

投资评级：推荐（首次）
报告日期：2020年08月20日
市场数据

目前股价	4.83
总市值（亿元）	47.13
流通市值（亿元）	47.13
总股本（万股）	97,568
流通股本（万股）	97,567
12个月最高/最低	5.37/3.97

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

Q2 业绩转好，半年报业绩降幅收窄

——赣能股份（000899）公司动态点评

盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2568	2670	2663	2822	2963
(+/-%)	20.8%	4.0%	-0.3%	6.0%	5.0%
净利润（百万元）	189	243	321	363	400
(+/-%)	1045.9%	29.0%	32.1%	12.8%	10.4%
摊薄 EPS（元/股）	0.19	0.25	0.33	0.37	0.41
PE	25.0	19.4	14.7	13.0	11.8

资料来源：wind，长城证券研究所

核心观点
■ 受疫情影响公司售电量减少，上半年归母净利润同比下降 12.84%

2020 上半年，公司实现营业收入 11.58 亿元，同比下降 8.09%，主要原因是疫情期间用电需求减少、公司发电量下滑。煤炭价格同比有所回落，带来营业成本同比下降 14.04%，仍未能完全对冲新型冠状病毒疫情及市场环境所带来的负面影响。公司实现归母净利润 1.63 亿元，同比下降 12.84%。但从分季度表现来看，Q2 单季度实现毛利率 31%，较 Q1（22%）大幅提高；反映出随着疫情影响逐渐减弱，公司盈利能力显现出较高弹性。

■ 上半年发电量同比下降 8.88%，火电市场化比例达到 63%

上半年公司总发电量 323,499 万千瓦时，较上年同期下降 8.88%，虽在一定程度上受疫情影响，但总体生产经营态势平稳；其中，丰电二期上半年发电量 306,857 万千瓦时，约占总发电量 95%。公司结算上网电量 309,699 万千瓦时，其中丰电二期基础上网电量 108,638 万千瓦时，市场化交易电量 184,657 万千瓦时，市场化比例为 63%，同比大幅提高；水电厂上网电量 16,404 万千瓦时。公司营收降幅与电量降幅接近，反映公司整体电价水平较为平稳。

■ 丰电三期已恢复建设，投产后公司装机规模将大幅增长 133%

丰电三期扩建项目是由公司投资建设的江西省电力建设重点工程，是设计装机容量为 2×100 万千瓦的超超临界发电机组。受“11·24”特大安全事故影响，该项目于 2016 年 11 月 24 日停工。2020 年 4 月，丰电三期扩建工程正式恢复建设。公司目前总装机容量为 150 万千瓦，丰电三期投产后，公司装机容量将增加 133%。江西省电力供需相对紧张，对新增电力需求强，有望为丰电三期投产后的机组利用小时提供坚实保障。

■ 盈利预测：我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 3.2、3.6、4.0 亿元，EPS 为 0.33、0.37、0.41 元/股。
■ 风险提示：煤价上涨，电价下调，用电量下滑，丰电三期建设不及预期

