



燃料业务致业绩增长略超预期, 燃气业务一季度稳健增长

2016.04.29

姬浩(分析师)

蔡屹(研究助理)

电话: 020-88836125

020-88834052

邮箱: jih\_a@gzgzhs.com.cn

caiyl@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310515020001

事件:

4月29日, 公司发布2015年年报和2016年一季报: 2015年度, 公司实现营收211亿元, 较上年同期增长8.59%; 归母净利润为13亿元, 较上年同期增长6.41%。2016年Q1实现营收53亿, 较上年同期增长25.20%, 归母净利润1.67亿元, 较去年同期减少29.50%。

投资要点:

- **燃气业务稳健增长, 价格下行保障全年业绩增长:** 1) 15年燃气营收同比降低11.40%, 销量10.16亿方, 同比下降2.32%(减少2413万方), 分拆看降幅主要来源于LNG销售(减少2518万方)和分销与直供量(2379万方), 其余销量同比均有增长。2) 2016Q1燃气销量2.92亿方, 同比增长0.91%。2014年广州市人均天然气消费仅为北京的28.6%和上海的46.1%, 预计到2020年广州市天然气市场需求容量约为60亿方, 是目前的3.75倍。2015年11月20日起非居民用气最高门站价格下调0.7元/方, 我们认为价格的下调将进一步激活下游燃气消费需求, 加速公司燃气业务的增长。
- **燃料价格低位, 煤炭油品增长略超预期:** 15年, 煤炭营收86.43亿, 同比增长29.18%。销量同比增长70.75%, 2016Q1销量同比增长109.29%; 油品营收17.46亿同比增长100.12%。成品油销售35万吨, 同比增长242%。煤炭成品油的增长略超我们预期, 我们认为, 价格低位促进了下游市场的开拓, 宏观经济的不景气更加刺激低价燃料的下游需求, 预计全年依然保持较高增长。
- **电力业务需求稳定, 价格下调及水电竞争等因素影响一季度业绩:** 15年电力营收62.91亿, 同比减少12.42%, 全年上网电量150.03亿千万时, 同比减少8.18%; 2016Q1上网电量25.83亿千万时, 同比下降23.49%。与此同时, 公司加大光伏发电发展力度, 15年及2016Q1售电量同比增长275.68%及168.93%。我们认为, 2016年初火电上网电价下调及由于今年来水大年导致水电行业的冲击将抑制公司全年火电的增长, 但公司光伏清洁能源的发展值得期待!
- **依托互联网优势, 探索商业新模式。** 2014年四季度以来, 客户通过电商平台—珠江电城的下单量约占市场煤销售总量的80%, 成为公司煤炭销售的主力渠道。未来公司会继续利用“珠电煤”品牌, 拓宽公司电商平台的应用领域, 探索动力煤期货、能源交易平台、电力交易平台等业务, 积极打造华南地区未来的能源交易中心。
- **盈利预测与估值:** 预计公司16-18年EPS分别为0.48、0.53、0.54元, 当前股价对应17、15、15倍PE。维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 发电量大幅减少, 天然气业务推进低于预期。

谨慎推荐(维持)

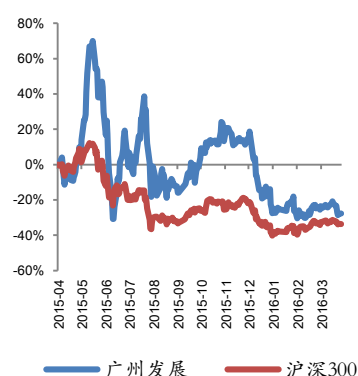
公用事业行业

现价: 7.90

目标价: 10.27

股价空间: 30%

行业指数走势



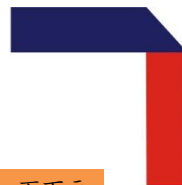
股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
广州发展	-2.3	-3.3	-31.8
公共事业	0.2	7.1	-21.2
沪深300	0.8	7.3	-10.6

基本资料

总市值(亿元)	217.823
总股本(亿股)	27.262
流通股比例	100%
资产负债率	47%
大股东	广州国资发展控股有限公司
大股东持股比例	63%

《受益燃气业务需求增长, 积极布局迎电改红利-2015.12.22》



重要财务指标				单位:百万元
主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	21116.65	19556.08	20582.92	21409.87
同比(%)	8.59%	-7.39%	5.25%	4.02%
归属母公司净利润	1302.61	1305.66	1442.07	1471.88
同比(%)	6.41%	0.23%	10.45%	2.07%
毛利率(%)	15.84%	17.44%	17.15%	17.17%
ROE(%)	7.29%	6.87%	7.09%	6.75%
每股收益(元)	0.48	0.48	0.53	0.54
P/E	16.53	16.68	15.10	14.80
P/B	1.46	1.40	1.32	1.24
EV/EBITDA	9.09	10.31	8.50	7.72

