

**投资评级：未评级**

收盘价(元)	5.32
目标价(元)	不适用
上次目标价(元)	不适用

# 粤电力 A(000539.SH)年报点评

## ——火电主业承压，热电联产及售电新业务是未来

### 核心观点

#### 年报业绩简评：

公司发布 2016 年年报，2016 年公司实现营收 226.81 亿元，同比下降 11.83%；归属母公司的净利润为 9.37 亿元，同比下降 71.07%。基本每股收益 0.18 元。公司拟每 10 股派息 0.8 元（含税），分红金额约占归属母公司净利润的 44.85%。

#### 点评：

❖ **省内机组受挤压，利用小时数持续下降。**2016 年，广东省全社会用电量 5,604.12 亿千瓦时，同比增长 5.53%，增幅同比有所上升。但西电东送电量同比增加 2.81%，全年累计购电量 1,728 亿千瓦时，约占全省统购电量的 32.72%，超计划赠送 174 亿千瓦时；核电电量同比增加 15.79%，其中阳江核电#3 机组 108.6 万千瓦装机在年内投产发电；降雨较往年偏多致地调电量同比增加 52.19%。受上述因素影响，省内燃煤机组发电空间受到进一步挤压。公司全年完成上网电量占省内购电市场份额 15.87%，同比下降 2.17 个百分点，公司控股燃煤机组平均利用小时数为 3,348 小时，同比下降 720 小时。我们认为，受电力供应严重过剩、售电侧竞争日趋激烈、电价持续下降、煤价明显复苏等多重不利因素，公司发电业务利润大幅下降。

❖ **煤价上扬，机组度电成本攀升。**截至报告期末，公司可控装机容量为 2000 万千瓦，其中燃煤发电可控装机容量 1735 万千瓦，LNG 发电可控装机容量 234 万千瓦，风电、水电等可再生能源发电装机容量 31 万千瓦。我们认为，公司业务以燃煤发电为主，燃料成本在营业成本中占有较大比重，因此煤炭价格波动对公司经营业绩影响较大。在报告期内，公司燃料成本 1,104,532.55 万元，占主营业务成本的 62.07%，同比减少 27,368.82 万元，降幅 2.42%；供电标煤单价（煤油气）625.95 元/吨，同比上升 20.77 元/吨，增幅 3.43%。

❖ **报废设备计提减值，投资收益降低，业绩下滑明显。**公司属下部分电厂燃煤机组进行了超低排放及节能减排改造，对部分拆除或提前报废的设备部件计提减值，以及平海电厂超填海受到行政处罚、税务稽查补缴罚

**冯钦远** 执业证书编号：S1100513040002  
 研究员 8621-68416988  
 fengqinyuan@cczq.com

**贾宁** 执业证书编号：S1100115090001  
 联系人 8621-68416988  
 jianing@cczq.com

**股价走势图**

**川财证券研究所**

成都  
 高新区交子大道 177 号中海国际  
 中心 B 座 17 楼，610041  
 总机：(028) 86583000  
 传真：(028) 86583002

款及滞纳金等非经营性事项的影响，公司净利润同比大幅下降。截止 2016 年底，公司合并报表口径总资产 706.77 亿元，同比下降 1.73%；归属于母公司股东的权益 233.79 亿元，同比下降 1.58%。公司实现合并报表口径营业收入 226.81 亿元，同比下降 11.83%；归属于母公司股东的净利润 9.37 亿元，同比下降 71.07%；每股收益 0.18 元（去年同期为 0.62 元）。公司合并报表口径负债合计 413.40 亿元，资产负债率 58.49%。

- ❖ **广东售电龙头，新业务是未来看点。**在电力行业整体低迷和电力市场化竞争日趋激烈的环境下，公司主动求变。一方面积极参与“市场电”交易抢电量，属下电厂全年完成市场交易电量 125.21 亿千瓦时，占“市场电” 28.67% 份额，与装机占比匹配；另一方面，依托电源和技术优势，属下售电公司全年代理用户侧竞得 112 亿千瓦时电量，占省内“市场电” 25.45% 份额，售电规模、竞争中标率、中标电量、中标价格水平均为全省第一，实现盈利约 1.04 亿元，填补了“市场电”让利部分。同时，公司属下天然气发电公司、风电公司、参股的小水电全年电量和盈利水平同比逆势增长，清洁能源业务占合并报表口径上网电量和归属母公司净利润比例分别为 13.29% 和 45.63%，同比分别增加了 1.57 个百分点和 35.47 个百分点。
- ❖ **投资建议：**根据万得一致预测，公司 2017、2018 年营收分别为 255.49 亿、282.01 亿，实现净利润分别为 7.14 亿、10.71 亿，EPS 为 0.14、0.20。我们暂未覆盖该公司。
- ❖ **风险提示：**电力供应严重过剩现象或持续；售电侧竞争日趋激烈，电价或持续下降；煤价或持续上涨；大盘或出现系统性风险。

## 分析师承诺

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，并对本报告的内容和观点负责。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。

## 投资评级说明

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。

买入: 20%以上;

增持: 5%-20%;

中性: -5%-5%;

减持: -5%以下。

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。

超配: 高于 5%;

标配: 介于-5%到 5%;

低配: 低于-5%。

## 联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李 沫 13611881751 limo@cczq.com

吴 健 18616814608 wujian@cczq.com

胡 芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆球 13482123232 minxinyan@cczq.com

陈飞翔 13751828485 chenfeixiang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马 昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄 薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈 晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王 楚 18620362172 wangchu@cczq.com

## 免责声明

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。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。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，需在允许的范围内使用，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：11080000