

## 证券研究报告

## 公司研究——事项点评

## 广州发展（600098.sh）



上次评级：买入，2016.05.03

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 83326789

邮箱：guojingpu@cindasc.com

杨耀廷 研究助理

联系电话：+86 10 83326951

邮箱：yangyaoting@cindasc.com

## 相关研究

《20160311 广州发展（600098）：申请发行债券，拓宽业务空间》

《20160503 广州发展（600098）：周期影响虽在，难掩优势布局》

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

## 电力主业趋暖，燃气燃料迅增

2016年08月23日

**事件：**广州发展集团股份有限公司于2016年7月21日公布了2016年上半年主要经营数据，于8月6日公布了2016年半年度业绩快报。快报显示公司上半年营业收入提高25.99%。归属于上市公司股东的净利润49,742万元，比上年同期减少6.87%；基本每股收益0.1825元，比上年同期减少6.87%。后于8月16日发布广州发展电力集团有限公司发行中期票据的公告，拟发行不超过15亿元人民币的中期票据，用于改善企业负债结构，降低融资成本。

## 点评：

- **受益于出口形势改善，电力主业有望趋暖。**经营数据显示，1-6月公司合并口径发电企业累计完成发电量70.55亿千瓦时，上网电量66.12亿千瓦时，与去年同期相比分别下降了8.87%和9.01%。从二季度开始，发电量和上网电量均有所提升，4-6月公司合并口径发电企业累计完成发电量42.95亿千瓦时，上网电量40.28亿千瓦时，与去年同期相比分别增长了2.81%和3.53%。从第二季度开始，我国出口降幅已经连续收窄，贸易顺差有一定幅度的回升，7月份，中国外贸出口先导指数为33.8，较上月回升1.1，表明第四季度初出口压力有望减轻。2016年1-7月，广东省外贸进出口3.35万亿元人民币，与去年同期相比下降1.3%，其中，出口2.12万亿元，增长0.3%，出口的回暖一定程度上给区域用电需求提升带来更多保证。尽管电力短期富余的影响仍在，但公司地处中国出口业的桥头堡，在第三产业和居民生活用电稳定增长的基础上，预计下半年公司电力供应将更加受益于出口形势的改善。
- **基于燃料业务销量增加，整体营业收入增长迅速。**公司虽然受电量减少以及电价下调的影响，半年度利润同比有所下降，但公司燃料业务增长迅速，公司市场煤上半年销量为1,325.64万吨，同比增加75.70%。煤炭销售量和成品油批发量的增加使整体营业收入增长迅速，为公司创造了更多的现金流。随着年底应收账款的回收，将在较大程度上贡献新的利润增长点。
- **燃气业务增长强劲。**特别值得重视的是，在经济新常态下，公司天然气业务取得了4.49%的整体增长。在管道燃气销售量中，工业用户增长更是达到了12.28%，充分说明了广东省经济发展的现状和对于工业用燃气需求的高增长态势。预计未来5年，公司的燃气业务将一直保持两位数的增长，成为公司增量业绩的最主要部分。
- **中期票据的发行进一步优化负债结构。**为了更好的维持公司现金流、调整企业负债结构及开展各类产品的销售任务，公司公告准备于近期发行15亿元的中期票据，此次发行将进一步降低公司的融资成本，同时也为公司的其他业务创造了更多的利润增长空间。

