



稳步增长，业务布局科学

—郴电国际（600969）深度报告

所属部门：行业公司部

报告类别：公司研究报告

报告时间：2022年9月6日

分析师：贺潇翔宇

执业证书：S1100522040001

联系方式：hexiaoxiangyu@cczq.com

北京：东城区建国门内大街28号民生金融中心A座6层，100005

深圳：福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

上海：陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

成都：高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

❖ 公司简介及股权情况

公司是湖南省重要的地方性电网公司，紧密围绕电力供应、城市供水、污水处理、工业气体、水电开发等业务进行投资布局，截至6月末，旗下股权投资企业共计28家。公司第一大股东是郴州市发展投资集团有限公司，实控人为郴州市政府。

❖ 公司主营及行业分析

供电业务是公司的支柱型业务，供水、供气等业务占比相对较小。2022H1 公司业绩增长势头良好，但经营性指标略显压力。郴州市稳定增长的产业经济为地区用电需求上升提供重要动能。供水行业近年发展相对稳定，未来供需两端或因引水工程竣工及城镇化提升而实现新一阶段的景气。此外，我国近年绿色环保发展理念持续推进，污水处理行业发展前景良好。高纯度工业用氧等气体的市场需求或因下游增长相对乏力而保持平稳发展。

❖ 公司竞争优势分析

与同业公司相比，首先，公司的售电主业整体上竞争力相对较强；其次，公司的综合民生能源服务体系相对更全面；最后，公司对东江湖库区引水工程的施工推进有利于提升其供水能力，释放未来增量业绩。

❖ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年实现营业收入 36.68/38.74/42.02 亿元，实现归属母公司净利润 0.64/0.71/0.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.17/0.19/0.23 元，对应 2022 年 9 月 6 日股价 9.11 元/股的 PE 分别为 52.73/47.36/38.99 倍。

❖ 风险提示

产业复苏不及预期、购电成本上升风险、引水工程进度不及预期

盈利预测与估值

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	3411.10	3667.85	3874.01	4202.01
+/-%	11.94%	7.53%	5.62%	8.47%
归属母公司净利润(百万)	45.92	63.93	71.18	86.46
+/-%	49.05%	39.23%	11.34%	21.46%
EPS(元)	0.12	0.17	0.19	0.23
PE	73.42	52.73	47.36	38.99

资料来源：iFind 估值，川财证券研究所 注：预测参考日期为 2022 年 9 月 6 日

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

正文目录

一、	公司简介与股权情况.....	4
二、	主营分析.....	5
三、	行业情况分析.....	7
四、	公司竞争优势分析.....	9
五、	盈利预测.....	10
	风险提示.....	13

图表目录

图 1: 公司上半年营业收入 (亿元) 及同比增速.....	6
图 2: 公司上半年归属母公司所有者的净利润 (亿元) 及同比增速.....	6
图 3: 公司上半年扣除非经常性损益后的归属母公司净利润 (亿元) 及同比增速...	7
图 4: 公司上半年折旧摊销费用 (亿元) 及同比增速.....	7
图 5: 公司上半年毛利率和净利率.....	7
图 6: 公司上半年资产负债率.....	7
图 7: 郴州市第二产业 GDP 累计值 (亿元) 及同比增速.....	8
图 8: 郴州市第三产业 GDP 累计值 (亿元) 及同比增速.....	8
图 9: 湖南省人均用水量 (立方米/人) 及同比增速.....	8
图 10: 郴州市城市供水用水人口 (万人) 及同比增速.....	8
图 11: 2014-2020 年中国城市污水处理厂数量 (座) 及处理能力 (立方米/日)	9
图 12: 2015-2020 年中国城市污水处理市场规模 (亿元) 及同比增速.....	9
图 13: 2016-2021 年中国工业气体市场规模 (亿元) 及同比增速.....	9
图 14: 全国钢铁产量当月值 (万吨)	9
图 15: 近年公司供水行业及其他业务的销售收入 (亿元) 及其同比增速.....	10
图 16: 近年公司供水行业及其他业务的毛利润 (亿元) 及其同比增速.....	10
表 1: 公司最新前十大股东情况.....	4
表 2: 公司股权投资情况.....	5
表 3: 公司 2022H1 主营业务业绩情况.....	5
表 4: 公司 2022H1 经营数据.....	5
表 5: 公司上半年投资收益 (亿元)、资产处置收益 (亿元)、利息费用 (亿元) 及同比增速.....	7
表 6: 同行业公司 22H1 售电业务经营指标对比.....	10



一、公司简介与股权情况

公司是湖南省重要的地方性电网公司，供电、供水业务稳固。公司由原郴州市电力公司作为主发起人，联合宜章、临武、汝城、永兴四家地方电力企业和联合国国际小水电中心，于2000年12月共同发起成立。2004年4月在上海证券交易所上市。公司从事供电、供水两大主营业务，同时涉及工业气体、污水处理、水电开发、新能源开发、综合能源服务等领域。公司享有郴州市及周边地区供电、供水的特许经营权，在区域内市场占据主导地位。截至2021年底，公司在电力业务方面拥有并网水电站共421座，合计装机容量56万千瓦；在供水业务方面拥有9座自来水厂，设计供水能力达32万吨/日。

