中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告 A 股公司简评报告　　电力

资产减值不改业绩向好趋势，煤价下行有望对冲电价影响

长源电力(000966)

事件

长源电力发布 2019 年业绩预告

长源电力发布 2019 年业绩预告，公司预期 2019 年全年归母净利润为 5.52 亿—6.14 亿元，同比增幅为 164.51%–194.22%。

简评

四季度电量微降，整体发电量受益于湖北火电高增长

公司火电机组集中于湖北省，盈利能力受区域电力及煤炭供需形势影响较大。公司四季度完成上网电量 41.82 亿千瓦时，同比微降 4.19%，但得益于前三季度湖北省用电需求持续好转及省内水电出力大幅下降，公司全年完成上网电量 177.15 亿千瓦时，同比增速为 10.4%。湖北省 2019 年 1-11 月份火电利用小时为 4291，同比增速为 6.6%，公司机组利用率改善情况好于全省平均水平。此外受市场煤价持续下行影响，湖北省 2019 年 1-11 月电煤价格指数为 599.05 元/吨，同比下降 45.81 元/吨。叠加增值税税率下调后火电不含税电价有所提升，公司火电业务盈利情况持续好转。

河南煤业破产带来非经常性损失，已反应在 2019 年业绩中

公司持股 75%的子公司河南煤业因严重资不抵债，进入破产清算。2019 年 12 月 26 日，河南煤业正式移交破产管理人，其资产减值损失纳入 2019 年公司合并利润表。考虑到计提河南煤业 2019 年度亏损、累计亏损转回及确认全部债权损失等三方面因素，公司预期河南煤业破产减少公司归母净利润 0.74 亿元。我们认为此次非经常性损失影响相对有限，不改变公司长期价值。

浩吉铁路通车有望改善湖北煤炭供应情况

9 月 28 日，浩吉铁路正式通车，标志着国家北煤南运新的战略通道正式打通，将彻底改变过去中国煤炭资源由西至东，再经过海运江运才能到达华中、华南地区的状况。虽然浩吉铁路初期运价略高于之前预期，但我们测算仍较海进江有一定的经济优势和时间优势。我们认为随着浩吉铁路运能的逐步提升，未来其运价水平或将处于动态调整，湖北地区煤炭供应情况有望得到进一步改善，公司业绩弹性将逐步释放。

请参阅最后一页的重要声明

维持　　买入

万炜,CFA
wanwei@csc.com.cn
021-68821600
执业证书编号：S1440514080001
高兴
gaoxing@csc.com.cn
021-68821600
执业证书编号：S1440519060004
研究助理：任佳玮
renjiawei@csc.com.cn
021-68821600

发布日期：　2020 年 01 月 08 日

当前股价：　4.79　元
目标价格 6 个月：　6.5　元

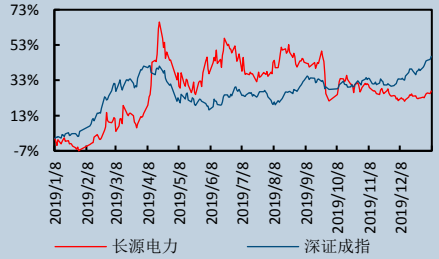
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
4.36/-5.26	4.59/-10.05	26.77/-19.57

12 月最高/最低价（元）	6.8/3.52
总股本（万股）	110,828.41
流通 A 股（万股）	110,828.41
总市值（亿元）	53.09
流通市值（亿元）	53.09
近 3 月日均成交量（万）	913.76
主要股东	
国家能源投资集团有限责任公司	37.39%

股价表现



相关研究报告

维持长源电力“买入”评级

此前市场预期“基准+浮动电价机制”会对公司业绩产生较大的负面影响，情绪较为悲观。根据我们测算，即使考虑公司超过标杆电价的机组电价下降至标杆电价，叠加市场化让利影响，公司综合电价降幅约为 1.8 分，我们判断 2020 年湖北地区市场煤价回落 50 元左右，基本抵消电价下降的影响，公司火电毛利率有望维持 2019 年水平。考虑到 2020 年公司火电利用小时不一定能继续维持在目前的较高水平，但资产减值的不利因素已经消除，我们预期公司 2020 年业绩仍有望继续提升。我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 73.44 亿元、67.03 亿元、67.65 亿元，归母净利润分别为 5.89 亿元、6.2 亿元、7.77 亿元，对应 EPS 分别为 0.53、0.56 和 0.70 元，维持“买入”评级。

表 1：长源电力盈利预测（单位：百万元，元）

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**5464.0**	**6562.5**	**7343.7**	**6703.2**	**6765.3**
营业成本	**5319.4**	**5908.6**	**6043.8**	**5491.9**	**5348.5**
营业税金及附加	55.1	72.3	80.9	73.8	74.5
销售费用	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
管理费用	71.2	84.4	94.5	86.2	87.0
财务费用	196.1	221.7	264.4	221.2	203.0
资产减值损失	11.8	23.7	114.9	24.9	26.1
公允价值变动净收益	0	0	0	0	1
投资净收益	50.8	54.0	60.0	60.0	60.0
其他收益	6.8	3.8	3.8	3.8	3.8
营业利润	-133.6	309.1	809.2	868.9	1089.9
营业外收入	76.1	10.9	13.0	15.7	18.8
营业外支出	65.0	21.9	26.3	31.5	37.8
利润总额	-122.4	298.1	795.9	853.0	1070.8
所得税	-0.7	82.4	188.6	213.2	267.7
净利润	-121.7	215.6	607.3	639.7	803.1
少数股东损益	-0.2	6.9	18.7	19.7	25.9
归属母公司净利润	**-121.6**	**208.7**	**588.5**	**620.0**	**777.2**
EPS	**-0.11**	**0.19**	**0.53**	**0.56**	**0.70**

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜,CFA：公用环保首席分析师，华中科技大学经济学硕士，2014 年加入中信建投证券。2015 年、2016 年新财富煤炭行业第二名团队核心成员，2017 年新财富电力公用入围，2018、2019 年金牛奖电力公用最佳行业分析师，2019 年《财经》、Wind 电力公用最佳分析师。

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，现任电力公用事业及交运研究员。

研究助理 任佳玮：南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，2018 年加入中信建投证券，现任电力公用事业及交运研究助理。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859