

长源电力(000966)

公司研究/点评报告

上半年盈利持续修复，费用管控优异

点评报告/环保与公用事业

2019年8月28日

一、事件概述

公司发布 2019 年中报，上半年实现营收 34 亿元，同比+17.7%，归母净利润 2.5 亿元，同比+955%。

二、分析与判断

➤ 湖北高用电增速叠加水电出力减少，上半年业绩快速修复

公司上半年业绩持续修复，增速位于此前业绩预告的中位区间。盈利修复主要来源于发电量快速增长，同时燃煤成本有所下降。公司上半年完成发电量 88.44 亿千瓦时，同比+16.3%，超我们此前报告的预期，主要系湖北电力需求强于全国平均，同时上半年当地水电同比下滑两成提振火电需求。虽然 Q2 公司发电量增速已回落至 7%，但在工业用电增速持续不振的情况下仍优于行业平均水平。

➤ 入炉煤价降幅低于湖北平均，静待蒙华铁路投运

燃煤成本方面，公司上半年入炉煤价 747 元/吨，同比下降 4.2%，低于湖北当地电煤价格指数 6.8% 的平均降幅。蒙华铁路投运在即，有望改善南北煤炭运力紧张的局面，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。

➤ 费用管控优异，资产负债率持续下降

公司上半年毛利率同比回升 7.5% 至 15.3%，主要系上网电量增加，燃煤成本下降。管理费用/财务费用分别下降 2% 和 7%，主要系成本管控良好、有息负债减少，资产负债率降至 58.5%，财务费用率进一步下降至 2.94%，低于行业平均水平。

三、投资建议

煤炭供需格局有望持续宽松，蒙华铁路投产在即，看好未来煤价及运费下行带来公司的盈利修复。小幅上调公司 2019 年盈利预测，预计公司 2019~2021 年 EPS 至 0.41/0.57/0.64，对应当前股价 PE 14/10/9x，2020 年预测 PE 低于行业 12x 的平均预测，维持“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	6,725	6,614	6,725
增长率（%）	20.1%	2.5%	-1.6%	1.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	209	454	633	715
增长率（%）	271.7%	117.7%	39.2%	13.0%
每股收益（元）	0.19	0.41	0.57	0.64
PE（现价）	29.7	13.7	9.8	8.7
PB	1.8	1.6	1.4	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 5.6

交易数据

2019-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	6.27/2.46
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）	62.06
流通市值（亿元）	62.06

该股与沪深 300 走势比较



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： yangrenzong@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
营业总收入	6,563	6,725	6,614	6,725
营业成本	5,909	5,753	5,387	5,376
营业税金及附加	72	74	73	74
销售费用	0	0	0	0
管理费用	84	86	85	86
研发费用	2	2	2	2
EBIT	495	810	1,067	1,186
财务费用	222	206	206	206
资产减值损失	24	0	0	0
投资收益	54	54	54	54
营业利润	309	657	915	1,034
营业外收支	(11)	0	0	0
利润总额	298	657	915	1,034
所得税	82	182	253	286
净利润	216	476	662	748
归属于母公司净利润	209	454	633	715
EBITDA	1,119	1,428	1,685	1,804

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	100	1259	2332	3740
应收账款及票据	832	852	838	852
预付款项	88	86	81	80
存货	327	228	292	227
其他流动资产	44	44	44	44
流动资产合计	1453	2487	3647	4963
长期股权投资	141	195	249	303
固定资产	6553	6553	6553	6553
无形资产	263	256	248	241
非流动资产合计	7909	7333	6769	6206
资产合计	9363	9820	10417	11168
短期借款	2248	2248	2248	2248
应付账款及票据	612	596	558	557
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3893	3875	3809	3813
长期借款	1876	1876	1876	1876
其他长期负债	29	29	29	29
非流动负债合计	1905	1905	1905	1905
负债合计	5798	5780	5714	5718
股本	1108	1108	1108	1108
少数股东权益	172	193	223	256
股东权益合计	3565	4040	4702	5451
负债和股东权益合计	9363	9820	10417	11168

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
成长能力				
营业收入增长率	20.1%	2.5%	-1.6%	1.7%
EBIT 增长率	2609.4%	63.4%	31.8%	11.2%
净利润增长率	271.7%	117.7%	39.2%	13.0%
盈利能力				
毛利率	10.0%	14.5%	18.6%	20.1%
净利率	3.2%	6.8%	9.6%	10.6%
总资产收益率 ROA	2.2%	4.6%	6.1%	6.4%
净资产收益率 ROE	6.2%	11.8%	14.1%	13.8%
偿债能力				
流动比率	0.4	0.6	1.0	1.3
速动比率	0.3	0.6	0.9	1.2
现金比率	0.0	0.3	0.6	1.0
资产负债率	0.6	0.6	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	37.9	37.9	37.9	37.9
存货周转天数	17.4	17.4	17.4	17.4
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.4	0.6	0.6
每股净资产	3.1	3.5	4.0	4.7
每股经营现金流	0.8	1.2	1.2	1.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.7	13.7	9.8	8.7
PB	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	9.4	6.6	5.0	3.8
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	216	476	662	748
折旧和摊销	647	618	618	618
营运资金变动	(132)	107	(153)	96
经营活动现金流	905	1,353	1,279	1,614
资本开支	498	(12)	0	0
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(498)	12	0	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(197)	0	0	0
筹资活动现金流	(478)	(206)	(206)	(206)
现金净流量	(71)	1,159	1,073	1,408

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
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	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		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	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。