

广州控股 (600098)

# 新项目即将全面开花结果

## —2010 年半年报公告点评

增持/ 维持评级

股价：RMB6.34

分析师

周衍长

SAC 执业证书编号:S1000210070025  
+755-82364464 zhouyc@lhqz.com

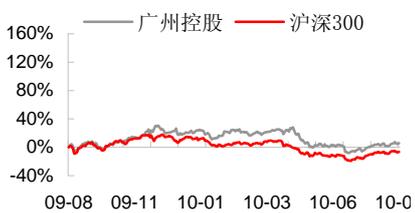
- **业绩基本符合预期。**上半年，公司实现营业收入 40.73 亿元，同比增长 26.37%；发生营业成本 34.26 亿元，同比增长 30.07%；毛利率为 15.89%，同比下降 2.40 个百分点；实现归属母公司所有者净利润为 3.73 亿元，同比增长 52.56%。业绩大幅增长的主要原因有：1、公司属下控股、参股电力项目发电量同比大幅增长；2、广东煤炭需求旺盛，煤炭销价有所提高。
- **电力业务：机组脱销改造影响发电量增长。**上半年，广东省火电发电量同比增长 35.0%，公司控股电厂（珠江电力、东方电力）4 台机组因检修及脱销改造，发电量完成 33.1 亿千瓦时，同比只增加 13.8%。毛利率为 22.2%，同比下降了 4.3 个百分点。珠江天然气发电厂受天然气定量供给，发电量受机组检修影响较小，上半年发电量同比增长 9.6%。
- **煤炭业务：需求旺盛，量价齐升。**上半年，受经济复苏及电力需求旺盛的影响，广东省消耗原煤达到 5532 万吨，同比增长 33.6%。公司实现销售市场煤 338.2 万吨，同比增长 16.6%；实现销售收入 19.0 亿元，同比增长 42.6%；毛利率为 7.9%，同比提高 0.65 个百分点。
- **2011 年开始，电力、煤炭、航运新项目将全面开花并结果。**公司目前在建项目中，恒益、都匀、珠江百万机组等三项目有望在 2011 年投产，届时公司新增权益装机容量 146 万千瓦，总权益装机规模增长 65.2%。另外，公司参股 30%、规划年产量 1000 万吨的新东周窑煤矿预计将于 2011 年上半年投产，届时不仅有望在 2010-2011 年分别获得 1.0、2.0 亿元左右的投资收益，更是增强公司燃煤自给能力。同时，2011 年公司自有船只运力形成规模，有望达到 800 万吨/年，运输成本不高于 40 元/吨，远低于目前 60 元/吨的合同价，保证煤炭运输的同时，增强了盈利能力。
- **维持“增持”评级。**我们预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.37、0.45、0.60 元，目前股价对应的 PE 分别为 17.1、14.1、10.5 倍。我们认为公司在 2011-2012 年将不仅在电力和煤炭业务实现规模增长，而且在航运、燃煤成本控制等内部经营能力得到同步提升，2010-2012 年净利润年复合增长率达到了 27.3%，我们认为目前公司估值偏低，维持“增持”评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	2059
流通 A 股 (百万股)	2059
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	13055

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7567.1	4073.2	8770.4	10292.3	14353.1
(+/-%)	-7.8	26.4	15.9	17.4	39.5
归属母公司净利润(百万元)	710.5	373.6	761.7	927.7	1227.2
(+/-%)	96.4	52.6	7.2	21.8	32.3
EPS(元)	0.34	0.18	0.37	0.45	0.60
P/E(倍)	18.4	35.0	17.1	14.1	10.6

