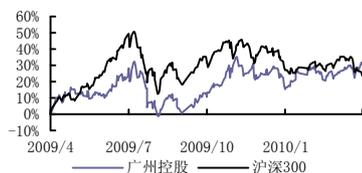


公用事业 - 电力

2010 年 4 月 28 日

市场数据		2010 年 4 月 27 日
当前价格 (元)		7.72
52 周价格区间 (元)		5.85-8.01
总市值 (百万)		15897.02
流通市值 (百万)		15897.02
总股本 (百万股)		2059.20
流通股 (百万股)		2059.20
日均成交额 (百万)		91.64
近一月换手 (%)		13.71%
第一大股东	广州发展集团有限公司	
公司网址	http://www.gdih.cn	

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
广州控股	5.75%	13.36%	29.53%
沪深 300	-5.09%	-2.82%	23.68%

顾静

执业证书号: S1030209080560

(0755) 83199599-8206

gujing@csco.com.cn

分析师声明

本人, 顾静, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 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。

经营持续改善, 储备项目支撑成长空间

—广州控股 (600098) 2009 年报和一季度报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	8205.18	7567.13	7880	9614
净利润 (百万元)	373.41	710.49	613	783
每股收益 (元)	0.18	0.35	0.30	0.38
净利润增长率%	-65.6%	96.43%	-13.74%	27.79%
市盈率	42.5	22.38	25.94	20.30

资料来源: 世纪证券研究所

- 业绩保持增长态势。**2009 年公司实现营业收入 75.67 亿元, 同比下降 7.78%, 营业成本同比下降 12.5%。归属于上市公司股东净利润为 7.10 亿元, 同比增 90.27%, 实现每股收益 0.35 元; 2010 年一季度实现营业收入 19.01 亿元, 同比增长 31.97%, 高于营业成本同比增长 (25.35%), 实现归属于上市公司股东净利润 2.13 亿元, 同比增长 358.01%, 实现每股收益 0.1 元。
- 经营持续改善。**2009 年, 公司业绩增长主要源于煤炭、海运价格同比下降, 参股电力项目扭亏为盈。2010 年一季度, 业绩增长主要源于公司发电量同比增长, 参股公司投资收益同比增长; 一季度, 公司营业毛利率为 20.77%, 同比增加 4.19 个百分点, 环比增加 4.81 个百分点。投资净收益为 5282 万 (去年同期为亏损约 369 万), 同比增长 1531.87%。营业利润率为 19.19%, 同比增加 10.15 个百分点, 环比增加 4.35 个百分点。
- 业务结构良好, 储备项目支撑成长空间。**2009 年, 公司电力生产、煤炭供应、油品天然气供应业务主营收入占比分别为 55.89%、42.06%、2.06%。公司权益装机容量为 230 万千瓦, 储备项目将于 2011-2012 年陆续投产, 届时公司权益装机容量将翻番; 预计参股 30% 的山西新东周窑煤矿项目 (年规划产能 1000 万吨), 2011 年达产后可直接控制每年 400 万吨以上的煤炭资源; 另在 2010-2011 年间, 公司 5 艘 5.7 万吨级的散货船舶投入运营, 未来将形成超过 600 万吨以上的年运输能力。
- 盈利预测及评级。**预计 2010-2011 年公司 EPS 预测分别为 0.30 元和 0.38 元, 折合为 25.94 倍、20.30 倍 PE, 具有一定的估值优势。考虑公司项目将逐渐投产, 具备良好的成长性, 给予“增持”评级。
- 风险提示:** 电力需求、项目投产进度、煤价上涨幅度与预期不符。

业绩保持增长态势

2009年公司实现营业收入75.67亿元,同比下降7.78%,营业成本同比下降12.5%。归属于上市公司股东净利润为7.10亿元,同比增长90.27%,实现每股收益0.35元;2010年一季度实现营业收入19.01亿元,同比增长31.97%,高于营业成本同比增长(25.35%),实现归属于上市公司股东净利润2.13亿元,同比增长358.01%,实现每股收益0.1元。

经营持续改善

2009年,公司业绩增长主要源于煤炭、海运价格同比下降,参股电力项目扭亏为盈。2010年一季度,业绩增长主要源于公司发电量同比增长,参股公司投资收益同比增长。

2010年一季度,公司营业毛利率为20.77%,与去年同期比较增加4.19个百分点,环比提高4.81个百分点。投资净收益为5282万(去年同期为亏损约369万),同比增长1531.87%。营业利润率为19.19%,同比增加10.15个百分点,环比增加4.35个百分点。

期间费用率下降。2010年一季度,公司期间费用合计0.77亿元,同比下降22.83%,其中销售费用、管理费用、财务费用分别下降11.14%、23.44%、22.99%。

