

桂冠电力(600236.sh)

火电拖累公司发展，龙滩注入预期仍在

谢军 电力/电力设备行业 研究员

电话: 020-87555888-663

eMail: xj@gf.com.cn

年报回顾:

2007 年,公司实现营业收入、净利润分别为 33.62 亿元和 3.34 亿元,分别同比增长 3.43%和 8.62%,基本每股收益 0.239 元,略低于我们年前每股收益 0.25 元的预测;本年度公司拟每 10 股派现金 1.2 元(含税),不进行资本公积金转增股本。

投资亮点:

- 1、龙滩水电站蓄水后,公司红水河流域四个水电站发电量增加 27%(其中部分有 2007 年红水河来水好于 2006 年因素);
- 2、2008 年,岩滩水电站 70%股权注入公司,公司可控装机容量增加 121 万千瓦,增加净利润约 1.2 亿元,岩滩目前执行 0.1313 元/千瓦时(含税)超低电价,注入上市公司后,调价预期比较大;
- 3、合山火电 2007 年关停 36 万千瓦,但受煤炭价格上涨以及利用率下滑的影响,2007 年合山火电亏损 1.5 亿元,在“上大压小”2 台 60 万千瓦火电 2010 年前投产前,在不提电价的背景下,火电仍可能拖累公司发展;
- 4、集团龙滩水电站将 2009 年全部完工,投产后有望实现净利润 10 亿元左右,出于集团公司在合适时机注入上市公司的承诺的预期,但我们预计 2008 年注入的可能性不大;

预测及评估

	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营收入(百万元)	3,246.31	3,361.78	3,604.5	4,010.9	4,791.7
EBITDA(百万元)	1,362.41	965.66	1196.3	1495.2	1623.1
净利润(百万元)	318.60	334.44	457.8	553.7	613.7
净利润增长率	45.12%	4.97%	36.88%	20.96%	10.82%
每股收益(元)	0.230	0.239	0.300	0.331	0.367
市盈率	23.17	50.00	40.63	34.42	31.06
市净率	2.22	4.58	6.80	6.36	5.93
EV/EBITDA	10.96	21.74	12.9	12.37	11.87
每股红利(元)	0.18	0.00	0.08	0.19	0.22
股息率(%)	3.34	0.00	1.68	1.89	2.09

来源: 广西桂冠电力股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

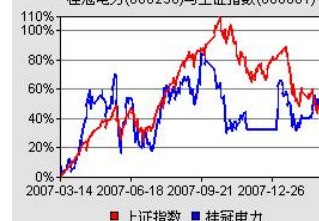
公司评级

持有

当前价格(元)	11.41
目标价格(元)	9.00
前次评级	买入

股价走势

桂冠电力(600236)与上证指数(000001)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-4.65%	1.34%	35.26%
上证综指	-12.76%	-20.70%	36.64%

股票数据

总股本(万股)	142,884.88
流通 A 股(万股)	57,849.62
主要股东:	
	中国大唐集团公司
主要股东持股比例	47.16%
流通 A 股比例	40.49%

财务比率

ROE	9.05%
ROA	2.48%
资产负债率	66.85%
每股净资产(元)	2.61

2007 年报数据

5、水电公司不受成本压力的影响，在节能优先调度的实施下，水电的发电利用率将得到充分的保障，这是我们 2008 年看好水电的理由之一；

6、公司大化水电站准备 11 万千瓦扩建工程（预计 2009 年投产）和准备四川嘉陵江流域和孙水河流域开发，为公司后续水电发展储备了项目。

风险提示：

1、整体 A 股走势偏弱，行业估值将面临降低风险；

2、煤电联动政策受宏观调控压力控制。

预计 2008-2010 年，公司实现净利润 4.57 亿元、5.53 亿元和 6.13 亿元，摊薄每股收益 0.298 元、0.331 元和 0.367 元。从目前估值水平来看，仍存在一定的低估，但考虑 2009 年，集团有注入龙滩水电站的可能，我们将评级调整为“持有”。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

桂冠电力(600236)行情走势



相关研究报告

公司调研简报	谢军	2007-11-26
公司公告点评	谢军	2008-1-3

广州

上海

地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。