

证券研究报告

公司研究——事项点评

广州发展 (600098.sh)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2015.09.11

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 63081257

邮箱: guojingpu@cindasc.com

杨耀廷 研究助理

联系电话: +86 10 63080987

邮箱: yangyaojing@cindasc.com

刘栋 研究助理

联系电话: +86 10 63081279

邮箱: liudong@cindasc.com

相关研究

《20150819 广州发展 (600098): 大而灵动, 能源领域的“广州号”导弹驱逐舰》

《20150911 广州发展 (600098) 上半年公司盈利不及预期, 未来增长预期仍然存在》

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

广州发展申请发行债券, 拓宽业务空间

2016 年 03 月 11 日

事件: 广州发展集团股份有限公司于 2016 年 3 月 1 日公告, 公司拟于 3 月 16 日召开临时股东会。就公司发行 48 亿元公司债券、30 亿元超短期融资券事宜, 提请股东审议。后于 3 月 9 日提供了 2016 年第一次临时股东大会会议文件。本次公司债券的募集资金将主要用于偿还公司债务、调整负债结构、补充流动资金、项目建设以及收购兼并项目等。本次超短期融资券主要为拓宽融资渠道, 有效降低融资成本, 满足公司日常运营及归还银行借款、调整债务结构的需求。

点评:

- **发行公司债券, 拓展业务空间。** 广州发展现有业务体系包括电力、燃气、煤炭贸易等方面, 属重资产公用事业。良好的内部管理及区位优势, 使公司拥有广泛的业务空间。但由于公司目前资产负债率相对较高, 虽然受益于降息等趋势, 可过高的资金成本也给公司高速增长的业务带来了制约。此次发行公司债券如获批准, 一方面可以利用公司 AAA 级的优质资信平台有效降低长期融资成本, 另一方面可以为电力销售、能源贸易等创新业务提供强大的资金支撑。目前银行贷款利率为 4.9%, 5 年期 AAA 级债券市场利率为 3.2% 左右, 即便相关资金仅用于偿还银行贷款, 在当前亦存在每年 8000 余万元的财务费用节省空间。鉴于公司目前开展的金融贸易业务及并购业务拥有良好的回报率, 对于新的投资机会, 得以更好的把握。
- **发行短期融资券, 降低周转资金成本。** 本次发行短期融资券 30 亿元, 在服务于调整公司债务结构的基础上, 还将有效降低公司短期融资资金成本。同时给公司日常经营的短期周转业务, 带来更好的保障。目前银行短期融资成本在 4.35%, AAA 级短融券市场利率为 2.64%, 如获批准并顺利开展, 仅计算资金成本有效节省亦或达每年 5000 余万元。且公司日常开展的中短期业务, 亦将获得更便捷的融资方式及较低成本, 有利于相关业务的稳步扩张发展。同时, 债券发行的程序便捷, 对市场利率反应迅速, 在降息周期下, 有利于快速将资金成本控制在市场利率水平。
- **广东省是国资改革的前线, 拥有良好的改革实践经验。** 近年广东省已出台了一系列的相关支持政策, 在当全国企改革、管理层激励等先进的改革措施层出不穷的背景下, 区域内的公司已陆续开展相关规划, 作为广州市国资企业最主要的平台之一, 公司必会受益。

2016 年度虽然火电价格有所下调, 但煤炭价格及资金成本下降在一定程度上已基本消化。且资金成本尚存下调空间, 加之考虑电改后电力销售业务的增长等因素, 足以覆盖电价下降影响, 公司仍极具投资价值。

- **盈利预测及评级:** 暂不考虑此次发债对公司的影响, 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 15-17 年摊薄每股收益分别为 0.66 元、0.69 元、0.75 元, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 广州天然气需求增长不及预期、新能源业务拓展进度放缓、政策风险等。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	16,628.45	19,445.80	23,035.31	27,103.41	31,947.89
增长率 YoY %	9.65%	16.94%	18.46%	17.66%	17.87%
归属母公司净利润(百万元)	1,028.04	1,224.12	1,786.53	1,878.15	2,042.78
增长率 YoY%	17.81%	19.07%	45.94%	5.13%	8.77%
毛利率%	17.70%	16.78%	20.20%	18.49%	17.33%
净资产收益率 ROE%	7.85%	8.97%	12.30%	11.90%	11.93%
每股收益 EPS(元)	0.37	0.45	0.66	0.69	0.75
市盈率 P/E(倍)	20	17	12	11	10
市净率 P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 3 月 11 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	7,441.15	7,434.35	9,440.62	12,167.11	15,183.70
货币资金	4,853.35	4,460.50	5,915.40	8,010.02	10,282.15
应收票据	239.90	247.92	313.01	368.29	434.11
应收账款	1,133.23	1,225.43	1,510.75	1,777.55	2,095.27
预付款项	346.48	76.62	276.22	331.95	396.88
存货	811.20	1,257.94	1,259.29	1,513.35	1,809.35
其他	56.99	165.95	165.95	165.95	165.95
非流动资产	26,291.29	26,344.81	26,394.99	26,443.97	26,496.26
长期投资	6,777.61	6,714.66	6,714.66	6,714.66	6,714.66
固定资产	16,011.08	16,475.01	16,398.69	16,473.40	16,549.22
无形资产	538.48	555.63	513.47	471.31	429.15
其他	2,964.13	2,599.51	2,768.18	2,784.61	2,803.23
资产总计	33,732.44	33,779.16	35,835.61	38,611.08	41,679.96
流动负债	5,141.23	5,441.31	5,860.16	6,610.89	7,484.89
短期借款	1,185.41	347.76	347.76	347.76	347.76
应付账款	2,224.42	2,632.24	2,989.01	3,592.04	4,294.61
其他	1,731.40	2,461.31	2,523.39	2,671.08	2,842.53
非流动负债	11,847.58	10,964.24	10,650.88	10,650.88	10,650.88
长期借款	7,722.57	6,566.74	6,566.74	6,566.74	6,566.74
其他	4,125.01	4,397.50	4,084.14	4,084.14	4,084.14
负债合计	16,988.81	16,405.55	16,511.04	17,261.76	18,135.77
少数股东权益	3,351.91	3,473.47	4,177.70	4,918.05	5,723.29
归属母公司股东权益	13,391.72	13,900.13	15,146.88	16,431.27	17,820.90
负债和股东权益	33732.44	33779.16	35835.61	38611.08	41679.96