- **盈利预测及评级:** 我们预计公司 2016~2018 年营业收入分别达到 230.17 亿元、248.59 亿元和 263.50 亿元，归属母公司的净利润分别为 14.48 亿元、15.80 亿元和 16.89 亿元，2016-2018 年摊薄的 EPS 分别达到 0.53 元、0.58 元和 0.62 元，对应 2016 年 8 月 22 日收盘价（8.11 元/股）的动态 PE 分别为 15 倍、14 倍和 13 倍。在当前的经济形势下，公司的各项业务均保持良好，在同行业公司中拥有一定的管理优势和区位优势。随着深圳燃气等同业公司近期成功推出股权激励方案，在当前国资改革的背景下，公司发展和成长空间值得期待，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 原材料价格剧烈波动、宏观经济持续低迷、汇率波动风险、政策风险等。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	19,445.80	21,116.65	23,017.15	24,858.52	26,350.03
增长率 YoY %	16.94%	8.59%	9.00%	8.00%	6.00%
归属母公司净利润(百万元)	1,224.12	1,302.61	1,448.40	1,579.81	1,688.92
增长率 YoY%	19.07%	6.41%	11.19%	9.07%	6.91%
毛利率%	16.78%	15.84%	16.77%	16.77%	16.77%
净资产收益率 ROE%	8.97%	9.09%	9.53%	9.79%	9.85%
每股收益 EPS(元)	0.45	0.48	0.53	0.58	0.62
市盈率 P/E(倍)	18	17	15	14	13
市净率 P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 8 月 22 日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	7,434.35	8,831.86	9,629.71	11,283.84	12,952.13
货币资金	4,460.50	4,658.74	5,512.22	6,870.26	8,298.72
应收票据	247.92	183.41	246.68	266.42	282.40
应收账款	1,225.43	2,224.03	1,937.34	2,092.32	2,217.86
预付账款	76.62	83.14	90.15	97.37	103.21
存货	1,257.94	1,266.17	1,426.93	1,541.08	1,633.55
其他	165.95	416.39	416.39	416.39	416.39
<b>非流动资产</b>	26,344.81	26,029.41	26,335.54	26,655.97	26,998.90
长期投资	6,714.66	6,676.71	6,676.71	6,676.71	6,676.71
固定资产	16,475.01	15,974.43	16,088.30	16,452.58	16,833.51
无形资产	555.63	806.56	747.91	689.27	630.63
其他	2,599.51	2,571.72	2,822.62	2,837.41	2,858.06
<b>资产总计</b>	33,779.16	34,861.27	35,965.25	37,939.81	39,951.03
<b>流动负债</b>	5,441.31	7,794.64	7,707.84	8,046.81	8,327.85
短期借款	347.76	555.87	555.87	555.87	555.87
应付账款	2,632.24	3,306.52	3,339.97	3,607.17	3,823.60
其他	2,461.31	3,932.24	3,812.00	3,883.77	3,948.38
<b>非流动负债</b>	10,964.24	8,681.99	8,379.17	8,379.17	8,379.17
长期借款	6,566.74	5,821.84	5,821.84	5,821.84	5,821.84
其他	4,397.50	2,860.16	2,557.34	2,557.34	2,557.34
<b>负债合计</b>	16,405.55	16,476.63	16,087.01	16,425.98	16,707.02
少数股东权益	3,473.47	3,637.22	4,232.74	4,882.28	5,576.69
归属母公司股东权益	13,900.13	14,747.42	15,645.50	16,631.54	17,667.32
<b>负债和股东权益</b>	33779.16	34861.27	35965.25	37939.81	39951.03

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	19,445.80	21,116.65	23,017.15	24,858.52	26,350.03
同比	16.94%	8.59%	9.00%	8.00%	6.00%
归属母公司净利润	1,224.12	1,302.61	1,448.40	1,579.81	1,688.92
同比	19.07%	6.41%	11.19%	9.07%	6.91%
毛利率	16.78%	15.84%	16.77%	16.77%	16.77%
ROE	8.97%	9.09%	9.53%	9.79%	9.85%
每股收益(元)	0.45	0.48	0.53	0.58	0.62
P/E	18	17	15	14	13
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	8.62	8.08	7.16	6.72	6.38

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	19,445.80	21,116.65	23,017.15	24,858.52	26,350.03
营业成本	16,182.99	17,772.29	19,156.45	20,688.96	21,930.30
营业税金及附加	132.51	154.96	157.94	170.57	180.81
营业费用	274.13	266.78	290.79	314.06	332.90
管理费用	552.01	540.95	589.64	636.81	675.02
财务费用	680.88	569.17	692.80	678.52	655.79
资产减值损失	62.89	35.82	0.69	0.74	0.79
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	586.39	519.88	519.88	530.06	528.03
<b>营业利润</b>	2,146.78	2,296.56	2,648.73	2,898.92	3,102.45
营业外收入	68.44	123.95	108.88	106.34	108.35
营业外支出	33.13	35.73	32.37	32.79	33.04
<b>利润总额</b>	2,182.08	2,384.77	2,725.23	2,972.48	3,177.77
所得税	475.42	546.58	681.31	743.12	794.44
<b>净利润</b>	1,706.66	1,838.19	2,043.92	2,229.36	2,383.33
少数股东损益	482.54	535.58	595.52	649.55	694.41
<b>归属母公司净利润</b>	1,224.12	1,302.61	1,448.40	1,579.81	1,688.92
EBITDA	3,927.19	4,086.45	4,613.47	4,913.69	5,180.50
EPS (摊薄)	0.45	0.48	0.53	0.58	0.62

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	3,235.94	3,189.18	3,091.05	3,705.59	3,922.26
净利润	1,706.66	1,838.19	2,043.92	2,229.36	2,383.33
折旧摊销	1,038.96	1,080.28	1,152.60	1,205.58	1,267.08
财务费用	706.15	621.40	735.64	735.64	735.64
投资损失	-586.39	-519.88	-519.88	-530.06	-528.03
营运资金变动	352.46	92.16	-31.85	42.14	40.42
其它	18.10	77.02	-289.38	22.94	23.81
<b>投资活动现金流</b>	-502.83	-650.51	-962.14	-1,018.14	-1,105.02
资本支出	-1,023.72	-999.95	-1,482.02	-1,548.20	-1,633.04
长期投资	718.67	1,404.24	519.88	530.06	528.03
其他	-197.78	-1,054.80	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-3,248.63	-2,097.33	-1,275.43	-1,329.41	-1,388.79
吸收投资	33.75	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	-1,609.45	-846.98	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	1,503.95	1,489.76	1,275.43	1,329.41	1,388.79
<b>现金净增加额</b>	-515.48	441.54	853.48	1358.04	1428.46

## 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。

## 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 晟	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资目标、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、意见及推测仅供参考，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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。