



## 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

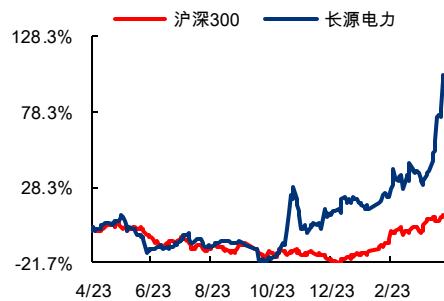
shenyf@dxzq.net.cn

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

看涨：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。