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	16,628.45	19,445.80	23,035.31	27,103.41	31,947.89
同比	9.65%	16.94%	18.46%	17.66%	17.87%
归属母公司净利润	1,028.04	1,224.12	1,786.53	1,878.15	2,042.78
同比	17.81%	19.07%	45.94%	5.13%	8.77%
毛利率	17.70%	16.78%	20.20%	18.49%	17.33%
ROE	7.85%	8.97%	12.30%	11.90%	11.93%
每股收益(元)	0.37	0.45	0.66	0.69	0.75
P/E	20	17	12	11	10
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.65	8.32	6.27	6.03	5.66

利润表

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	16,628.45	19,445.80	23,035.31	27,103.41	31,947.89
营业成本	13,684.73	16,182.99	18,382.46	22,091.13	26,411.90
营业税金及附加	106.96	132.51	151.31	178.03	209.85
营业费用	256.11	274.13	324.73	382.08	450.37
管理费用	521.90	552.01	653.90	769.38	906.90
财务费用	681.26	680.88	783.77	769.33	750.42
资产减值损失	2.67	62.89	10.20	10.90	13.49
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	505.56	586.39	561.39	558.31	561.43
营业利润	1,880.37	2,146.78	3,290.34	3,460.87	3,766.39
营业外收入	28.73	68.44	60.03	57.74	59.04
营业外支出	4.73	33.13	29.36	27.27	28.07
利润总额	1,904.37	2,182.08	3,321.01	3,491.34	3,797.36
所得税	435.18	475.42	830.25	872.83	949.34
净利润	1,469.20	1,706.66	2,490.76	2,618.50	2,848.02
少数股东损益	441.16	482.54	704.23	740.35	805.24
归属母公司净利润	1,028.04	1,224.12	1,786.53	1,878.15	2,042.78
EBITDA	3,561.16	3,927.19	5,211.49	5,419.76	5,768.92
EPS (摊薄)	0.37	0.45	0.66	0.69	0.75

现金流量表

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	2,740.20	3,235.94	3,376.95	4,108.89	4,388.83
净利润	1,469.20	1,706.66	2,490.76	2,618.50	2,848.02
折旧摊销	937.79	1,038.96	1,080.98	1,118.92	1,162.06
财务费用	718.99	706.15	809.50	809.50	809.50
投资损失	-505.56	-586.39	-561.39	-558.31	-561.43
营运资金变动	160.85	352.46	-142.72	107.95	116.05
其它	-41.08	18.10	-300.18	12.32	14.62
投资活动现金流	-1,647.77	-502.83	-572.75	-611.00	-654.06
资本支出	-1,572.31	-1,023.72	-1,134.15	-1,169.31	-1,215.48
长期投资	434.33	718.67	561.39	558.31	561.43
其他	-509.79	-197.78	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-1,284.39	-3,248.63	-1,349.29	-1,403.27	-1,462.64
吸收投资	0.25	33.75	0.00	0.00	0.00
借款	-1,172.04	-1,609.45	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	1,440.46	1,503.95	1,349.29	1,403.27	1,462.64
现金净增加额	-191.96	-515.48	1454.91	2094.62	2272.13

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下的信达证券，现任研究开发中心副总经理，首席分析师。覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

杨耀廷，拥有法律、工程及金融背景，具有数年股权投资及实业操作经验。主导及参与了众多清洁能源项目的收购、规划、管理等工作，对清洁能源的开发、建设、股权投资及项目管理具有深刻理解，现供职于信达证券研发中心，从事能源化工行业研究，致力于多能互联领域的研究及推广工作。

刘栋，清华大学工学博士，人民大学经济学硕士，民航咨询行业两年工作经验，现从事化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晨	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投資目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推測仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；	买入：股价相对强于基准20%以上；	看高：行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起6个月内。	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。