表 1： 公司最新前十大股东情况

排名	股东名称	报告期内增减	持股数量(股)	持股比例
1	郴州市发展投资集团有限公司	0	74,483,362	20.13%
2	汝城县水电有限责任公司	0	29,153,971	7.88%
3	宜章县电力有限责任公司	0	22,101,684	5.97%
4	永兴县水利电力有限责任公司	0	12,067,687	3.26%
5	永兴银都投资发展集团有限公司	0	11,774,993	3.18%
6	宁波宁聚资产管理中心(有限合伙)-融通5号证券投资基金	0	10,500,000	2.84%
7	临武县水利电力有限责任公司	0	6,809,449	1.84%
8	湖南省国有投资经营有限公司	0	4,599,784	1.24%
9	庄志青	17240	2,430,195	0.66%
10	李福林	0	2,075,401	0.56%
	合计	17240	175,996,526	47.56%

资料来源：公司中报，川财证券研究所

公司实际控制人为郴州市政府。截至2022年6月30日，公司股本总额为3.70亿元，郴州市发展投资集团有限公司持有郴电国际股份7448.34万股，占公司总股本的20.13%，为公司第一大股东。郴州市人民政府拥有郴州市发展投资集团有限公司100%的股份，是郴电国际股权穿透后的实际控制人。

公司投资布局广泛，子公司业务分配清晰。公司紧密围绕电力供应、城市供水等业务进行投资布局，截至6月末，公司股权投资企业共计28家。在供电领域，主要的子公司包括临沧郴电水电投资有限公司、湖南郴电配售电有限责任公司和贵州郴电配售电有限公司；在水电开发领域，主要的子公司包括湖南郴电国际水电投资有限责任公司、中国水电建设集团圣达水电有限公司、四川圣达水电开发有限公司；在城市供水领域，主要负责的子公司是郴州市自来水有限责任公司；在污水处理领域，主要负责的子公司是湖南郴电格瑞环保科技有限公司。



表 2： 公司股权投资情况

被投资公司名称	主要经营活动	占被投资公司权益的比例 (%)	备注
湖南郴电国际水电投资有限责任公司	水电投资开发	98.72	
湖南汇银国际投资有限责任公司	投资	100.00	
郴州万国置业有限责任公司	场地租赁、物业管理	100.00	曾用名:郴州万国大酒店有限责任公司
上海郴电裕旺投资有限公司	投资	65.00	
临沧郴电水电投资有限公司	水力发电	90.00	
郴州市自来水有限责任公司	自来水的生产和供应等	100.00	
郴郴郴电电力能源有限责任公司	焦炉煤气发电	100.00	
湖南郴电格瑞环保科技有限公司	污水处理	100.00	
贵州郴电配售电有限公司	配售电	51.00	
湖南郴电新能源发展有限公司	新能源	100.00	
湖南郴电裕隆工程设计有限责任公司	设计	100.00	
湖南郴电配售电有限责任公司	配售电	100.00	
湖南郴电恒泰电力工程有限责任公司	工程施工	65.00	
湖南郴电(永兴)综合能源服务有限公司	综合能源服务	100.00	
中国水电建设集团圣达水电有限公司	水电开发及运营	40.28	
四川圣达水电开发有限公司	水电开发及运营	32.42	

资料来源：公司中报，川财证券研究所

二、 主营分析

供电业务是公司的支柱型业务，供水、供气等业务占比相对较小。公司2022H1供电业务实现营收14.94亿元，在总营收中占比82.91%。公司电力供区涵盖郴州市城区和周边6个县区，受益于区域内居民生活及工业用电需求的增长，公司2022H1完成售电量24.92亿千瓦时，同比增长9.09%，完成发电量1.40亿千瓦时，同比增长21.37%。公司供水业务及其他在2022H1实现营收1.60亿元，在总营收中占比8.90%，与公司供水能力及居民用水需求的关联度较高，其2022H1完成售水量4388.21万吨，同比增长38.00%。公司供气业务主要是为大中型钢铁企业供应高纯度的工业用氧，其业务需求与钢铁行业景气度高度相关，在公司营收占比中相对较小，2022H1的数值为8.19%。

表 3： 公司 2022H1 主营业务业绩情况

指标	供电业务	供气业务	供水业务及其他	总计
营业收入(元)	1,493,768,381.03	147,595,819.48	160,344,249.39	1,801,708,449.90
占比	82.91%	8.19%	8.90%	100%