广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	8831.86	8668.05	8598.02	8857.75	<b>经营活动现金流</b>	3189.18	2676.84	5462.15	3440.44
现金	4658.74	4763.86	5063.75	5198.32	净利润	1838.19	1749.37	1886.63	1946.49
应收账款	2224.03	1378.70	1035.32	1076.92	折旧摊销	1080.28	670.47	650.20	638.45
其它应收款	245.71	39.11	37.05	38.54	财务费用	569.17	645.35	592.79	616.60
预付账款	83.14	398.94	415.77	432.48	投资损失	-519.88	-613.34	-623.86	-623.86
存货	1266.17	1383.60	1296.07	1347.79	营运资金变动	-259.99	270.74	2955.96	862.09
其他	354.08	703.83	750.06	763.70	其它	481.40	-45.74	0.43	0.67
<b>非流动资产</b>	26029.41	25439.39	25390.09	25372.04	<b>投资活动现金流</b>	-650.51	576.42	22.64	3.46
长期投资	6676.71	7244.71	7806.71	8368.71	资本支出	-172.25	-896.22	-581.51	-570.84
固定资产	15974.43	15438.99	15128.66	14698.20	长期投资	-193.58	592.18	565.14	555.18
无形资产	806.56	743.59	743.65	737.98	其他	-1016.34	272.39	6.27	-12.20
其他	2571.72	2012.11	1711.08	1567.16	<b>筹资活动现金流</b>	-2097.33	-4395.67	-3937.37	-3921.70
<b>资产总计</b>	34861.27	34107.44	33988.11	34229.79	短期借款	208.11	-555.87	0.00	0.00
<b>流动负债</b>	7794.64	9016.28	10354.80	11954.42	长期借款	-2244.90	-3214.24	-2908.18	-2838.59
短期借款	555.87	1247.53	0.00	612.38	其他	-60.53	-625.56	-1029.19	-1083.11
应付账款	3306.52	3641.34	5960.81	6200.30	<b>现金净增加额</b>	441.34	-1142.41	1547.42	-477.81
其他	3932.24	4127.41	4393.99	5141.74					
<b>非流动负债</b>	8681.99	5088.79	2180.51	-660.47	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	8171.84	4957.60	2049.42	-789.17	<b>成长能力</b>				
其他	510.16	131.19	131.09	128.70	营业收入增长率	8.59%	-7.39%	5.25%	4.02%
<b>负债合计</b>	16476.63	14105.07	12535.31	11293.94	营业利润增长率	6.98%	-2.15%	7.51%	3.17%
少数股东权益	3637.22	4080.93	4525.49	5000.11	归属于母公司净利润	6.41%	0.23%	10.45%	2.07%
归属母公司股东权益	14747.42	15535.10	16540.98	17549.41	<b>获利能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债和股东权益</b>	34861.27	33721.10	33601.78	33843.45	毛利率	15.84%	17.44%	17.15%	17.17%
					净利率	8.70%	8.95%	9.17%	9.09%
<b>利润表</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	ROE	7.29%	6.87%	7.09%	6.75%
营业收入	21116.65	19556.08	20582.92	21409.87	ROIC	7.15%	7.14%	8.83%	9.66%
营业成本	17772.29	16144.67	17053.61	17734.11	<b>偿债能力</b>				
营业税金及附加	154.96	117.34	123.50	128.46	资产负债率	47.26%	41.35%	36.88%	32.99%
营业费用	266.78	291.39	304.63	316.87	净负债比率	59.42%	45.52%	22.66%	11.30%
管理费用	540.95	723.57	716.29	745.06	流动比率	1.13	0.96	0.83	0.74
财务费用	569.17	645.35	592.79	616.60	速动比率	0.97	0.81	0.71	0.63
资产减值损失	35.82	0.00	0.00	0.00	<b>营运能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.62	0.57	0.60	0.63
投资净收益	519.88	613.34	623.86	623.86	应收账款周转率	0.11	0.07	0.05	0.05
<b>营业利润</b>	2296.56	2247.10	2415.97	2492.63	应付账款周转率	0.16	0.19	0.29	0.29
营业外收入	123.95	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标 (元)</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	35.73	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.48	0.53	0.54
<b>利润总额</b>	2384.77	2247.10	2415.97	2492.63	每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	0.98	2.00	1.26
所得税	546.58	497.73	529.34	546.13	每股净资产(最新摊薄)	6.74	7.20	7.73	8.27
<b>净利润</b>	1838.19	1749.37	1886.63	1946.49	<b>估值比率</b>	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	535.58	443.71	444.56	474.62	P/E	16.53	16.68	15.10	14.80
归属母公司净利润	1302.61	1305.66	1442.07	1471.88	P/B	1.46	1.40	1.32	1.24
EBITDA	3465.05	2917.56	3066.17	3131.08	EV/EBITDA	9.09	10.31	8.50	7.72
EPS (摊薄)	0.48	0.48	0.53	0.54					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生

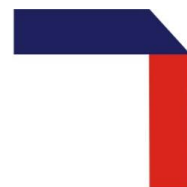
## 分析师简介

**姬 浩** 高端装备研究团队副团长，副首席分析师，北京大学硕士，理工金融复合背景，3年证券行业研究经验，把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。2013年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

**蔡 屹** 环保建筑行业研究员，香港大学房地产投资与金融硕士，理工金融复合背景，中级工程师。证券行业一年行业研究经验，中国有色研究设计总院6年工程管理工作经历。曾担任费用控制经理，参与垃圾焚烧厂、光伏发电厂、铜冶炼厂、铅锌冶炼厂、棚户区改造及商业地产等多行业BOT和EPC建设项目的工程管理。拥有项目可行性研究至工程结算结算全过程工程项目管理实践经验。主要研究方向环保行业和建筑行业等。

## 机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。