

增持

—首次

桂冠电力 (600236)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2015年9月1日

行业: 电力生产业

现有发电机组和拟收购资产 发电量好于预期



朱立民
021-53519888-1907
zhulimin@shzq.com
从业证书编号: S0870510120002

基本数据 (2015H1)

报告日股价 (元)	6.82
12mth A 股价格区间 (元)	2.85/13.72
总股本 (百万股)	2280.45
无限售 A 股/总股本	49.49%
流通市值 (亿元)	80
每股净资产 (元)	1.857
PBR (X)	3.67
DPS (Y2014, 元)	10 派 3.8 元

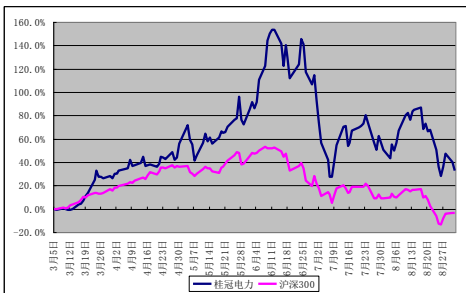
主要股东 (2015H1)

大唐集团公司	50.51%
广西投资集团公司	19.25%
新华人寿	1.32%

收入结构 (2015H1)

电力	100%
----	------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM15-CT08

首次报告日期: 2015年9月1日

相关报告:

■ 公司公告

8月31日桂冠电力发布2015年上半年报告,公司合并营业收入29.70亿元,较上年同期增长18.9%;营业成本为14.99亿元,较上年同期下降3.8%;利润总额为9.99亿元,较上年同期增长146.8%;归母净利润为6.04亿元,较上年同期增长181.4%;每股收益为0.265元,较上年同期增加0.161元。

■ 公告点评

公司2015年上半年发电量有较大增长

截至2015年6月30日,广西桂冠电力股份有限公司直属及控股公司电厂累计完成发电量123.03亿千瓦时,同比增加24.73%;其中:水电97.91亿千瓦时,同比增加40.05%;火电22.72亿千瓦时,同比减少14.33%;风电2.40亿千瓦时,同比增加8.60%。

公司2015年1月公告拟定向增发收购龙滩水电100%权益

公司公告拟以4.59元/股定向发行约为36.78亿股,收购标的资产交易价格总额为168.8亿元的龙滩水电100%权益。

并且,公司拟发行数量不超过1,900万股优先股,募集资金总额不超过19亿元,用于补充公司与标的资产龙滩公司的流动资金。

拟定向增发收购龙滩水电盈利能力将好于预期

公司在广西的水电装机容量占到广西省统调装机容量的30%左右,目前定向增发收购龙滩资产的工作尚在进行中,如完成龙滩资产注入后,将进一步提高到67%。

表 1 拟收购的龙滩水电站 2015 上半年发电量 (亿千瓦时)

序号	名称	在役装机 (万千瓦)	2015 年上半 年发电量	2014 年上 半年发电量	同比增减 (%)
1	龙滩水电站	490	84.06	44.8	87.63

数据来源: 公司公告 上海证券整理

公司已投产的总装机容量将由交易前的567.25万千瓦(其中水电410.90万千瓦)增加至1,057.25万千瓦(其中水电900.9万千瓦),增加比例约为86.4%;

权益装机容量由交易前的 432.03 万千瓦(其中水电 297.98 万千瓦)增加至 922.03 万千瓦(其中水电 787.98 万千瓦), 增加比例约为 113.4%。

龙滩水电 2014 年发电设备利用小时数为 2,827.28 小时, 发电量为 138.54 亿千瓦时, 营业收入 36.11 亿元, 净利润 13.19 亿元。由于 2015 上半年发电量比 2014 上半年超过约 40 亿千瓦时, 增加 87.63%, 我们预计龙滩水电 2015 年的净利润将同比大幅增长。

■ 投资建议

定向增发收购龙滩水电完成后, 公司普通股总股本约为 59.58 亿股, 预计每股收益 0.54 元左右, 目前股价相当于 12.7 倍左右市盈率。

龙滩公司按一步设计, 两步建设的方案实施, 目前完成了一期工程 490 万千瓦机组的建设。日后二期工程建设完工后, 将再增加 140 万千瓦机组, 同时蓄水量增大, 弃水量减少, 更能充分实现其价值。

我们认为, 一旦定向增发收购龙滩水电完成, 公司盈利有足够的安全边际, 因而给予“增持”评级。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E
营业收入	5,198	4,944	5,703	6,534
年增长率	35.5%	-4.9%	15.4%	14.6%
归属于母公司的净利润	287	225	593	1,224
年增长率	48.6%	-21.4%	163.1%	106.5%
每股收益(元)	0.13	0.10	0.26	0.54
PER (X)	54.3	69.0	26.2	12.7

数据来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 桂冠电力(600236)损益简表及预测(单位:百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E
一、营业总收入	3,838	5,198	4,944	5,703	6,534
二、营业总成本	3,653	4,844	4,594	4,571	4,498
营业成本	2,722	3,684	3,440	3,385	3,234
营业税金及附加	45	51	53	71	95
销售费用					
管理费用	229	246	289	249	294
财务费用	640	855	829	858	882
资产减值损失	17	9	-16	9	-7

三、其他经营收益	113	136	28	-38	-38
投资净收益	113	136	28	-38	-38
四、营业利润	298	490	378	1,094	1,997
加：营业外收入	109	52	66	117	120
减：营业外支出	3	6	29	66	60
五、利润总额	404	536	415	1,144	2,057
减：所得税	94	104	70	194	309
六、净利润	311	432	344	951	1,749
减：少数股东损益	118	146	119	358	525
归属于母公司所有者的净利润	193	287	225	593	1,224
七、摊薄每股收益(元)					
最新总股本(百万股)	2,280	2,280	2,280	2,280	2,280
基本每股收益(元)	0.085	0.126	0.099	0.260	0.537

资料来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。