

日期: 2016年4月1日

行业: 电力生产业



朱立民
021-53686160
zhulimin@shzq.com
从业证书编号: S0870510120002

广西省 1-2 月水电利用小时好于预期

基本数据 (2015)

报告日股价 (元)	6.04
12mth A 股价格区间 (元)	5.16/13.72
总股本 (百万股)	6063.37
无限售 A 股/总股本	18.61%
流通市值 (亿元)	68.16
每股净资产 (元)	2.07
PBR (X)	2.92
DPS (Y2015, 元)	10 派 3 元

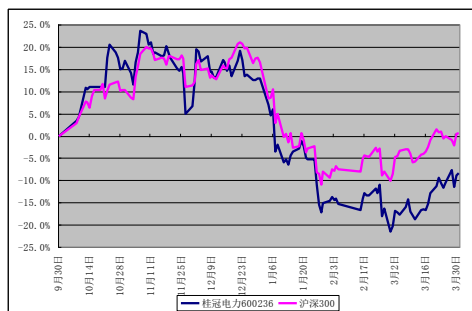
主要股东 (2015)

大唐集团公司	59.55%
广西投资集团公司	25.96%
贵州产业投资集团	3.12%

收入结构 (2015)

电力	100%
----	------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZLM16-CT02

首次报告日期: 2015年9月1日

相关报告:

■ 公司公告

3月31日桂冠电力发布2015年年报,公司2015年通过以增发价格为4.46元/股,向大唐集团发行24.59亿股,向广西投资发行11.35亿股,向贵州产投发行1.89亿股,分别购买大唐集团持有的龙滩公司65%股权、广西投资持有的龙滩公司30%股权和贵州产投持有的龙滩公司5%股权。本次增发变更后,桂冠电力的总股本由22.80亿股增至60.63亿股,并拥有龙滩公司100%股权。

■ 公告点评

公司2015年并表发电量有较大增长

2015年公司司直属及控股公司电厂(2015年并表龙滩水电厂)累计完成发电量423.05亿千瓦时,同比增加82.33%;其中:水电384.74亿千瓦时,同比增加121.54%;火电34.45亿千瓦时,同比减少36.93%;风电3.86亿千瓦时,同比增加3.43%。

公司在本次增发后权益装机容量增加113.4%

公司已投产的总装机容量将由2015年初前的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%,而且公司主要水电资产在广西,占到广西省统调水电装机容量的70%左右(发行前30%)。

龙滩水电盈利能力好于预期

表 1 公司电站 2015 年发电量

序号	电厂名称	在役装机 (万千瓦)	持股比例 (%)	2015年发电量 (亿千瓦时)	2014年发电量 (亿千瓦时)	同比增减 (%)
1	龙滩水电厂	490	100	184.06	138.54	32.86
2	岩滩水电厂	181	70	87.08	71.61	21.6
3	大化水电厂	56.6	100	31.37	26.87	16.75
4	百龙滩水电厂	19.2	100	9.26	8.46	9.46
5	乐滩水电厂	60	52	34.92	30.24	15.48
6	平班水电厂	40.5	35	17.19	14.16	21.4
7	天龙湖水电厂	18	100	7.9	7.78	1.54

8	金龙潭水电厂	18	100	7.52	7.41	1.48
9	仙女堡水电厂	7.6	100	3.03	3.74	-18.98
10	湖北沿渡河	10	65	2.41	3.4	-29.12
11	合山火电厂	133	83.24	34.45	54.62	-36.93
12	山东风电	13.85	100	2.11	2.08	1.44
13	四格风电	9.5	100	1.75	1.65	6.06
	合计	1057.25	-	423.05	232.02 (注)	82.33

数据来源：公司公告 上海证券整理

注：公司2015年发电量合计数据含龙滩水电厂2015年发电量；2014年发电量合计数据不含龙滩水电厂2014年发电量。

表2：主要控股参股公司

主要投资单位	业务性质	持股比例 (%)	收入 (万元)	净利润 (万元)
龙滩水电开发有限公司	水电	100	479,248	270,492
大唐岩滩水力发电有限责任公司	水电	70	160,340	83,468
广西桂冠开投电力有限责任公司	水电	52	76,823	35,224
广西平班水电开发有限公司	水电	35	38,054	18,286
茂县天龙湖电力有限公司	水电	100	16,029	2,411
茂县金龙潭电力有限公司	水电	100	14,571	2,437
大唐桂冠合山发电	火电	83.24	126,313	-19,792
大唐山东电力投资集团有限公司	风电	100	10,710	-242
四川川汇水电投资有限责任公司	水电	100	7,142	36
福建安丰水电有限公司	水电	66	0	-1,545
福建省集兴龙湘水电有限公司	水电	100	0	0
大唐桂冠盘县四格风力发电有限公司	风电	100	9,112	654
浙江纵横能源实业有限公司	水电	100	7,921	-2,589
广西百色银海铝业有限责任公司	冶炼	27.59	84,517	-21,084
广西北部湾银行股份有限公司	金融	10.15	286,656	36,217

数据来源：公司公告 上海证券整理

广西省1-2月水电机组平均利用小时好于市场预期

表2 广西省水电机组平均利用小时

	1-2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011年	442	281	332	389	360	324	177	121	140	126	91
2012年	211	150	153	273	432	470	488	360	304	265	283
2013年	417	248	302	318	290	244	238	264	181	189	143
2014年	313	172	319	329	353	466	511	422	398	291	194
2015年	521	314	338	341	394	405	375	504	473	375	341
2016年	621										

数据来源：万得资讯 上海证券整理

由于公司水电机组容量占到广西省统调水电装机容量的70%左右，我们合理地预计公司在2016年第一季度的业绩好于市场预期。

■ 投资建议

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。但是，二期工程的建设进程难以预料，而且在全国发电能力过剩的情况下，电改是否有利于公司的发展尚待观察，因此我们给与公司评级“谨慎增持”。

■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2013A	2014A	2015A	2016E
营业收入	4,944	5,703	10,311	10,517
年增长率	-4.9%	15.4%	80.8%	2.0%
归属于母公司的净利润	225	593	2,569	3,035
年增长率	-21.4%	163.1%	333.4%	18.1%
每股收益(元)	0.04	0.10	0.42	0.50
PER (X)	162.5	61.8	14.3	12.1

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	2012A	2013A	2014A	2015A	2016E
一、营业总收入	5,198	4,944	5,703	10,311	10,517
二、营业总成本	4,844	4,594	4,571	6,399	6,054
营业成本	3,684	3,440	3,385	4,261	4,060
营业税金及附加	51	53	71	168	168
销售费用					
管理费用	246	289	249	324	316
财务费用	855	829	858	1,579	1480
资产减值损失	9	-16	9	66	30
三、其他经营收益	136	28	-38	62	60
投资净收益	136	28	-38	62	60
四、营业利润	490	378	1,094	3,974	4,523
加: 营业外收入	52	66	117	813	600
减: 营业外支出	6	29	66	11	10
五、利润总额	536	415	1,144	4,777	5,113
减: 所得税	104	70	194	771	818
六、净利润	432	344	951	4,006	4,295
减: 少数股东损益	146	119	358	1,437	1260
归属于母公司所有者的净利润	287	225	593	2,569	3,035

七、摊薄每股收益(元)

最新总股本(百万股)	6,063	6,063	6,063	6,063	6,063
基本每股收益(元)	0.05	0.04	0.10	0.42	0.50

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。