

2014年08月20日

华北高速 (000916)

——收购国电科左后旗 40MW 光伏电站，维持增持评级

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

市场数据：2014年08月19日

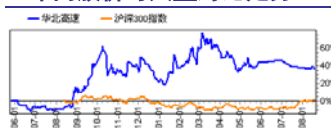
收盘价(元)	4.93
一年内最高/最低(元)	5.37/2.68
上证指数/深证成指	2245/8043
市净率	1.3
息率(分红/股价)	1.62
流通A股市值(百万元)	4537

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年06月30日

每股净资产(元)	3.8
资产负债率%	5.40
总股本/流通A股(百万)	1090/920
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华北高速(000916)——中报符合预期，收购电站运营良好，小幅上调盈利预测》2014/08/12

《华北高速(000916)点评报告——年报略超预期，2014正式进入多元化转型期，维持增持评级》2014/04/08

证券分析师

孔凌飞 A0230512060003
konglf@swsresearch.com
张西林 A0230512070001
zhangxl@swsresearch.com
武夏 A0230513070010
wuxia@swsresearch.com
余文俊 A0230513070005 BAM599
yuwj@swsresearch.com

联系人

韩启明，何婧雯
hanqm@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	664	5	270	33	0.25	55.4	6.6	20	8
2014H1	359	18	162	33	0.15	59.0	3.9		
2014E	733	10.3	290	7.7	0.27	54.9	6.8	18	13.4
2015E	766	4.5	329	13.3	0.30	54.8	7.3	16	15.1
2016E	801	4.6	378	15.0	0.35	54.8	8.0	14	16.7

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：

公司公告与联合光伏共同收购国电科左后旗 40MW 光伏发电项目 93.68% 的股权，公司拟计划出资 6,744.83 万元收购该项目 84.31% 股权，联合光伏出资人民币 749.43 万元，购买项目公司 9.37% 的股权；在完成收购后，公司和联合常州光伏同比例向该项目公司增资合计 33,075.42 万元用来偿还该项目公司对外负债，其中公司出资 29,767.88 万元，联合常州光伏出资 3,307.54 万元。增资完成后，项目公司注册资本增至 41075 万元，公司持股 88.89%，联合光伏持股 9.88%。

- **公司光伏电站业务终获新进展。**公司自去年收购江苏丰县 23.8MW 以及年初与招商新能源签署 1GW 框架合作协议后，在新电站收购方面一直没有明确进展。此番收购证明了公司多元化业务拓展的决心，将有效提高公司整体资金利用效率以及经营效率。截止 2014 年 6 月底，该项目实现营业收入 2614 万元，实现净利润 1723 万元（未经审计）。根据公司测算，该项目 2015 年可实现营业收入 5360 万元，实现净利润 3613 万元，项目投资回收期 9.4 年，全投资内部收益率 9.06%。
- **募集资金尚余 3 亿多元，预计未来投向仍将主要集中于光伏电站领域。**公司上市的募投项目收购京沈高速北京段 19 年收费权由于客观原因无法实施，募集资金 9.2 亿元有待寻找新的投资方向。公司收购丰县电站和科左后旗 40MW 电站合计将使用约 6 亿元募集资金，我们预计公司剩余的约 3 亿元募集资金也将主要用于光伏电站领域的投资，并且随着公司项目经验的积累以及团队的建设完善，未来收购电站的节奏有望加速。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级。**我们预计公司 2014-2016 年公司实现每股收益 0.27 元、0.30 和 0.35 元。目前对应 2014 年 18 倍、2015 年 16 倍 PE。公司高速公路主业稳定，凭借充沛的在手资金和招商局集团背景，携手招商新能源介入光伏电站运营行业，新项目落地后建议继续关注公司后续募集资金的使用状况，维持增持评级。

表 1: 盈利预测表

百万元, 百万股	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	714	632	664	733	766	801
收入增长率	-25%	-12%	5%	10%	5%	5%
减: 营业成本	348	356	296	331	346	362
毛利率	51%	44%	55%	55%	55%	55%
营业税金及附加	26	22	24	26	27	29
二、主营业务利润	340	254	344	376	393	410
主营业务利润率	48%	40%	52%	51%	51%	51%
减: 销售费用	0	0	0	0	0	0
管理费用	71	78	72	90	98	103
财务费用	-40	-44	-47	-35	5	65
资产减值损失	1	12	2	1	0	0
加: 公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	12	36	35	47	112	199
三、营业利润	320	246	352	367	402	441
加: 营业外收入	10	16	13	19	20	20
减: 营业外支出	6	4	6	4	4	4
四、利润总额	324	258	359	383	418	457
减: 所得税	77	69	94	74	70	59
五、净利润	246	189	264	309	347	398
少数股东损益	-2	-14	-5	19	18	19
归属于母公司所有者的净利润	248	203	270	290	329	378
净利润增长率	2%	-18%	33%	8%	13%	15%
全面摊薄总股本	1090	1090	1090	1090	1090	1090
六: 每股收益 (元)	0.23	0.19	0.25	0.27	0.30	0.35
净利润率	35%	32%	41%	40%	43%	47%

资料来源: 公司公告, 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。