

三峡水利 (600116)

增持 (维持)

三峡集团参股，国企改革加速

2016 年 9 月 14 日

相关报告

《兴业环保-三峡水利 (600116) 点评: 结构改善业绩大增, 水利部整合平台》

《兴业环保-三峡水利 (600116) 调研报告: 低成本水电放量, 水利部整合平台》

分析师:

汪洋

wang_yang@xyzq.com

S0190512070002

孟维维

mengweiwei@xyzq.com

S0190516080001

研究助理:

濮阳

puyang@xyzq.com.cn

符云川

fuyunchuan@xyzq.com.cn

敖颖晨

aoych@xyzq.com.cn

投资要点

事件: 长江三峡集团下属的三峡资本、长电创投从 6 月 16 日到 9 月 12 日, 增持公司 5% 股份。

对此我们点评如下:

三峡集团参股，国企改革加速。1) **三峡集团参股 5%:** 长江三峡集团下属的三峡资本、长电创投从 6 月 16 日到 9 月 12 日, 增持公司 5% 股份。其中, 三峡资本是三峡集团的全资子公司; 长电创投是长江电力 (三峡集团持股 61.9% 的控股子公司) 的全资子公司。增持价格区间为 7.00~8.48 元/股。2) **业务相关性强, 电改大潮下合作推进:** 三峡水利收入来源于自发电水和电网供电业务, 经营区域为重庆市万州区; 公司自有电网供电覆盖面积占万州区的 90%。三峡集团是我国最大的水电集团, 两者业务相关性强。3) **国企改革加速:** 三峡水利实际控制人水利部综合事业局是事业单位, 旗下资产较多, 国企改革预期较强。水利部综合事业局直属企业包括新华水利控股公司、中国水务投资有限公司、北京国泰新华实业有限公司; 总资产超过 600 亿元。

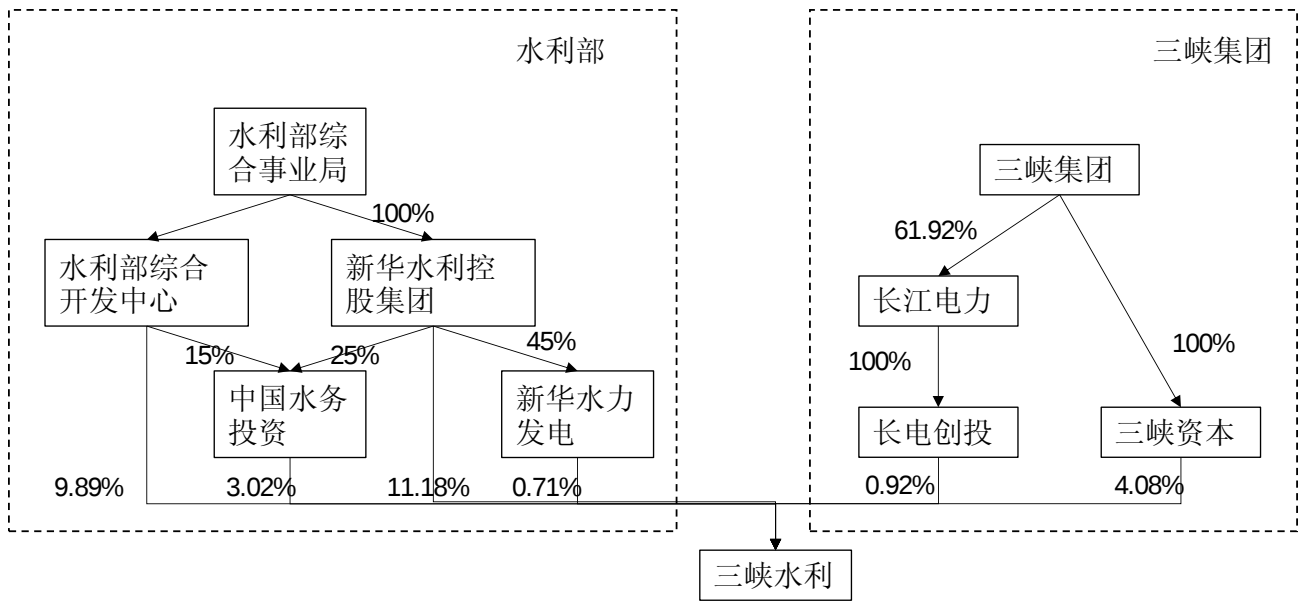
售电结构改善，上半年业绩较快增长。1) **经济增速放缓，收入端略有下滑:** 受经济增速放缓影响, 公司大宗工业客户用电需求减少。2016 年上半年公司上网电量为 7.90 亿千瓦时, 同比下降 2.7%; 售电量 7.48 亿千瓦时, 同比下降 6.6%; 实现营业收入 4.81 亿元, 同比下降 3.3%。2) **高成本的外购电占比持续下降, 推动利润率上升:** 2012 年到 2015 年, 外购电占比分别为 70.4%、72.6%、69.6%、58.0%, 2016 年上半年进一步下降到 54.9%。外购电单位成本远远高于公司自发电水单位成本。由此, 2016 年上半年公司电力销售毛利率增加 5.1 个百分点达到 42.7%。2016 年上半年, 净利润率从去年同期的 22.3% 上升到 24.6%, 上半年净利润达到 1.18 亿元, 同比增长 6.5%。3) **今年来水向好, 后续在建水电项目充足。**2016 年上半年, 公司下属水电站累计完成发电量 4.14 亿度, 同比增加 41%。在建电源点镇泉引水电站、金盆等水电站也在稳步推进。

投资建议: 维持增持评级。我们预测三峡水利 16-17 年净利润达到 2.4/2.7 亿元, 目前总市值 89 亿元。公司是重庆市唯一地方电网, 水电业务现金流好; 伴随低成本水电持续投产, 毛利率将逐步上升, 业绩弹性较大。公司直接受益电力改革, 外购电单位成本有望下降。此次三峡集团参股 5%, 增持价格区间为 7.00~8.48 元/股; 业务相关性强, 预计后续国企改革加速。建议投资者关注!

风险提示: 国企改革进度低于预期



图 1、公司最新股权结构



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

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。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。