Figure 1 单季度利润表 单位: 亿元

	20091Q	20094Q	20101Q	同比	环比
一、营业总收入	14.40	21.75	19.01	31.97%	-12.60%
二、营业总成本	13.07	19.41	15.89	21.62%	-18.12%
营业成本	12.02	18.28	15.06	25.35%	-17.61%
毛利率	16.59%	15.96%	20.77%	4.19%	4.81%
营业税金及附加	0.05	0.06	0.06	20.09%	-6.45%
销售费用	0.04	0.04	0.03	-11.14%	-28.80%
管理费用	0.57	0.73	0.43	-23.44%	-40.27%
财务费用	0.40	0.29	0.31	-22.99%	8.06%
资产减值损失	0.00	0.01	-0.00	-152.98%	-103.82%
期间费用	1.00	1.06	0.77	-22.83%	-26.74%
三、其他经营收益					
投资净收益	(0.04)	0.88	0.53	1531.87%	-40.26%
四、营业利润	1.30	3.23	3.65	180.17%	13.00%
营业利润率	9.04%	14.84%	19.19%	10.15%	4.35%
营业外净收支	0.00	-0.22	0.18	13395.14%	-181.22%
五、利润总额	1.30	3.01	3.82	193.35%	26.92%
减: 所得税	0.37	0.43	0.80	119.11%	85.01%
六、净利润	0.94	2.58	3.02	222.32%	17.17%
减: 少数股东损益	0.47	0.71	0.89	88.45%	24.87%
归属于母公司所有者的净利润	0.47	1.87	2.13	358.01%	14.23%
七、每股收益(元):	0.02	0.09	0.10	358.01%	1.29%

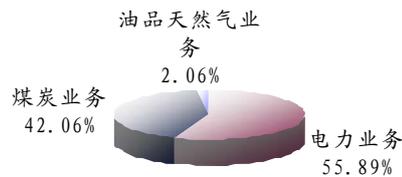
资料来源: 公司公告、世纪证券研究所

业务结构良好，储备项目支撑成长空间

2009年，公司业务包括电力生产、煤炭供应、油品天然气供应，主营业务收入占比分别为55.89%、42.06%、2.06%。公司权益装机容量为230万千瓦，储备项目将于2011-2012陆续投产，届时公司权益装机容量将翻番，为460万千瓦。

公司参股30%的山西新东周窑煤矿项目（年规划产能1000万吨），预计2011年达产后可直接控制每年400万吨以上的煤炭资源，届时将形成资源、运输、中转、销售的完整产业链。另在2010--2011年间，公司5艘5.7万吨级的散货船舶投入运营，未来将形成超过600万吨以上的年运输能力，保障公司在珠三角地区煤炭资源的稳定供给。

Figure 2 公司主营业务结构



资料来源：公司公告、世纪证券研究所

Figure3 公司在建项目概览

电力项目	权益	装机	预计投产时间
珠电百万扩建	50%	1×100	2012
恒益发电	50%	2×60	2011
贵州都匀发电	50%	2×60	2011
汕尾发电厂项目	25%	2×66	2012
煤炭项目	规划产能（万吨/年）		
山西新东周窑煤矿项目	30%	1000	2011

资料来源：公司公告、世纪证券研究所

盈利预测及评级

关键假设:

1) 2010年: 营业收入小幅增长, 增幅约为4%左右。虽然区域内用电需求回升, 但公司2010年上半年珠江电厂将实施4×300MW机组烟气脱硝技改工程, 2010年亚运期间由于部分企业或限产, 对全年发电量造成一定影响; 综合煤炭价格上涨8%;

2) 2011年, 恒益发电、贵州都匀发电、山西新东周窑煤矿项目投产, 营业收入增幅为22%; 综合煤炭价格上涨5%。

3) 不考虑电价变化。

我们预计2010-2011年公司EPS预测分别为0.30元和0.38元, 折合为25.94、20.30倍PE, 低于行业平均水平, 具有一定的估值优势。考虑公司项目将逐渐投产, 具备良好的成长性, 给予“增持”评级。

Figure 4 利润表预测 (2010-2011年) 单位: 亿元

	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	82.05	75.67	78.80	96.14
二、营业总成本	74.11	65.71	70.34	84.88
营业成本	70.44	61.64	66.59	80.47
毛利率	14.15%	18.55%	15.50%	16.30%
营业税金及附加	0.24	0.20	0.18	0.20
营业税金及附加率	0.29%	0.27%	0.23%	0.21%
销售费用	0.18	0.14	0.18	0.21
销售费用率	0.22%	0.19%	0.22%	0.22%
管理费用	1.69	2.39	1.93	2.08
管理费用率	2.05%	3.16%	2.44%	2.16%
财务费用	1.57	1.33	1.47	1.92
财务费用率	1.91%	1.76%	1.86%	2.00%
资产减值损失	(0.01)	0.01	0.00	0.00
期间费用	3.43	3.86	3.57	4.21
期间费用率	4.18%	5.10%	5.07%	4.97%
三、其他经营收益				
投资净收益	0.16	2.67	2.56	3.30
四、营业利润	8.10	12.63	11.02	14.55
营业利润率	9.87%	16.69%	13.99%	15.14%
营业外净收支	(0.19)	(0.14)	0.00	0.00
五、利润总额	7.91	12.49	11.02	14.55
减: 所得税	1.92	2.29	2.20	3.20
所得税率	24.23%	18.32%	20.00%	22.00%
六、净利润	5.99	10.20	8.82	11.35
减: 少数股东损益	2.26	3.10	2.69	3.52
归属于母公司所有者的净利润	3.73	7.10	6.13	7.83
七、每股收益:				
七、基本每股收益(元)	0.18	0.35	0.30	0.38

资料来源: 公司公告、世纪证券研究所

风险提示

- 1) 区域用电量情况与预期差别较大;
- 2) 项目投产进度或低于预期;
- 3) 煤炭价格上涨幅度超预期。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.