

涪陵电力 (600452.SH)

配网节能发展良好，四季度有望获更多合同

核心观点:

● 配网节能更多项目进入收益期，公司业绩增长得到有效支撑

公司发布 2017 年三季报，2017 年前三季度公司实现营业收入 15.45 亿元，同比增长 36.68%；实现归母净利润 1.80 亿元，同比增长 38.71%；扣非归母净利润 1.78 亿元，同比增长 72.38%。收入增长主要是去年的配网节能业务从 4 月 23 日开始并表并且今年新的项目完工进入收益期。扣非归母净利润增长主要是去年同期有股权处置收益。

● 配网节能业务发展良好，四季度有望迎来合同高峰期

根据公司公告，公司目前在手项目 20 个，随着新的项目建设完成，将有更多的项目进入收益期，公司此业务收入有望得到持续增长。今年公司公告的重大合同仅有 5.54 亿元，远低于公司前几年的合同情况，这主要是因为公司的客户主要是国网区域内的网省公司，重大合同签订在下半年尤其是四季度居多。公司在四季度有望迎来合同高峰期。

● 国企改革持续推进，公司有望受益集团整体上市

国家电网公司于 9 月 7 日召开职工大会宣布从全民所有制企业改制为公司制企业，将充分发挥市场主体意识实现公司做强做大。今年以来，国企改革推进加快。公司 2016 年 4 月收购国网节能公司的配网节能业务后于当月通过股权划转成为国网节能孙公司，是国网节能旗下唯一上市公司，后期随着国家电网混合所有制改革、集团整体上市等工作开展有望进一步获得国网节能优质资产注入，充分受益国企改革。

● 投资建议

我们预计公司在 2017,2018,2019 年的营业收入分别为 22.97 亿元，27.47 亿元以及 31.14 亿元，归母净利润为 2.26 亿元，2.78 亿元以及 3.26 亿元。对应目前的股价 PE 分别为 30 倍、25 倍和 21 倍。考虑到配网节能业务增长确定性高，同时受益于电网企业提升资产证券化的趋势，公司有望实现进一步扩张，公司未来业绩增长前景看好，维持买入评级。

● 风险提示

配网节能业务订单不及预期；节能产业政策发生变化

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,249.96	1,665.24	2,296.86	2,747.17	3,114.29
增长率(%)	-1.47%	33.22%	37.93%	19.61%	13.36%
EBITDA(百万元)	139.04	427.07	895.21	1,298.53	1,711.61
净利润(百万元)	186.10	167.95	254.35	314.86	365.38
增长率(%)	158.62%	-9.76%	51.44%	23.79%	16.05%
EPS(元/股)	1.163	1.050	1.590	1.968	2.284
市盈率(P/E)	28.28	39.71	30.44	24.59	21.19
市净率(P/B)	7.58	7.48	6.76	5.30	4.24
EV/EBITDA	34.13	16.12	9.56	7.38	5.90

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

40.92 元

前次评级

买入

报告日期

2017-10-15

相对市场表现



分析师: 陈子坤 S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

相关研究:

涪陵电力 (600452.SH): 半 2017-07-28
年业绩大增, 配网节能业务前景看好

涪陵电力 (600452.SH): 配 2016-11-01
网节能新巨头浮现, 扣非业绩大幅增长

涪陵电力 (600452.SH): 国 2016-03-30
网系资产注入, 切入配电节能千亿市场

联系人: 张秀俊 021-60750614

zhangxiujun@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	544	527	608	314	-165
货币资金	517	505	526	209	-293
应收及预付	10	13	19	23	26
存货	1	1	3	2	3
其他流动资产	16	8	60	80	100
非流动资产	687	3215	5232	7183	8561
长期股权投资	56	63	63	63	63
固定资产	482	2896	3880	5073	5773
在建工程	49	160	468	1171	1795
无形资产	86	84	530	575	620
其他长期资产	12	12	290	300	310
资产总计	1230	3742	5840	7497	8397
流动负债	535	2165	3379	4012	4536
短期借款	0	0	0	1	3
应付及预收	535	2130	3309	3941	4453
其他流动负债	0	35	70	70	80
非流动负债	1	686	1315	2025	2035
长期借款	0	685	1285	1985	1985
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	30	40	50
负债合计	536	2851	4694	6037	6571
股本	160	160	160	160	160
资本公积	281	366	366	366	366
留存收益	253	365	619	934	1300
归属母公司股东权益	694	891	1146	1461	1826
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1230	3742	5840	7497	8397

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1250	1665	2297	2747	3114
营业成本	1119	1443	1910	2245	2520
营业税金及附加	8	9	15	17	19
销售费用	0	1	1	1	1
管理费用	59	73	91	109	124
财务费用	-5	1	34	66	88
资产减值损失	-1	-27	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	125	13	13	13	13
营业利润	194	179	259	322	376
营业外收入	8	2	12	11	9
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	198	178	268	330	381
所得税	12	10	13	15	16
净利润	186	168	254	315	365
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	186	168	254	315	365
EBITDA	139	427	895	1299	1712
EPS (元)	1.16	1.05	1.59	1.97	2.28

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	170	344	1977	1906	2194
净利润	186	168	254	315	365
折旧摊销	75	287	615	924	1262
营运资金变动	25	-83	1129	608	489
其它	-117	-28	-22	60	78
投资活动现金流	211	-1011	-2532	-2844	-2611
资本支出	-107	-732	-2545	-2857	-2624
投资变动	150	-367	13	13	13
其他	168	88	0	0	0
筹资活动现金流	-32	675	552	621	-95
银行借款	0	730	600	701	2
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-32	-65	-48	-80	-97
现金净增加额	349	-12	21	-317	-502
期初现金余额	168	517	505	526	209
期末现金余额	517	505	526	209	-293

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-1.5	33.2	37.9	19.6	13.4
营业利润增长	251.0	-7.7	44.6	24.5	16.6
归属母公司净利润增长	158.6	-9.8	51.4	23.8	16.0
获利能力(%)					
毛利率	10.4	13.4	16.9	18.3	19.1
净利率	14.9	10.1	11.1	11.5	11.7
ROE	26.8	18.8	22.2	21.6	20.0
ROIC	54.2	12.8	13.8	11.0	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	43.6	76.2	80.4	80.5	78.3
净负债比率	-0.7	0.2	0.7	1.3	1.3
流动比率	1.02	0.24	0.18	0.08	-0.04
速动比率	1.01	0.24	0.18	0.08	-0.04
营运能力					
总资产周转率	1.21	0.67	0.48	0.41	0.39
应收账款周转率	350.39	554.01	395.93	412.18	421.13
存货周转率	982.05	1,833.1	693.63	904.37	921.04
每股指标(元)					
每股收益	1.16	1.05	1.59	1.97	2.28
每股经营现金流	1.06	2.15	12.36	11.91	13.71
每股净资产	4.34	5.57	7.16	9.13	11.41
估值比率					
P/E	28.3	39.7	30.4	24.6	21.2
P/B	7.6	7.5	6.8	5.3	4.2
EV/EBITDA	34.1	16.1	9.6	7.4	5.9

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10 年相关产业协会和证券从业经验。2016 年新财富电力设备新能源行业入围，2015 年新财富环保行业第一名，2013 年、2014 年新财富有色金属行业第一名，2013 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。