

2015年6月3日

许柳惜

C0064@capital.com.tw

目标价(元)

18.00RMB

公司基本资讯

产业别	公用事业		
A 股价(2015/06/02)	14.07		
上证综合指数(2015/06/02)	4910.53		
股价 12 个月高/低	14.07/4.75		
总发行股数 (百万)	2726.20		
A 股数 (百万)	2437.37		
A 市值 (亿元)	383.58		
主要股东	广州国资发展控 股有限公司 (62.69%)		
每股净值 (元)	5.19		
股价/账面净值	2.71		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	27.3	40.3	195.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-11-07	5.91	买入

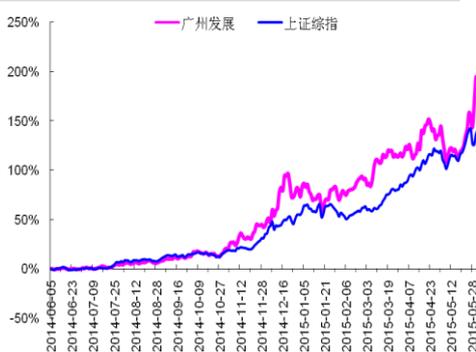
产品组合

电力	38.8%
煤炭	34.8%
天然气	20.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	63.2%

股价相对大盘走势



广州发展(600098.SH)

Buy 买入

关注燃气业务发展潜力

结论与建议:

公司作为面向珠三角的大型综合能源供应商，建立了以电力、煤炭、天然气为核心的综合能源业务，电力、天然气业务区域垄断优势突出。长期来看，公司燃气业务将继续保持高速增长，燃料业务依赖新市场的开拓将实现稳定发展，并积极开发新能源项目，实现电力结构优化升级。

预计公司 2015、2016 年实现净利润 15.31 亿元(YOY+25.03%)、18.57 亿元(YOY+21.30%)，EPS0.56、0.68 元，当前股价对应 2015、2016 年动态 PE 为 25X、21X，依托燃气业务，公司业绩仍将继续维持稳定增长，前景可观。我们给予“买入”建议。

■ **燃气业务继续迎高速增长:** 广州地区管道燃气普及计划正在逐步推进，公司作为广州天然气高压管网唯一建设和购销主体，垄断优势突出。2014 年公司销售天然气 10.25 亿立方米，同比增 23.87%，其中工业用户 2.53 亿立方米，同比增 47.39%，商业用户 1.75 亿立方米，同比增 10.31%，工商用户销售气量占终端用户比重由上年末的 58%提高至 63%，用户结构持续优化。公司目前拥有管道气用户超过 138 万户，预计 2014~2016 三年将新增 90 万户居民用户，其中 2014 年新增 11.2 万户。根据中国市政工程华北设计研究院编制的《广州市天然气市场调研与预测研究报告》，广州市 2020 年天然气需求预计约 64 亿立方米，市场空间巨大。

■ **燃料业务稳定发展:** 公司市场煤销售量在珠三角地区市占率连续多年保持第一，在广东省市场占有率年均均在 20%以上。2014 年面对煤炭市场持续低迷，煤炭价格持续探底等挑战，公司积极整合煤炭、油品和航运物流资源，加大南方市场直销力度，积极开拓北方市场，形成“电煤为基础，南北方市场互为支撑”的新格局，同时建设电商平台，提升出单效率，经营规模取得新突破。2014 年公司完成市场煤销售量 1513.65 万吨，同比增长 40%。未来公司将立足广东，利用与曹妃甸港和华中航运的战略合作，拓展华东、华北、华中市场，稳定发展燃料业务。

■ **布局新电源点，发展新能源:** 公司是广州市最大的电力供应商，权益装机 409 万千瓦，已投产控股装机 390 万千瓦，在广东省内项目储备超过 500 万千瓦。公司有序推进珠江百万机组、茂名滨海新区、肇庆及阳春等大型电源项目的前期工作，分散式能源业务取得进展，从化鳌头分散式能源站项目计划于今年上半年投产，另有一批项目正开展前期工作。在新能源业务方面，公司积极推进陆上和海上风电、分散式风电项目，以及光伏发电项目，惠东 4.96 万千瓦风电项目计划于今年第二季度投产，2015 年计划新增光伏发电装机容量 5 万千瓦。

■ **盈利预测:** 预计公司 2015、2016 年实现净利润 15.31 亿元(YOY+25.03%)、18.57 亿元(YOY+21.30%)，EPS0.56、0.68 元，当前股价对应 15、16 年动态 PE 为 25、21X，依托燃气业务，公司业绩仍将继续维持稳定增长，且公司隶属广州国资委旗下，有望受益国企改革，我们维持“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	873	1028	1224	1531	1857
同比增减	%	127.25	17.81	19.07	25.03	21.30
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.32	0.38	0.45	0.56	0.68
同比增减	%	127.25	17.81	19.07	25.03	21.30
A 股市盈率(P/E)	X	43.96	37.31	31.33	25.06	20.66
股利(DPS)	RMB 元	0.16	0.15	0.18	0.16	0.16
股息率(Yield)	%	1.43	1.34	1.61	1.43	1.43

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	15164	16628	19446	24110	29656
经营成本	12640	13685	16183	19967	24413
营业税金及附加	98	107	133	183	228
销售费用	251	256	274	387	478
管理费用	490	522	552	671	823
财务费用	600	681	681	787	974
资产减值损失	26	3	63	6	6
投资收益	417	506	586	595	550
营业利润	1478	1880	2147	2703	3283
营业外收入	24	29	68	26	26
营业外支出	24	5	33	3	4
利润总额	1478	1904	2182	2726	3305
所得税	307	435	475	637	777
少数股东损益	299	441	483	558	671
归属于母公司所有者的净利润	873	1028	1224	1531	1857

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	4883	4853	6690	8830	11293
应收帐款	1084	1133	1190	1249	1312
存货	836	811	836	861	886
流动资产合计	7271	7441	8716	10940	13491
长期投资净额	6246	6778	13555	27110	54221
固定资产合计	16236	16011	17612	19373	21311
在建工程	1272	1750	2100	2521	3025
无形资产	25421	26291	27606	28986	30435
资产总计	32692	33732	36322	39927	43927
流动负债合计	5901	5141	5655	6221	6843
长期负债合计	10874	11848	13032	14336	15769
负债合计	16776	16989	18688	20556	22612
少数股东权益	3106	3352	3620	3910	4222
股东权益合计	12810	13392	14014	15460	17092
负债和股东权益总计	32692	33732	36322	39927	43927

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	3031	2740	1943	2246	2568
投资活动产生的现金流量净额	-4102	-1648	-134	-134	-134
筹资活动产生的现金流量净额	2670	-1284	28	28	28
现金及现金等价物净增加额	1599	-192	1837	2140	2462

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。