资料来源：公司中报，川财证券研究所

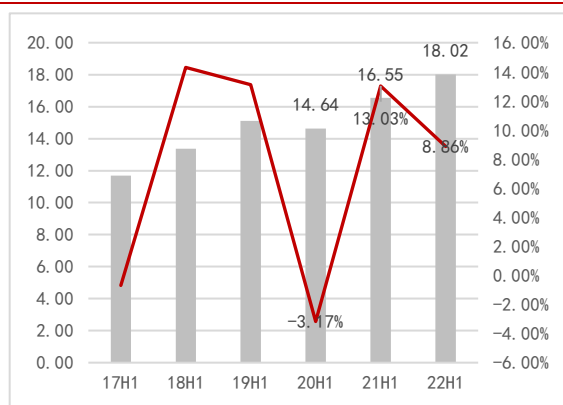
表 4： 公司 2022H1 经营数据

项目	2022H1	2021H1	YOY
售电量(万kwh)	249,223.00	228,448.86	9.09%
售水量(万吨)	4,388.21	3,179.94	38.00%
发电量(万kwh)	13,990.68	11,526.86	21.37%

资料来源：公司中报，川财证券研究所

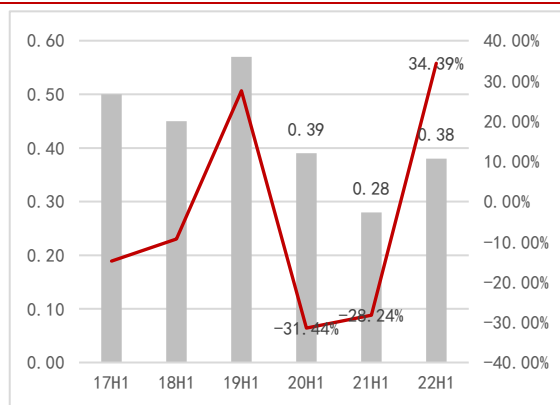
公司2022H1业绩增长势头良好,但经营性指标略显压力。公司2022H1实现营业收入18.02亿元,同比增长8.86%,较去年同期13.03%的涨幅略有收窄;实现归属母公司净利润0.38亿元,同比增长34.39%,主要受益于上半年四川水电项目投资收益的增加及土地处置收益的增加,上半年公司投资收益、资产处置收益分别增长了207.35%、10850.83%。公司2022H1实现扣除非经常性损益后的归属母公司净利润-0.06亿元,同比下降131.66%,主要是由于东江引水工程转固定资产后费用化利息支出及折旧费用增长明显,上半年公司利息费用、折旧摊销费用分别增长了29.40%、18.42%。公司2022H1的毛利率、净利率延续下滑态势,分别降至12.67%、3.49%,而资产负债率却延续上升态势,升至74.66%。

图 1: 公司上半年营业收入(亿元)及同比增速



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图 2: 公司上半年归属母公司所有者的净利润(亿元)及同比增速



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

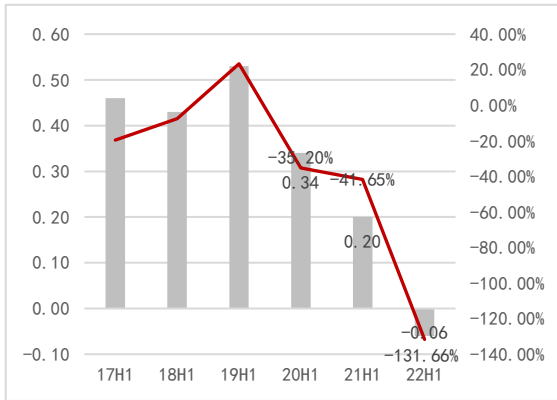
表 5: 公司上半年投资收益(亿元)、资产处置收益(亿元)、利息费用(亿元)及同比增速

	17H1	18H1	19H1	20H1	21H1	22H1
投资收益(亿元)	0.01	0.18	0.16	0.08	-0.21	0.22
YOY	-88.92%	2244.19%	-9.50%	-50.66%	-355.75%	207.35%
资产处置收益(亿元)	--	0.00	--	--	0.00	0.31
YOY	--	97.17%	--	--	--	10850.83%
利息费用(亿元)	--	--	0.55	0.55	0.58	0.74
YOY	--	--	14.07%	0.59%	4.10%	29.40%