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	2567.	2670.	2662.9	2822.1	2963.0	成长性					
营业成本	2265.	2198.	2036.3	2158.4	2266.3	营业收入增长	20.8%	4.0%	-0.3%	6.0%	5.0%
销售费用	0.00	0.15	0.15	0.16	0.17	营业成本增长	21.5%	-3.0%	-7.4%	6.0%	5.0%
管理费用	74.84	112.7	112.42	119.14	125.09	营业利润增长	11.6%	56.1%	26.6%	13.4%	9.4%
研发费用	0.00	0.00	39.94	42.33	44.45	利润总额增长	1095.	49.2%	32.1%	12.8%	10.4%
财务费用	110.4	101.4	100.88	99.73	90.12	净利润增长	1045.	29.0%	32.1%	12.8%	10.4%
其他收益	0.39	0.44	0.49	0.44	0.46	盈利能力					
投资净收益	112.4	97.11	63.86	91.30	102.58	毛利率	11.8%	17.7%	23.5%	23.5%	23.5%
营业利润	210.2	328.1	415.44	471.15	515.47	销售净利率	7.3%	9.1%	12.1%	12.9%	13.5%
营业外收支	-8.60	-27.30	-17.95	-22.62	-20.29	ROE	4.0%	5.1%	6.4%	6.9%	7.3%
利润总额	201.6	300.8	397.49	448.53	495.18	ROIC	7.5%	8.5%	12.4%	12.1%	16.1%
所得税	13.13	57.59	76.10	85.87	94.80	营运效率					
少数股东损益	0.00	-0.02	-0.03	-0.03	-0.04	销售费用/营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	188.5	243.2	321.42	362.69	400.41	管理费用/营业收入	2.9%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
资产负债表						研发费用/营业收入	0.0%	0.0%	1.5%	1.5%	1.5%
						财务费用/营业收入	4.3%	3.8%	3.8%	3.5%	3.0%
流动资产	1761.	1269.	1775.8	1699.5	1971.7	投资收益/营业利润	53.5%	29.6%	15.4%	19.4%	19.9%
货币资金	1166.	217.8	532.59	564.42	634.47	所得税/利润总额	6.5%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%
应收票据及应收账款合计	372.0	515.9	371.71	569.00	418.70	应收账款周转率	6.38	6.01	6.00	6.00	6.00
其他应收款	1.50	12.35	342.71	33.58	361.50	存货周转率	13.93	11.03	40.00	100.00	100.00
存货	200.2	198.3	200.00	250.00	235.00	流动资产周转率	1.48	1.76	1.75	1.62	1.61
非流动资产	5818.	6082.	6041.1	6026.1	6017.9	总资产周转率	0.34	0.36	0.35	0.36	0.38
固定资产	3223.	2988.	2883.1	2756.5	2612.7	偿债能力					
资产总计	7579.	7351.	7817.0	7725.6	7989.7	资产负债率	38.6%	34.8%	35.8%	32.0%	31.1%
流动负债	2396.	1980.	2279.4	2011.7	2078.2	流动比率	0.73	0.64	0.78	0.84	0.95
短期借款	1720.	1516.	1218.2	1650.3	1000.0	速动比率	0.64	0.52	0.67	0.72	0.82
应付款项	165.7	188.3	180.00	170.00	160.00	每股指标 (元)					
非流动负债	526.6	575.1	517.77	460.41	403.05	EPS	0.19	0.25	0.33	0.37	0.41
长期借款	525.0	573.5	516.23	458.87	401.51	每股净资产	4.77	4.90	5.13	5.37	5.63
负债合计	2922.	2555.	2797.2	2472.1	2481.2	每股经营现金流	1.44	0.26	1.11	-0.02	1.14
股东权益	4657.	4796.	5019.8	5253.5	5508.4	每股经营现金/EPS	7.47	1.05	3.38	-0.05	2.77
股本	975.6	975.6	975.68	975.68	975.68	估值					
留存收益	1247.	1374.	1566.4	1783.6	2023.4	PE	25.00	19.37	14.66	12.99	11.77
少数股东权益	0.00	12.78	12.75	12.72	12.68	PEG	-0.81	-1.42	0.09	0.53	0.65
负债和权益总计	7579.	7351.	7817.0	7725.6	7989.7	PB	1.01	0.99	0.94	0.90	0.86
现金流量表						EV/EBITDA	10.46	9.53	8.21	8.06	6.65
						EV/SALES	2.38	2.43	2.14	2.14	1.78
经营活动现金流	307.7	349.3	1085.9	-18.44	1109.6	EV/IC	0.85	0.92	0.84	0.82	0.76
其中营运资本减少	952.4	-251.9	530.96	-591.7	514.73	ROIC/WACC	1.15	1.30	1.89	1.87	2.39
投资活动现金流	727.0	-794.0	-91.72	-95.85	-96.26	REP	0.74	0.71	0.44	0.44	0.32
其中资本支出	285.9	474.9	-180.9	-185.0	-188.1						
融资活动现金流	-34.15	-503.8	-679.4	146.13	-943.3						
净现金总变化	1000.	-948.6	314.79	31.84	70.05						

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>