

公司研究

调研简报

首次评级: 短期\_推荐, 长期\_A

## 即将迎来快速成长期

### ——广州控股(600098)调研简报

#### 核心观点

近期, 我们调研了广州控股, 与公司高管就公司发展情况进行了交流。

**1、公司是珠三角大型综合能源供应商。**公司实施建设面向珠三角大型综合能源供应商发展战略, 主营业务包括电力、煤炭、油品和天然气。2009年, 电力、煤炭、油品和天然气业务占主营业务收入比重分别为55.79%、41.99%、2.05%。

**2、电力装机容量2011年前后将大幅增长。**公司正在运营的电力项目控制装机容量210万千瓦, 权益装机容量230万千瓦; 公司正在推进广州珠江电厂“上大压小”1×100万千瓦超超临界机组改造扩建项目、三水恒益“上大压小”2×600MW超临界燃煤发电机组项目、贵州都匀“上大压小”2×60万千瓦超超临界燃煤发电机组项目、汕尾发电厂一期#3#4机组2×66万千瓦超超临界燃煤发电机组项目等项目, 进一步发展壮大公司电力业务规模。上述项目建成投产后, 公司可控装机容量将达到300万千瓦, 权益装机容量将达到460万千瓦, 增幅将达到100%。

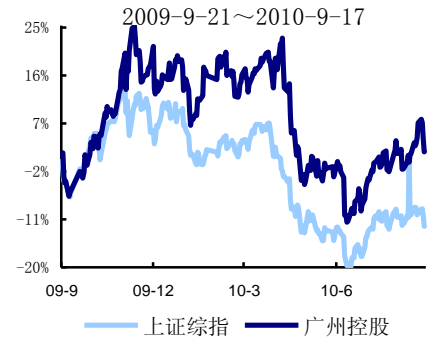
**3、参股煤矿贡献投资收益, 初步形成煤炭产业链。**公司2006年与大同矿务局合作, 参股山西新东周窑煤矿30%; 该煤矿预计2010年下半年投产。该项目设计年产量1000万吨, 公司拥有40%产量的优先购买权。新东周窑煤矿达产后, 假定吨煤净利润为70-75元, 将实现净利润7-7.5亿元, 为公司贡献投资收益2.1-2.25亿元, 增厚每股收益0.10元左右。公司已经发展成为珠三角地区最大的煤炭供应商之一。2009年销售市场煤625.34万吨, 市场占有率近20%。油品天然气业务有望成为公司重要利润增长点。

**4、盈利预测和投资评级。**预计2010-2012年营业收入为83.2亿元、89.9亿元、116.9亿元, 每股收益0.37元、0.47元、0.59元, 估值较低, 给予“推荐-A”评级, 6个月目标价9.5元。

#### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	7567.1	8323.8	8989.8	11686.7
同比增速(%)	-8%	10%	8%	30%
净利润(百万)	710.5	763.1	960.5	1216.5
同比增速(%)	96%	7%	26%	27%
EPS(元)	0.35	0.37	0.47	0.59
P/E	18	17	14	11

#### 股价走势图



#### 基础数据

总股本(万股)	205920.00
流通A股(万股)	205920.00
52周内股价区间(元)	5.37-8.05
总市值(亿元)	130.35
总资产(亿元)	154.26
每股净资产(元)	4.30
目标价	6个月 12个月

#### 相关报告

#### 研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316  
 Email: gongjunjie@guodu.com  
 执业证书编号: S0940208040096

#### 联系人: 鲁儒敏

电话: 010-84183246  
 Email: lurumin@guodu.com

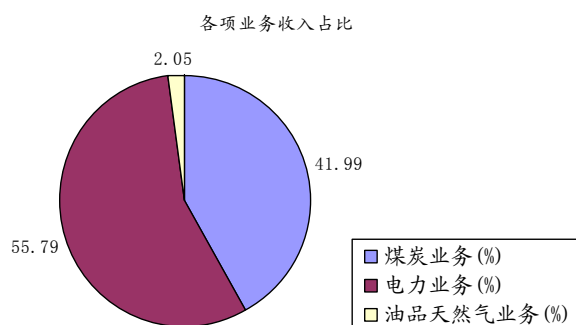
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