资料来源: iFinD, 川财证券研究所

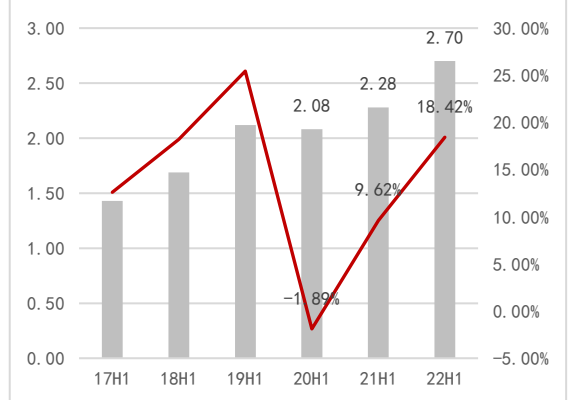


图 3: 公司上半年扣除非经常性损益后的归属
母公司净利润 (亿元) 及同比增速



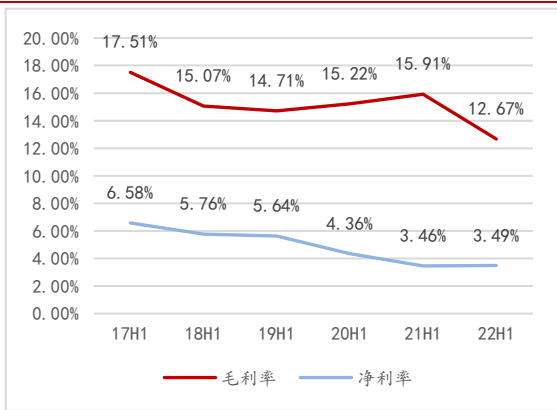
资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图 4: 公司上半年折旧摊销费用 (亿元) 及同
比增速



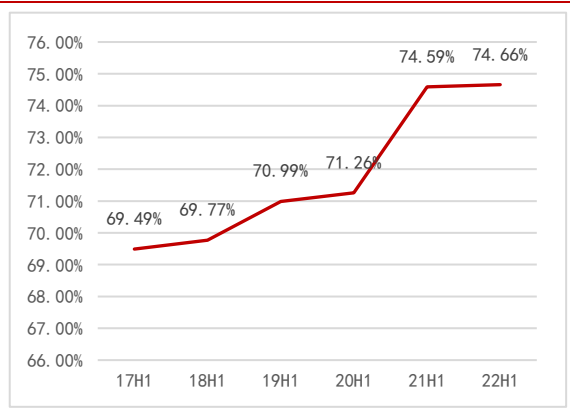
资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图 5: 公司上半年毛利率和净利率



资料来源: iFinD, 川财证券研究所

图 6: 公司上半年资产负债率



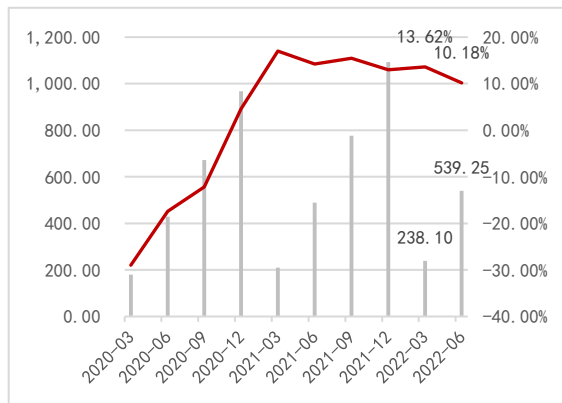
资料来源: iFinD, 川财证券研究所

三、行业情况分析

郴州市稳定增长的产业经济为地区用电需求上升提供重要动能。尽管我国上半年受疫情反复影响较大,经济环境较为承压,但郴州市经济发展依然保持了相对稳定的增长趋势。据郴州市统计局及iFinD数据,郴州市2022上半年第二产业GDP累计达539.25亿元,同比增长10.18%,第三产业GDP累计达737.52亿元,同比增长6.28%。据公司中报披露数据,公司供电辖区服务人口约320万,上半年供电量达23.74亿千瓦时,同比增长10.43%。相对较强的经济承压能力为地区用电需求增长提供了重要支撑,预计下半年及明年产业市场的进一步复苏将为工商业发展提供更为有力的增长动能,进而带动电力业务实现更为强劲的增长。

