.83%	79.60%	2.15%
未分配利润	1057	1202	1337	1578	1825	获利能力					
归属母公司股	3243	3393	3519	3760	4007	毛利率(%)	2.65%	9.96%	15.64%	22.43%	22.43%
负债和所有者	9357	9363	8845	8659	8576	净利率(%)	-2.23%	3.29%	6.82%	12.12%	12.28%
现金流量表						总资产净利润	7.81%	-1.30%	2.23%	5.07%	9.30%
	2017	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	-3.75%	6.15%	12.74%	21.41%	20.53%
经营活动现金	574	905	1472	1714	1793	偿债能力					
净利润	-122	216	450	808	826	资产负债率	64%	62%	58%	54%	51%
折旧摊销	840.41	877.65	0.00	598.18	605.22	流动比率	0.30	0.37	0.51	0.73	1.14
财务费用	196	222	247	218	198	速动比率	0.23	0.29	0.41	0.60	0.97
应收账款减少	0	0	-4	-17	-17	营运能力					
预收帐款增加	0	0	2	3	3	总资产周转率	0.59	0.70	0.72	0.76	0.78
投资活动现金	-417	-498	-236	-632	-659	应收账款周转	9	10	9	9	8
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转	9.73	12.20	12.89	13.07	13.69
长期股权投资	0	0	582	0	0	每股指标(元)					
投资收益	51	54	49	51	51	每股收益(最	-0.01	0.01	0.40	0.73	0.74
筹资活动现金	-13	-478	-1236	-1160	-1143	每股净现金流	0.13	-0.06	0.00	-0.07	-0.01
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产	2.93	3.06	3.17	3.39	3.62
长期借款增加	0	0	270	278	286	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	-792.78	476.92	15.67	8.73	8.54
资本公积增加	-7	0	0	0	0	P/B	2.17	2.07	2.00	1.87	1.75
现金净增加额	144	-71	1	-78	-8	EV/EBITDA	12.75	8.10	5.93	4.44	4.17

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学本科，曾供职于中国能建华东电力设计院，5 年基础设施建设经验，2018 年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。