近期，我们调研了广州控股，与公司高管就公司发展情况进行了交流。

## 一、公司基本情况——珠三角大型综合能源供应商

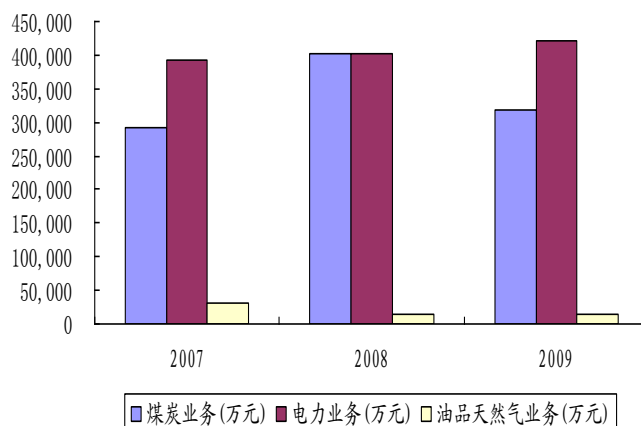
公司实施建设面向珠三角大型综合能源供应商发展战略，主营业务包括电力、煤炭、油品和天然气。2009年，电力、煤炭、油品和天然气业务占主营业务收入比重分别为55.79%、41.99%、2.05%。

图表 1: 广州控股各项业务收入占比



数据来源: Wind 资讯, 国都证券

图表 2: 广州控股最近 3 年各项业务收入



数据来源: Wind 资讯, 国都证券

表格 1: 公司分业务毛利率

毛利率	2007	2008	2009
煤炭业务 (%)	9.53	7.2	5.35
电力业务 (%)	29.61	19.24	26.89
油品天然气业务 (%)	15.84	48.3	45.43

数据来源: 公司公告, 国都证券

## 二、电力装机容量 2011 年前后将大幅增长

公司是广东省最大的三家电力供应商之一，也是广州市最大的电力供应商。目前，正在运营的电力项目控制装机容量 210 万千瓦，权益装机容量 230 万千瓦；公司正在推进广州珠江电厂“上大压小”1×100 万千瓦超超临界机组改造扩建项目、三水恒益“上大压小”2×600MW 超临界燃煤发电机组项目、贵州都匀“上大压小”2×60 万千瓦超超临界燃煤发电机组项目、汕尾发电厂一期#3#4 机组 2×66 万千瓦超超临界燃煤发电机组项目等项目，进一步发展壮大公司电力业务规模。上述项目建成投产后，公司可控装机容量将达到 300 万千瓦，权益装机容量将达到 460 万千瓦。增幅将达到 100%。

**表 2: 公司已投产和在建、拟建电力机组情况**

已投产机组	权益比例	总装机容量	权益装机容量	投产时间
广州珠江电力	50%	60	30	1993
东方电力	75%	60	45	1996
广州珠江天然气发电	70%	78	54.6	
佛山三水恒益	50%	12	6	
沙角 B	35%	70	24.5	
贵州盘南	17%	240	40.8	
红海湾#1、#2	25%	120	30	2008
合计			230.9	
<b>在建和拟建机组</b>				
佛山三水恒益	50%	120	60	已经核准, 2011 年下半年投产
广州珠江电力扩建	50%	100	50	等待核准
贵州都匀	30%	120	36	已经核准, 2012 年投产
肇庆	50%	120	60	已经拿到路条
红海湾#3、#4	25%	132	33	前期工作
合计			239	

数据来源: 公司公告, 国都证券

2010 年公司合同煤价格在 580-590 元/吨之间, 比 2009 年整体上涨 10% 左右。公司火电机组耗煤量在 260 万吨左右。另外, 公司尝试从印尼等地购买煤炭资源, 减轻成本压力。利用小时方面, 由于广州市电力需求稳定增长, 新增发电机组增速下降, 并且国家基本停止审批新增火电项目, 公司利用小时保持稳定。