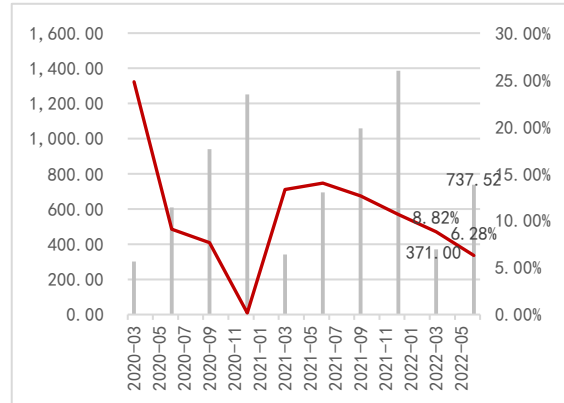


图 7：郴州市第二产业 GDP 累计值（亿元）及同比增速



资料来源：郴州市统计局, iFinD, 川财证券研究所

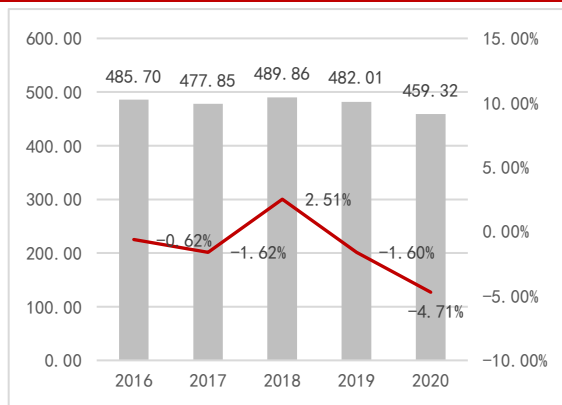
图 8：郴州市第三产业 GDP 累计值（亿元）及同比增速



资料来源：郴州市统计局, iFinD, 川财证券研究所

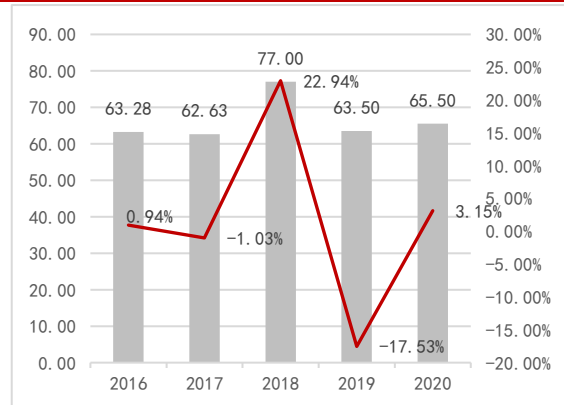
供水行业近年发展相对稳定,未来供需两端或因引水工程竣工及城镇化提升而实现新一阶段的景气。当前我国经济已迈入高质量发展期,节水型、资源节约型社会得到进一步推动,社会用水量的提升速度一定程度上受到限制。2020 年湖南省人均用水量为 459.32 立方米/人,同比下降 4.71%;2020 年郴州市城市供水用水人口为 65.50 万人,近年维持相对稳定。尽管如此,根据《郴州市城市总体规划(2009-2030)》,到 2030 年,郴州城镇人口将达 100 万人,城镇化水平达 80%以上,随着城镇人口规模扩大和东江引水工程竣工,城市用水需求和供水能力将得到进一步提升,相关业务发展或仍有上升空间。

图 9：湖南省人均用水量（立方米/人）及同比增速



资料来源：iFinD, 川财证券研究所

图 10：郴州市城市供水用水人口（万人）及同比增速

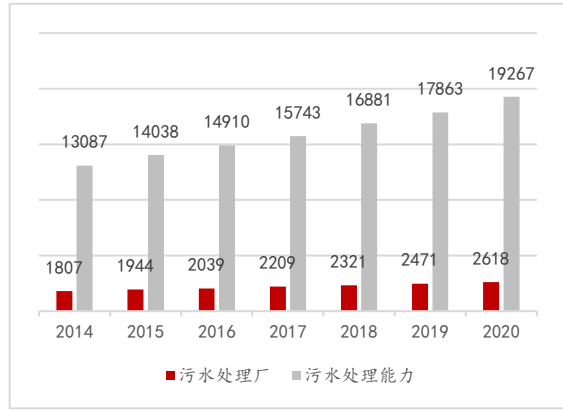


资料来源：iFinD, 川财证券研究所

近年我国绿色环保发展理念持续推进,污水处理行业发展前景良好。污水处理是城镇化治理水平提升的重要象征,是城市在推动经济发展的同时日益关注居民健康生活质量的反映。近年我国城市污水处理产业发展态势较好,据华经产业研究院数据,2020 年我国城市污水处理厂增至 2618 座,污水处理能力达 19267 立方米/日;市场规模涨至 1312.80 亿元,同比增长 3.8%。预计未来随着政策支持进一步增强、工业绿色化转型进一步加快,我国城市污水处理产业有望实现新增长。

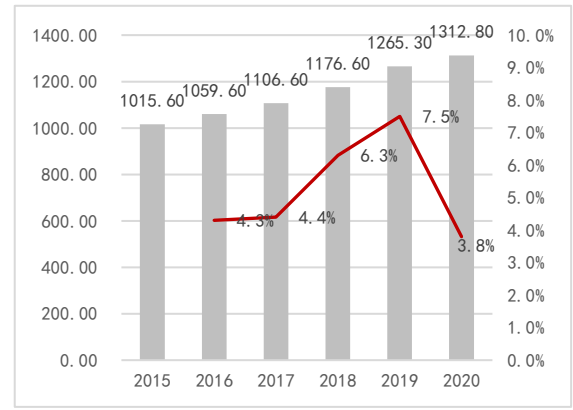


图 11: 2014-2020 年中国城市污水处理厂数量 (座) 及处理能力 (立方米/日)



