

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2020年08月17日
市场数据

目前股价	3.97
总市值（亿元）	44.00
流通市值（亿元）	44.00
总股本（万股）	110,828
流通股本（万股）	110,828
12个月最高/最低	5.61/3.50

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

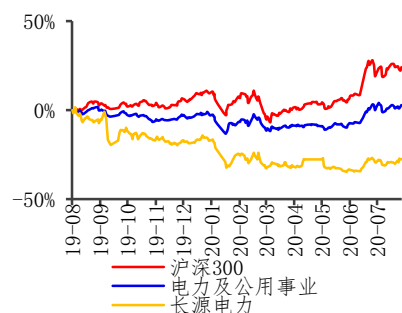
☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

分析师：周迪 S1070520080003

☎ 010-88366060-8756

✉ zhoudiyjs@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<电量增速助力业绩高增，动态市盈率优势显著>> 2019-10-29

<<浩吉铁路通车宽松煤炭供应，电量成长足以支撑业绩高增>> 2019-10-11

中报业绩降幅较 Q1 明显收窄，Q2 单季度电量及盈利大幅改善

——长源电力（000966）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6563	7366	6512	7278	7782
(+/-%)	20.1%	12.2%	-11.6%	11.8%	6.9%
净利润（百万元）	209	573	533	646	727
(+/-%)	-271.7%	174.6%	-7.0%	21.2%	12.6%
摊薄 EPS（元/股）	0.19	0.52	0.48	0.58	0.66
PE	21.1	7.7	8.3	6.8	6.0

