

## 公用事业

2019年07月15日

# 岷江水电 (600131)

## ——发布重组草案 业绩承诺稳健增长

报告原因：有信息公布需要点评

**增持** (维持)

市场数据： 2019年07月12日

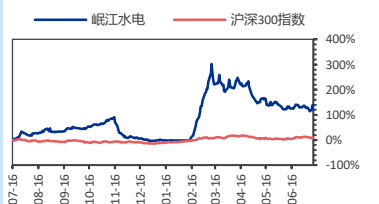
收盘价(元)	15
一年内最高/最低(元)	27.54/5.96
市净率	6.0
息率(分红/股价)	0.33
流通A股市值(百万元)	6115
上证指数/深证成指	2930.55/9213.38

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年03月31日

每股净资产(元)	2.49
资产负债率%	47.33
总股本/流通A股(百万)	504/408
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
叶旭晨 A0230515030001  
yexc@swsresearch.com

### 联系人

王璐  
(8621)23297818x7618  
wanglu@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

**事件：**公司发布重大资产置换及发行股份并支付现金购买信产集团相关资产，并募集配套资金暨关联交易的草案。

### 投资要点：

- **发布重大资产重组草案,发行股份+现金收购。**交易标的全部权益价值评估价为45.6亿元,2018年PE为15倍。发行股份购买资产的发行价为5.56元/股。面向信产集团、龙电集团、西藏龙坤合计发行股份数量6.03亿股,募集资金33.54亿元。支付现金购买资产的交易对方为加拿大威尔斯。上市公司置出资产评估值为10.44亿元。另外拟募集配套资金14.81亿元。不考虑配套募集资金,重组完成后信产集团将成为公司第一大股东,持股比例50.46%,实际控制人仍为国务院国资委。
- **标的资产承诺业绩未来3年年均复合增速约12.5%。**上市公司与信产集团签订《业绩补偿协议》,承诺2019~2021年权益部分净利润合计为3.42、3.87、4.35亿元,三年复合平均业绩增速为12.5%。拟注入资产主要业务为具有成长性的新型信息通信业务。
- **信产集团、国家电网公司承诺解决同业竞争问题,确立公司国网旗下“云网融合”平台地位。**本次交易后,上市公司与信产集团下属的亿力科技、智芯微电子、深国电在云网基础设施建设相关的通信集采业务方面存在一定的业务重合。信产集团承诺确保前述公司在5年内通过重组等方式消除同业竞争。公司拟置入资产与南瑞集团在ERP等企业管理信息化业务、云网基础设施建设相关的通信集采业务方面存在一定的业务重合。国网公司确定将上市公司作为国家电网“云网融合”业务载体,承诺不在上市公司之外新增同类业务。
- **国家电网公司加快推动“三型两网”新战略,公司借助“云网融合”业务支撑泛在电力物联网建设。**国家电网公司于今年年初提出打造“三型两网”世界一流能源互联网企业新战略。“两网”中的泛在电力物联网即由“云网融合”业务为主要支撑载体。公司配套募集资金的募投项目主要集中在云网基础设施数据中心、通信网络和终端站等方面,有利于夯实标的公司业务发展基础,提升标的公司核心竞争力。国家电网公司数据显示,近年来信息、通讯业务投资年均200亿元,随着国网加快“互联网+”新业态发展,信通投资有望扩大,有利于上市公司长期发展。
- **盈利预测与估值：**由于此次重组方案尚待国资委批准、股东大会审议、市场监督管理局审议、以及证监会核准,存在不确定性。暂不考虑收购,维持预测19-20年归母净利润分别为1.36、1.45和1.56亿元,对应PE为56、52和48倍。如以业绩承诺为参考,收购完成后,考虑配套募集资金,19-21年PE为40、37和34倍。考虑国网“云网融合”业务发展空间广阔,维持“增持”评级。

### 财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,121	225	1216	1313	1392
同比增长率(%)	36.5	0.0	8.47	8.00	6.00
归母净利润(百万元)	103	38	136	145	156
同比增长率(%)	28.5	3.5	32.0	6.2	7.5
每股收益(元/股)	0.20	0.08	0.27	0.29	0.31
毛利率(%)	16.2	9.5	14.3	14.8	15.5
ROE(%)	8.4	3.0	10.3	10.2	10.2
市盈率	74		56	52	48

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

## 财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,137	822	1,121	1216	1313	1392
营业总收入同比增长率 (yoy)	21.44%	-27.72%	36.49%	8.47%	8.00%	6.00%
其中: 营业收入	1,137	822	1,121	1,216	1,313	1,392
减: 营业成本	921	710	940	1,042	1,118	1,177
毛利率 (%)	18.96%	13.52%	16.17%	14.30%	14.80%	15.50%
减: 税金及附加	7	7	12	13	14	15
主营业务利润	208	104	169	161	181	200
主营业务利润率 (%)	18.30%	12.70%	15.08%	13.24%	13.79%	14.37%
减: 销售费用	11	8	5	6	6	7
减: 管理费用	64	65	77	79	85	90
减: 研发费用	0	0	0	-	-	-
减: 财务费用	55	47	44	52	56	57
经营性利润	78	-16	43	24	34	46
经营性利润同比增长率 (yoy)	76.50%	-119.89%	-380.42%	-44.79%	41.67%	35.29%
经营性利润率 (%)	6.86%	-1.89%	3.88%	1.97%	2.59%	3.30%
减: 资产减值损失	0	5	26	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	-	-	-
加: 投资收益及其他	85	93	105	113	115	115
营业利润	163	76	126	142	152	166
加: 营业外净收入	15	3	-18	0	0	0
利润总额	178	78	108	142	152	166
减: 所得税	19	0	6	6	7	10
净利润	158	78	102	136	145	156
少数股东损益	-6	-2	-1	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	164	80	103	136	145	156
归母净利润同比增长率 (yoy)	29.56%	-51.23%	28.53%	32.04%	6.20%	7.50%
全面摊薄总股本	504	504	504	504	504	504
每股收益 (元)	0.33	0.16	0.20	0.27	0.29	0.31
归属母公司所有者净利润率 (%)	14.44%	9.74%	9.17%	-	-	-
ROE	15.69%	6.95%	8.44%	10.30%	10.20%	10.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入\*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入\*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入\*100%

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

## 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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

### 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。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。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。

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。

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。