资料来源: 华经产业研究院, 川财证券研究所

图 12: 2015-2020 年中国城市污水处理市场规模 (亿元) 及同比增速



资料来源: 华经产业研究院, 川财证券研究所

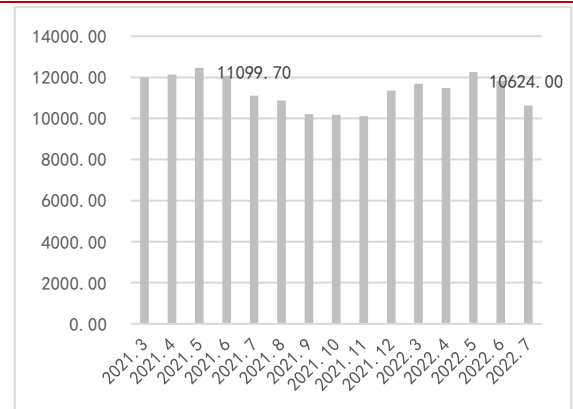
高纯度工业用氧等气体的市场需求与下游钢铁等行业景气度密切相关。近年来我国工业气体市场规模虽延续增长, 但增速持续放缓, 到2021年增速已降至9.99%。受房地产等行业影响, 我国钢铁市场近年也未有太高景气, 2022年7月我国钢铁产量为10624.00万吨, 与去年同期的11099.70万吨相比下降了4.29%。公司上半年气体投资项目营业收入为1.52亿元, 同比减少14.41%, 预计该业务后续发展将继续与钢铁、房地产等行业发展趋势保持高度关联性。

图 13: 2016-2021 年中国工业气体市场规模 (亿元) 及同比增速



资料来源: 华经产业研究院, 川财证券研究所

图 14: 全国钢铁产量当月值 (万吨)



资料来源: iFind, 川财证券研究所

四、公司竞争优势分析

虽然国内有一系列的地方性国资水电企业, 但公司相对而言仍具有三方面的比较性竞争优势。首先, 公司售电主业在同业公司中整体上竞争力较强。同乐山电力、明星电力、文山电力三家公司相比, 公司上半年的售电收入相对较高, 达到 15.11 亿元, 而另外三家分别为 10.15、8.96、11.46 亿元; 公司上半年的售电量也相对较高, 达到 24.92 亿千瓦时, 而另外三家分别为 20.49、18.19、30.70 亿千瓦时; 公司上半年的自发电量相对较少, 为 1.40 亿千瓦时, 而另外三家分别为 2.63、2.48、2.51 亿千瓦时。系列数据



反映出公司所在的郴州地区电力业务需求及基础相对更佳，为公司总体业绩规模贡献充足保障。若自发电量可得到提升，或可助推公司利润水平得到增强，目前约 30% 的供电量来自于当地水电。

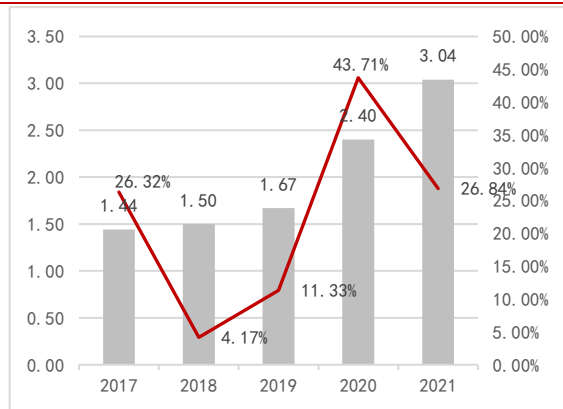
表 6： 同行业公司 22H1 售电业务经营指标对比

经营指标	郴电国际	乐山电力	明星电力	文山电力
22H1 售电收入 (亿元)	15.11	10.15	8.96	11.46
22H1 售电量 (亿千瓦时)	24.92	20.49	18.19	30.70
22H1 发电量 (亿千瓦时)	1.40	2.63	2.48	2.51

资料来源：iFinD，川财证券研究所

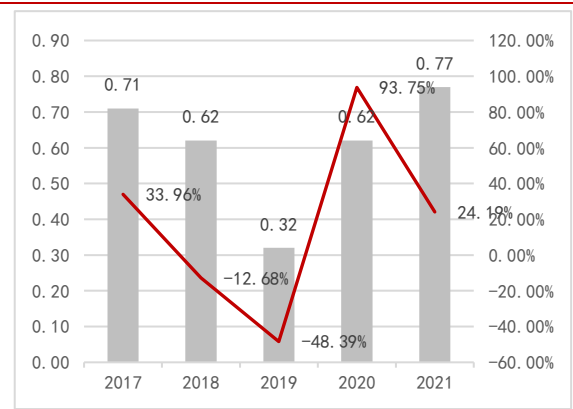
其次，公司的综合民生能源服务体系相对更全面。公司主营业务包括供电、供水、污水处理、工业气体及水电开发等领域。上述同行业公司更多仅局限于供电、供水，而公司对其他民生服务领域的布局可增强其在当地居民及企业级市场中的品牌影响力，逐渐巩固其作为地方民生服务代表型企业的形象，为业务稳步增长和拓展提供有力支撑。