资料来源：wind、长城证券研究所

核心观点

- Q2 单季归母净利润同比大增，中报业绩降幅较 Q1 明显收窄。**2020 上半年，公司实现营业收入 25.45 亿元，同比下降 25.21%。实现归母净利润 1.33 亿元，同比下降 47.74%；但相较一季度，降幅明显收窄。上半年业绩同比变动的主要因素为：燃煤价格同比下降增利约 1.24 亿元，二是财务费用同比下降增利约 0.25 亿元，三是发电量同比下降减利约 2.42 亿元，四是售电均价同比下降减利约 0.41 亿元。
 Q2 单季度实现营收 13.27 亿元，同比降幅仅为 1.94%（Q1 单季度降幅 40.58%）。主要受益于燃煤价格同比下降，Q2 单季度实现归母净利润 1.02 亿元，同比增加 210.5%（Q1 单季度下滑 86.05%）。
- 受疫情影响，上半年发电量大幅下滑，但 Q2 单季度增速已转正。**上半年湖北省经济受疫情影响较严重，全社会用电量同比下降 11.06%、全省发电量同比下降 7.64%；公司电力、热力业务受到较大负面影响。此外，湖北今年入梅时间早，梅雨期降水量大，水电出力明显增加，影响了火电机组发电出力。公司上半年完成发电量 66.82 亿千瓦时，同比下降 24.44%；其中，Q1 单季度同比下降 40.68%，Q2 单季度同比增长 1.71%
- 电力业务毛利率小幅下降，热力业务毛利率有所上升。**上半年，公司实现电力业务毛利率 13.18%，较上年同期下降 1.66 个百分点；热力业务毛利率 0.15%，较上年同期上升 2.96 个百分点。电力业务毛利率下降的主要原因是发电量及售电均价下滑；热力业务毛利率上升的主要原因是燃料成本同比下降。上半年，公司累计入炉综合标煤单价 685.9 元/吨，同比下降 8.18%。
- 盈利预测：**我们预计公司 2020~2022 年归母净利润为 5.3、6.5、7.3 亿元，对应市盈率 8.3、6.8、6 倍，对应市净率 0.97、0.88、0.8 倍。
- 风险提示：**宏观经济波动，用电需求低于预期，电价下滑，煤价高于预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6562.	7366.	6511.5	7277.7	7781.8	成长性					
营业成本	5908.	6176.	5490.9	6079.6	6467.4	营业收入增长	20.1%	12.2%	-11.6	11.8%	6.9%
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业成本增长	11.1%	4.5%	-11.1	10.7%	6.4%
管理费用	84.40	79.43	70.21	78.48	83.91	营业利润增长	331.4	164.0	-7.1%	21.7%	12.9%
研发费用	1.80	1.93	1.71	1.91	2.04	利润总额增长	-343.4	180.0	-7.0%	21.2%	12.6%
财务费用	221.7	195.1	162.15	144.00	138.19	净利润增长	-271.7	174.6	-7.0%	21.2%	12.6%
其他收益	3.83	3.03	3.03	3.03	3.03	盈利能力					
投资净收益	54.03	-5.63	24.20	9.29	16.74	毛利率	10.0%	16.1%	15.7%	16.5%	16.9%
营业利润	309.1	816.2	757.98	922.39	1041.1	销售净利率	3.3%	8.0%	8.4%	9.2%	9.6%
营业外收支	-11.03	18.57	18.57	18.57	18.57	ROE	6.0%	13.4%	11.5%	12.6%	12.8%
利润总额	298.0	834.7	776.56	940.96	1059.7	ROIC	4.8%	10.6%	12.0%	13.8%	14.6%
所得税	82.45	243.5	226.53	274.49	309.14	营运效率					
少数股东损益	6.95	18.27	17.00	20.60	23.20	销售费用/营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	208.6	572.9	533.02	645.87	727.40	管理费用/营业收入	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
						研发费用/营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						财务费用/营业收入	3.4%	2.6%	2.5%	2.0%	1.8%
						投资收益/营业利润	17.5%	-0.7%	3.2%	1.0%	1.6%
流动资产	1453.	1421.	2074.0	2867.8	2708.0	所得税/利润总额	27.7%	29.2%	29.2%	29.2%	29.2%
货币资金	100.3	154.6	1011.4	1342.1	1475.3	应收账款周转率	8.74	8.38	8.38	8.38	8.38
应收票据及应收账款合计	831.5	926.0	627.64	1108.8	747.90	存货周转率	20.72	22.74	22.74	22.74	22.74
其他应收款	61.67	5.07	53.93	12.01	58.49	流动资产周转率	5.01	5.12	3.73	2.95	2.79
存货	327.3	215.9	267.03	267.76	301.14	总资产周转率	0.70	0.77	0.70	0.77	0.78
非流动资产	7909.	8321.	6827.4	7186.9	7174.2	偿债能力					
固定资产	6553.	6529.	5115.2	5462.9	5442.7	资产负债率	61.9%	54.7%	46.2%	47.4%	40.9%
资产总计	9362.	9743.	8901.4	10054.	9882.3	流动比率	0.37	0.36	0.67	0.75	0.84
流动负债	3892.	3935.	3085.4	3815.8	3229.8	速动比率	0.26	0.28	0.55	0.65	0.71
短期借款	2248.	1890.	1890.0	1890.0	1890.0	每股指标 (元)					
应付款项	612.3	911.6	443.19	1056.8	538.86	EPS	0.19	0.52	0.48	0.58	0.66
非流动负债	1905.	1389.	1024.5	945.93	808.78	每股净资产	3.06	3.76	4.08	4.52	4.99
长期借款	1876.	1267.	902.29	823.69	686.54	每股经营现金流	0.61	1.65	0.80	1.45	1.06
负债合计	5797.	5324.	4110.0	4761.8	4038.6	每股经营现金/EPS	3.26	3.20	1.67	2.49	1.62
股东权益	3564.	4418.	4791.4	5292.9	5843.6	估值					
股本	1108.	1108.	1108.2	1108.2	1108.2	PE	21.08	7.68	8.25	6.81	6.05
留存收益	1324.	1869.	2249.5	2709.7	3228.0	PEG	-0.54	0.54	-0.03	0.15	0.73
少数股东权益	171.9	249.0	266.09	286.68	309.88	PB	1.30	1.06	0.97	0.88	0.80
负债和权益总计	9362.	9743.	8901.4	10054.	9882.3	EV/EBITDA	8.28	5.32	4.78	4.00	3.47
						EV/SALES	1.37	1.10	1.01	0.85	0.77
现金流量表						EV/IC	1.14	1.04	0.88	0.79	0.72
						ROIC/WACC	0.88	1.92	2.17	2.43	2.50
经营活动现金流	904.7	1652.	887.91	1606.8	1178.9	REP	1.30	0.54	0.41	0.32	0.29
其中营运资本减少	-327.2	380.9	-309.4	261.97	-293.0						
投资活动现金流	-497.5	-482.7	1009.3	-893.8	-570.6						
其中资本支出	499.2	580.4	-1513.	339.53	-32.01						
融资活动现金流	-478.0	-1117.	-1040.	-382.2	-475.2						
净现金总变化	-70.83	52.83	856.78	330.76	133.14						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>