

广州控股（600098）：四季度燃煤成本控制良好 关注明年业绩释放 增持（维持）

公用事业/电力

当前股价：7.59 元

报告日期：2011 年 4 月 20 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	7567	8859	11025	14879
(+/-)	-7.8%	17.1%	24.4%	35.0%
营业利润	1263	1307	1258	1904
(+/-)	55.9%	3.5%	-3.7%	51.3%
归属于母公司 的净利润	710	746	712	1078
(+/-)	90.3%	5.1%	-4.6%	51.3%
每股收益（元）	0.35	0.36	0.35	0.52
市盈率（倍）	22	21	22	15

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（亿股）	20.59/20.59
流通市值（亿元）	172.15
每股净资产（元）	4.47
资产负债率（%）	31.96

股价表现（最近一年）



证券分析师：车玺
执业证书编号：A0140511010011
【电话】010-66045572
【邮箱】chex@txsec.com

服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年，公司实现营业收入 88.59 亿元，同比增加 17.1%；营业利润 13.07 亿元，同比增加 3.5%；归属母公司所有者净利润 7.46 亿元，同比增加 5.1%；每股收益 0.36 元；基本符合预期。分配预案为每 10 股派现 2 元（含税）。
- 电量增长差于预期，燃煤成本控制得力。2010 年，广东地区电力需求增速逐季回落，下半年以来西南旱情缓解外来电量增加，加之四季度亚运期间限产的影响，火电机组利用率情况差于预期，公司并表的珠电、东电全年发电量录得同比下滑 2.5%，拖累电力主业收入增长。2010 年四季度，全国煤炭市场价格普涨，公司燃煤成本控制得力，电力业务毛利率环比不降反升，我们认为得益于公司煤炭运销业务的扶持。关注 2011 年一季度主业的盈利变化，预计难回避煤价上涨。
- 煤炭业务稳健发展，2011 年参股煤矿投产贡献增加。2010 年公司实现市场煤销量 719 万吨，同比增加 15.0%，进一步巩固珠三角煤炭市场领先地位。受益于煤炭市场价格上涨，运输及中转费用控制良好，煤炭业务实现毛利率 8.6%，同比提升 3.2 个百分点。公司参股 30% 的新东周窑煤矿（产能 1000 万吨/年，公司享受 40% 份额煤）预计于今年年内投产，保障公司煤炭业务规模稳步扩张的同时，发挥煤炭产、运、销一体化产业链的优势，进一步提振公司在珠三角煤炭市场的话语权及煤炭业务的盈利能力。
- 在建项目按计划推进，2012 年迎来业绩释放。（1）公司控股 50% 的三水恒益“上大压小”2*60 万千瓦火电项目已于 2009 年 6 月开工建设，将于 2011 年下半年-2012 年上半年投产，预计增厚公司 2011 和 2012 年 EPS 分别为 0.02 元和 0.12 元。（2）新东周窑煤矿投产，除增加公司煤炭销售业务量外，预计 2011 和 2012 年为公司贡献投资收益 1.2 亿元和 2.4 亿元，折合 EPS 分别为 0.06 元和 0.12 元。（3）公司参股 30% 的贵州都匀“上大压小”2*60 万千瓦火电项目已于 2010 年 9 月开工，预计 2012 年下半年投产，对公司当年业绩增厚作用有限。综上，公司今年开始将迎来产能释放，但是受累于燃煤成本上涨，综合净利润难免下滑；随着产能释放充分，2012 年将迎来业绩增长。
- 维持“增持”评级。预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.35 元和 0.52 元，对应 2011-04-19 收盘价 7.59 元，动态 PE 分别为 22 倍和 15 倍，低于行业平均水平，维持“增持”评级。

- **风险提示。**广东地区电力和煤炭需求下滑；动力煤价格超预期上涨；规划项目投产进程不达预期等。

图表 广州控股盈利预测（万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	820518	756713	885932	1102457	1487939
增长率(%)	14.68%	-7.78%	17.08%	24.44%	34.97%
毛利率(%)	14.15%	18.55%	16.63%	12.71%	13.56%
减：营业成本	704438	616366	738584	962385	1286249
营业税金及附加	2413	2025	2257	2756	3720
销售费用	1777	1409	1687	2519	3067
管理费用	16854	23875	19623	22049	25295
财务费用	15700	13315	10806	16537	23807
期间费用率(%)	4.18%	5.10%	3.63%	3.73%	3.51%
资产减值损失	-74	113	-86	0	0
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资收益	1599	26696	17614	29614	44614
营业利润	81009	126306	130674	125826	190416
增长率(%)	-57.64%	55.92%	3.46%	-3.71%	51.33%
加：营业外收入	138	1262	6675	0	0
减：营业外支出	2066	2655	919	0	0
利润总额	79080	124914	136430	125826	190416
减：所得税	19162	22882	29547	24053	36451
实际所得税率(%)	24.23%	18.32%	21.66%	19.12%	19.14%
净利润	59918	102031	106883	101773	153966
归属母公司净利润	37341	71049	74640	71241	107776
增长率(%)	-65.60%	90.27%	5.05%	-4.55%	51.28%
净利润率(%)	4.55%	9.39%	8.43%	6.46%	7.24%
少数股东损益	22578	30982	32244	30532	46190
总股本（万股）	205920	205920	205920	205920	205920
每股收益（元）	0.18	0.35	0.36	0.35	0.52

资料来源：公司公告，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041