图 15： 近年公司供水行业及其他业务的销售收入 (亿元) 及其同比增速



资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 16： 近年公司供水行业及其他业务的毛利润 (亿元) 及其同比增速



资料来源：iFinD，川财证券研究所

最后，公司对东江湖库区引水工程的施工推进有利于提升其供水能力，释放未来增量业绩。公司原先主要是郴州市城区及周边乡镇的供水主体，拥有 9 座自来水厂，供水能力为 32 万吨/日。自 2018 年东江引水一期工程正式竣工通水后，公司的供水能力上升了 40 万吨/日，相应业务收入也逐步见涨。目前二期工程已于 2020 年开工建设，预计竣工后将为公司再增加 60 万吨/日的供水能力，并且公司供水市场将从郴州市延伸至资兴市、桂阳县，释放供水业务的增量需求。

五、 盈利预测

公司在郴州市及周边地区的供电、供水业务发展基础较稳固，同时污水处理、工业气体、水电开发等业务也在稳步推进，并且东江引水二期工程竣工后预计还将为公司供水业务释放增量业绩。我们看好地区用电需求上升、供水规模扩大及城镇治理水平提升等趋势对公司供电、供水、污水处理等业务进一步增长的有力带动。

我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 36.68/38.74/42.02 亿元，实现归属母公司净

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

利润 0.64/0.71/0.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.17/0.19/0.23 元，对应 2022 年 9 月 6 日股价 9.11 元/股的 PE 分别为 52.73/47.36/38.99 倍。