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

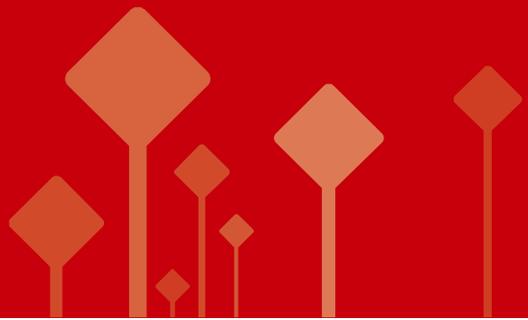
**盈利预测**

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	3283	3957	4420	5137	<b>营业收入</b>	7567	8770	10292	14353
现金	2205	2500	2800	3000	营业成本	6164	7324	8525	11824
应收账款	608	699	820	1144	营业税金及附加	20	24	28	39
其他应收款	40	175	206	287	营业费用	14	18	21	29
预付账款	64	220	171	236	管理费用	239	228	268	373
存货	328	293	341	355	财务费用	133	144	203	286
其他流动资产	36	70	82	115	资产减值损失	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	12143	14447	16686	19394	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3994	4500	5200	5500	投资净收益	267	250	400	550
固定资产	5838	6744	7783	9202	<b>营业利润</b>	1263	1283	1649	2352
无形资产	215	215	215	215	营业外收入	13	10	10	10
其他非流动资产	2096	2988	3488	4477	营业外支出	27	2	2	2
<b>资产总计</b>	15426	18404	21106	24531	<b>利润总额</b>	1249	1291	1657	2360
<b>流动负债</b>	2158	4509	5736	7233	所得税	229	232	331	472
短期借款	1007	3332	4392	5506	<b>净利润</b>	1020	1059	1325	1888
应付账款	577	586	682	946	少数股东损益	310	297	398	661
其他流动负债	575	591	662	780	<b>归属母公司净利润</b>	710	762	928	1227
<b>非流动负债</b>	2600	2539	2689	2729	EBITDA	1827	1861	2382	3291
长期借款	2389	2389	2389	2389	EPS (元)	0.35	0.37	0.45	0.60
其他非流动负债	211	150	300	340					
<b>负债合计</b>	4758	7048	8425	9962	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1806	2103	2500	3161	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	2059	2059	2059	2059	<b>成长能力</b>				
资本公积	2071	2071	2071	2071	营业收入	-7.8%	15.9%	17.4%	39.5%
留存收益	4732	5123	6050	7277	营业利润	58.2%	1.6%	28.5%	42.7%
归属母公司股东权益	8862	9253	10181	11408	归属于母公司净利润	96.4%	7.2%	21.8%	32.3%
<b>负债和股东权益</b>	15426	18404	21106	24531	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	18.5%	16.5%	17.2%	17.6%
					净利率(%)	9.4%	8.7%	9.0%	8.5%
					ROE(%)	8.0%	8.2%	9.1%	10.8%
					ROIC(%)	15.2%	11.7%	12.9%	15.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	30.8%	38.3%	39.9%	40.6%
					净负债比率(%)	74.84%	84.01%	83.10%	81.77%
					流动比率	1.52	0.88	0.77	0.71
					速动比率	1.37	0.81	0.71	0.66
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.51	0.52	0.52	0.63
					应收账款周转率	11	13	13	15
					应付账款周转率	14.27	12.60	13.45	14.53
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.37	0.45	0.60
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.46	0.86	1.04
					每股净资产(最新摊薄)	4.30	4.49	4.94	5.54
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.38	17.14	14.07	10.64
					P/B	1.47	1.41	1.28	1.14
					EV/EBITDA	6	6	5	3

现金流量表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>经营活动现金流</b>	1712	943	1773	2142
净利润	1020	1059	1325	1888
折旧摊销	431	434	531	652
财务费用	133	144	203	286
投资损失	-267	-250	-400	-550
营运资金变动	383	-411	-16	-166
其他经营现金流	12	-33	130	31
<b>投资活动现金流</b>	-1130	-2510	-2350	-2800
资本支出	868	2500	2000	3000
长期投资	-706	266	750	350
其他投资现金流	-968	256	400	550
<b>筹资活动现金流</b>	-364	1862	877	858
短期借款	-223	2325	1060	1114
长期借款	396	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	92	0	0	0
其他筹资现金流	-629	-463	-183	-256
<b>现金净增加额</b>	218	295	300	200

数据来源：华泰联合证券研究所。



#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

#### 上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com