

广安爱众 (600979)

——剥离亏损公司增资优质项目，成立投资平台谋求产业并购战略合作

报告原因：有信息公布需要点评

买入

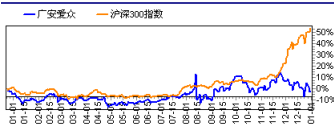
维持

市场数据:	2014年12月31日
收盘价(元)	6.29
一年内最高/最低(元)	7.49/4.3
上证指数/深证成指	3235/11015
市净率	2.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4516

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	2.22
资产负债率%	63.90
总股本/流通A股(百万)	718/718
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《广安爱众(600979)——四川国资唯一电网资本平台 体内体外将全面受益电改 首次覆盖给予“买入”评级》 2014/12/25

《广安爱众新股分析》 2004/09/01

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

梁鹏 A0230514100001
liangpeng@swsresearch.com

联系人

王璐
(8621)23297818x7618
wanglu@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	1,252	14	79	20	0.11	32.6	5.1	57	16
14Q1-Q3	1,107	22	83	47	0.12	35.4	5.2		
2014E	1,594	27.3	109	36.9	0.15	34.7	6.6	41.6	13.8
2015E	1,910	19.8	154	42.3	0.22	33.6	8.5	29.2	12.1
2016E	2,166	13.4	177	14.4	0.25	33.6	8.9	25.5	10.8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- **事件：**公司拟剥离亏损的爱众矿业公司，增持新疆哈德布特水电站 14.8%的股权。公司全资设立资本管理公司，打造专业化对外投资平台，注册资本 1 亿元。
- **剥离亏损矿业项目，改善盈利回收资金。**爱众矿业从事煤炭开采经营等能源相关业务，今年前三季度亏损约 1200 万元。公司协议以投资本金 10%的收益价格，由厚源集团以 9706.67 万元的价格回购公司所持有 70%爱众矿业股权。公司果断剥离该亏损业务，控制了投资风险，充实了投资优质项目的资金实力。
- **提升新疆优势电源点持股比例，奠定直供电获利基础。**公司拟以约 1.2 亿元增持新疆富远 14.8%的股权至 68%，并计划 2015 年内转让双红山电站，聚焦营运哈德布特电站。该电站来水为冰雪融水，水能利用条件优越，且位于矿业用电大户资源丰富的阿勒泰地区。公司加大布局该优势电源点，增加 13.6 万 kW 权益装机容量，为后续推行大用户直供业务奠定基础。
- **“厂网合一”的广安、岳池地区电力业务再获二股东川水电集团农网改造资金 7619.7 万元支持。**此次关联交易将有利于公司及岳池电力供电网络的优化。
- **设立全资产管理平台，谋求外延并购和战略合作。**投资管理公司将作为并购项目培育、资本运作及投资等事宜的主要平台，紧跟我国当前不断推进中的电力改革、能源结构调整以及国企改革步伐，推动公司产业快速扩张。公司可与其他战略合作者设立并购基金，推进电力、城市水务和燃气项目及其产业链延伸业务上的项目并购。我们认为公司并购扩张态度积极，成长性有望超出市场预期，公司市场有望稳步提升。
- **投资评级与估值：**考虑此次剥离亏损业务，我们上调 14-16 年净利润预测分别为 109、154 和 177 百万元，对应 EPS 为 0.15、0.22 和 0.25 元（原先 EPS 为 0.15、0.20 和 0.23）。公司作为四川国资旗下唯一电网资本平台有望受益于国企改革，且省内外全面受益电改，川水电投资集团持续增持有望资产注入。考虑将先后剥离爱众矿业及双红山电站可充实公司自有资金，新设投资平台加速外延扩张，公司市值成长空间可期。我们认为公司并购扩张态度积极，管理层投资、经营风格稳健且专注，未来收益电改、国企改革、外延并购公司成长性有望超出市场预期，维持“买入”。

表 1：公司盈利预测表（单位：百万元、百万股、元/股）

	2009	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	615	757	946	1102	1252	1594	1910	2166
二、营业总成本	550	686	880	1038	1175	1465	1745	1973
其中：营业成本	372	474	626	729	844	1041	1268	1439
营业税金及附加	8	11	13	16	19	24	27	30
销售费用	50	53	50	71	75	94	111	123
管理费用	82	111	117	126	147	167	181	204
财务费用	38	36	73	93	89	136	157	175
资产减值损失	0	0	0	2	1	3	1	2
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	2	4	1	-14	0	0
三、营业利润	69	75	68	68	77	115	165	193
加：营业外收入	2	8	12	26	28	35	35	35
减：营业外支出	2	4	7	7	9	7	7	7
四、利润总额	69	78	72	88	97	143	193	222
减：所得税	16	16	19	24	27	46	54	61
五、净利润	53	63	53	64	70	97	139	161
少数股东损益	5	7	-6	-3	-9	-12	-15	-16
归属于母公司所有者的净利润	48	56	59	66	79	109	154	177
六、基本每股收益	0.20	0.22	0.10	0.11	0.11	0.15	0.22	0.25
全面摊薄每股收益	0.07	0.08	0.08	0.09	0.11	0.15	0.22	0.25

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。