盈利预测

财务报表预测及比率分析

资产负债表						利润表							
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1879.11	1441.45	1544.25	1651.92	1761.30	1864.21	营业收入	3013.52	3047.16	3411.10	3667.85	3874.01	4202.01
应收票据及账款	371.31	357.99	492.93	442.15	382.09	391.42	营业成本	2575.90	2596.64	2906.63	3130.77	3329.43	3625.14
预付账款	14.40	15.39	18.29	17.08	19.10	24.18	税金及附加	22.07	23.73	27.40	22.67	27.93	34.62
其他应收款	279.44	339.55	405.74	401.96	371.48	391.42	销售费用	8.27	10.25	10.22	8.69	9.98	11.69
存货	53.14	58.30	55.43	51.46	48.35	48.67	管理费用	161.83	174.48	200.34	185.12	211.48	238.04
其他流动资产	248.86	203.05	200.42	197.71	210.83	237.89	研发费用	0.00	0.00	1.27	0.76	0.40	0.43
流动资产总计	2846.26	2415.73	2717.05	2762.29	2793.15	2957.78	财务费用	94.88	100.04	107.75	306.52	185.89	76.52
长期股权投资	1503.22	1485.61	1515.44	1570.44	1620.44	1665.44	资产减值损失	-9.12	0.00	-2.09	0.00	0.00	0.00
固定资产	7131.15	7813.48	8901.99	7665.99	6400.51	5105.57	信用减值损失	-46.90	-72.87	-52.34	-55.02	-73.61	-88.24
在建工程	1115.61	1615.55	1128.68	940.57	752.45	564.34	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	434.84	485.95	604.82	504.02	403.22	302.41	投资收益	29.02	34.91	114.75	175.00	150.00	145.00
长期待摊费用	2.92	2.49	5.84	2.92	0.00	0.00	公允价值变动损益	1.96	0.82	0.52	0.42	0.32	0.22
其他非流动资产	148.25	139.28	150.77	144.49	146.39	154.29	资产处置收益	0.58	1.26	0.59	0.70	0.80	0.90
非流动资产合计	10335.99	11542.37	12307.54	10828.43	9323.01	7792.05	其他收益	16.51	20.34	20.57	40.00	30.00	30.00
资产总计	13182.25	13958.10	15024.59	13590.71	12116.17	10749.83	营业利润	142.62	126.46	239.48	174.43	216.41	303.44
短期借款	150.00	1077.50	100.00	0.00	0.00	0.00	营业外收入	5.82	6.99	4.60	7.00	8.00	9.00
应付票据及账款	285.56	255.44	322.59	368.83	419.60	486.66	营业外支出	9.73	37.59	67.96	10.00	11.00	12.00
其他流动负债	2184.05	2549.88	2221.87	3114.70	3446.71	4191.17	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2619.61	3882.82	2644.47	3483.54	3866.31	4677.83	利润总额	138.71	95.86	176.12	171.43	213.41	300.44
长期借款	6079.68	5524.97	7654.23	5126.90	2785.03	631.88	所得税	40.58	36.49	56.95	59.27	68.14	108.31
其他非流动负债	729.33	702.32	796.04	955.00	1315.00	1125.00	净利润	98.14	59.37	119.16	112.16	145.27	192.13
非流动负债合计	6809.01	6227.29	8450.26	6081.90	4100.03	1756.88	少数股东损益	42.91	28.56	73.25	48.23	74.09	105.67
负债合计	9428.62	10110.10	11094.73	9565.44	7966.34	6434.71	归属母公司股东权益	55.23	30.81	45.92	63.93	71.18	86.46
股本	370.05	370.05	370.05	370.05	370.05	370.05	EBITDA	634.96	606.55	749.07	600.79	1956.61	1960.82
资本公积	2476.96	2536.96	2542.95	2542.95	2542.95	2542.95	NOPLAT	166.63	149.85	254.33	335.32	273.68	242.94
留存收益	648.31	663.87	702.93	750.12	800.59	860.21	EPS(元)	0.15	0.08	0.12	0.17	0.19	0.23
归属母公司权益	3495.32	3570.88	3615.93	3663.12	3713.59	3773.21	主要财务比率						
少数股东权益	258.31	277.11	313.93	362.16	436.24	541.91	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	3753.63	3847.99	3929.86	4025.28	4149.83	4315.13	成长能力						
负债和股东权益合计	13182.25	13958.10	15024.59	13590.71	12116.17	10749.83	营收增长率	9.83%	1.12%	11.94%	7.53%	5.62%	8.47%
现金流量表							营业利润增长率	-19.67%	-11.33%	89.37%	-27.16%	24.07%	40.22%
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT增长率	-1.17%	-16.14%	44.91%	68.37%	-16.46%	-5.60%
税后经营利润	98.14	59.37	119.16	-41.69	24.02	81.42	EBITDA增长率	9.15%	-4.47%	23.50%	167.77%	-2.45%	0.21%
折旧与摊销	401.37	410.65	465.20	1527.84	1557.31	1583.86	归母净利润增长率	43.66%	-44.22%	49.05%	39.23%	11.34%	21.46%
财务费用	94.88	100.04	107.75	306.52	185.89	76.52	经营现金流增长率	-17.22%	-4.62%	52.23%	216.00%	-20.37%	11.66%
投资损失	-29.02	-34.91	-114.75	-175.00	-150.00	-145.00	盈利能力						
营运资金变动	-13.15	-18.90	203.23	1003.98	462.28	750.81	毛利率	14.52%	14.78%	14.79%	14.64%	14.06%	13.73%
其他经营现金流	65.40	72.83	116.13	212.00	177.00	172.00	净利率	3.26%	1.95%	3.49%	3.06%	3.75%	4.57%
经营性现金净流量	617.61	589.08	896.73	2833.65	2256.51	2519.61	营业利润率	4.73%	4.15%	7.02%	4.76%	5.59%	7.22%
资本支出	1101.83	1572.52	1284.56	-158.96	-360.00	190.00	ROE	1.58%	0.86%	1.27%	1.75%	1.92%	2.29%
长期投资	34.31	6.95	-1.47	0.00	0.00	0.00	ROA	0.42%	0.22%	0.31%	0.47%	0.59%	0.80%
其他投资现金流	6.51	30.58	-34.63	51.12	31.35	19.81	ROIC	2.29%	1.82%	2.75%	3.22%	3.51%	4.42%
投资性现金净流量	-1061.01	-1534.99	-1320.66	210.09	391.35	-170.19	估值倍数						
短期借款	125.00	927.50	-977.50	-100.00	0.00	0.00	P/E	61.04	109.43	73.42	52.73	47.36	38.99
长期借款	233.76	-554.71	2129.26	-2527.33	-2341.87	-2153.15	P/S	1.12	1.11	0.99	0.92	0.87	0.80
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	0.96	0.94	0.93	0.92	0.91	0.89
资本公积增加	5.63	60.00	5.99	0.00	0.00	0.00	股息率	0.45%	0.30%	0.50%	0.50%	0.61%	0.80%
其他筹资现金流	-665.80	82.24	-622.44	-308.75	-196.60	-93.35	EV/EBIT	30.75	42.99	34.37	15.72	12.92	8.06
筹资性现金净流量	-301.41	515.03	535.31	-2936.07	-2538.47	-2246.51	EV/EBITDA	11.31	13.89	13.02	3.75	2.64	1.55
现金流量净额	-744.68	-431.42	111.20	107.67	109.38	102.91	EV/NOPLAT	43.11	56.20	38.36	22.41	18.84	12.51

数据来源: 同花顺iFind



风险提示

产业复苏不及预期：目前我国多地疫情波动程度再次上升，市场预期阶段性再度承压，若后续疫情波动持续走高，或对产业复苏进程产生影响，进而影响公司电力业务发展。

购电成本上升风险：公司服务辖区内的电力需求不断增长，但公司自发电量相对较少且与市场需求的差距日益拉大，公司面临逐渐上升的购电成本压力。

引水工程进度不及预期：目前公司东江引水二期工程正稳步施工，但其进度若不及预期，或将影响公司供水业务增量业绩的释放速度。

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。



分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明