### 三、参股煤矿贡献投资收益, 初步形成煤炭产业链

公司 2006 年与大同矿务局合作, 参股山西新东周窑煤矿 30%; 该煤矿预计 2010 年下半年投产。该项目设计年产量 1000 万吨, 公司拥有 40% 产量的优先购买权。新东周煤矿达产后, 假定吨煤净利润为 70-75 元, 将实现净利润 7-7.5 亿元, 为公司贡献投资收益 2.1-2.25 亿元, 增厚每股收益 0.10 元左右。

公司持股 65% 的广州珠江电力燃料有限公司在保证电煤供应的同时, 积极开拓市场煤业务, 经过多年的努力, 已经发展成为珠三角地区最大的煤炭供应商之一。2009 年销售市场煤 625.34 万吨, 市场占有率近 20%。珠电燃料公司拥有 5 万吨级深水煤炭专用装卸码头和 34 万吨的储煤场。公司属下全资子公司发展航运公司投资建造 5 艘 5.7 万吨级的散货船舶, 目前已有 3 艘建成投入运营, 剩余 2 艘将在 2011 年交付使用。公司未来将形成超过 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。通过投资煤矿、运力、港口设施, 公司在珠三角地区率先建立煤炭业务资源、运输、中转、销售的一体化产业链, 全面提升煤炭业务核心竞争力。

### 四、油品天然气业务有望成为公司重要利润增长点

发展碧辟公司轻油和甲醇租赁业务继续保持增长态势; 广州港发石油化工码头有限公司受区域内码头投产、燃料油市场低迷影响, 吞吐量和卸船量都有所下滑。广州南沙发展燃气有限公司售气量保持持续增长, 南沙开发区燃气供应业务主要面对工业用户, 气源来自大鹏燃气, 毛利率高, 有望成为公司未来重要的利润增长点之一。参股的珠海

LNG 接收站及管线项目已获国家发改委核准, 山西省大同甲醇项目正式开工建设。此外, 2009 年广州市煤气公司进入集团公司, 公司未来有可能整合集团燃气业务。公司也在风力发电、垃圾发电、生物质能等领域进行一些探索。

## 五、盈利预测和投资评级

预计 2010-2012 年营业收入为 83.2 亿元、89.9 亿元、116.9 亿元, 每股收益 0.37 元、0.47 元、0.59 元, 估值较低, 给予“推荐-A”评级, 6 个月目标价 9.5 元。

**表 3: 广州控股盈利预测表**

利润表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	7154.9	8205.2	7567.1	8323.8	8989.8	11686.7
减: 营业成本	5647.2	7044.4	6163.7	6779.8	7322.2	9518.8
营业税金及附加	24.0	24.1	20.3	22.3	24.1	31.3
营业费用	19.4	17.8	14.1	15.5	16.7	21.8
管理费用	174.4	168.5	238.7	262.6	283.6	368.7
财务费用	92.3	157.0	133.1	75.8	-29.3	-76.5
资产减值损失	0.9	-0.7	1.1	0.0	0.0	0.0
加: 投资收益	723.3	4.3	267.0	220.0	350.0	380.0
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	1920.0	798.4	1263.1	1387.8	1722.5	2202.6
加: 其他非经营损益	-5.3	-19.3	-13.9	0.0	0.0	0.0
利润总额	1914.7	779.1	1249.1	1387.8	1722.5	2202.6
减: 所得税	526.8	191.6	228.8	292.0	343.1	455.6
净利润	1387.9	587.5	1020.3	1095.9	1379.3	1746.9
减: 少数股东损益	297.3	225.8	309.8	332.8	418.8	530.5
归属母公司股东净利润	1090.6	361.7	710.5	763.1	960.5	1216.5
每股收益 (EPS) (元)	0.53	0.18	0.35	0.37	0.47	0.59
市盈率 (P/E)	12	36	18	17	14	11

数据来源: 国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com