

G华靖 (600886)

二季度业绩提升，全年业绩看好

✍ 姚伟

☎ 21-62580818-847

✉ yaowei@gtjas.com

- G华靖中报显示，中期EPS为0.31元，同比有一定下降，主要是一季度不佳得电量和业绩的拖累，预计全年业绩仍可看好。

本报告导读：

投资要点：

- G华靖上半年发电量同比回落3.8%，尽管第一次煤电联动电价上调使得收入有3.5%的增长，也被低电价地区尤其是云南曲靖电厂自去年四季度开始的燃料成本的上涨所抵消，净利润同比下降13.7%；
- 分季度来看，上半年电量和业绩的回落主要发生在第一季度，尤其是靖远电厂因当地水电大发。华润电力因江苏新投产电厂较多导致的电量大幅下滑，二季度开始公司水、火电量均表现不错，二季度公司总电量环比、同比均上升9.3%和4.1%，这成为二季度单季利润环比和同比均回升的主要原因；
- 我们从公司了解到，三季度公司主要电厂发电情况依然较好，尤其值得关注的是公司二、三季度厦门电厂、徐州华润电厂燃料成本出现大幅下降，完全可以抵消机组利用率的下降对利润的影响，相关电厂的利润将好于我们此前的预期；
- 三季度公司开始执行新的上网电价，主要电厂燃料成本压力大幅缓解，增发后公司的利润水平将如期大幅回升；
- 我们在此前报告中提及公司规模持续提升，所在电力市场互相平衡、机组折旧到期和原有高电价、利用率风险已经充分释放等有利因素，将继续促进业绩稳中有增，公司在国投总公司的地位有望进一步提升以获取公司优质电力、煤炭资产实现持续的成长；
- 略微上调公司06、07年每股收益至0.48和0.66元，PE仅10.8和7.9倍，股息率超过5%，公司股价仍明显低估，维持“增持”建议

财务摘要 (百万元)	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
主营收入	2,378	3,057	4,922	6,664	6,443
(+/-)%	72.7%	28.6%	61.0%	35.4%	-3.3%
经营利润 (EBIT)	543	601	819	1,081	1,159
(+/-)%	60%	11%	36%	32%	7%
净利润	328	380	397	534	568
(+/-)%	53%	16%	5%	34%	6%
每股净收益 (元)	0.40	0.47	0.48	0.66	0.70
每股股利 (元)	0.12	0.34	0.30	0.30	0.32

利润率和估值指标	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
经营利润率 (%)	14%	12%	8%	8%	9%
净资产收益率 (%)	28%	26%	14.0%	12.4%	12.3%
投入资本回报率 (%)	9%	11%	7%	9%	11%
EV/EBITDA	4.6	5.6	4.5	3.5	3.4
市盈率	15.0	13.0	12.4	9.2	8.7
股息率 (%)	2%	6%	5%	5%	5%

评级：**增持**

上次评级：增持

目标价格：**¥7.70**

上次预测：¥7.70

当前价格：**¥5.15**

2006.08.15

交易数据

52周内股价区间 (元)	4.83 ~ 7.30
总市值 (百万元)	4,189
总股本/流通A股 (百万股)	813/526
流通B股/H股	
流通股比例	0.65
日均成交量 (百万股)	6.1
日均成交值 (百万元)	35.9

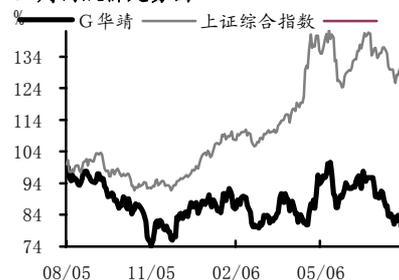
资产负债表摘要 (12/05A)

股东权益 (百万元)	1,379
每股净资产	2.73
市净率	2.2
净现金 (百万元)	5,711

EPS (元)	2005A	2006E
Q1	0.19	0.13
Q2	0.17	0.18
Q3	0.22	0.20
Q4	0.10	0.18
全年	0.67	0.69

注：摊薄前

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-14.6	-5.2	-18.2
相对指数	-10.4	-4.1	-53.7

相关报告

增发增强竞争力，后续发展仍可期
(06.07.10)

模型更新时间: 2005.08.11

股票研究

公用事业
电力生产业

G华靖(600886)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: ¥7.70

上次预测: ¥7.70

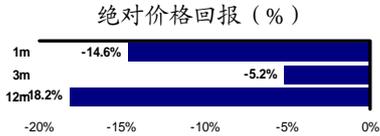
当前价格: ¥5.15

公司网址:

www.sdjicpower.com

公司简介:

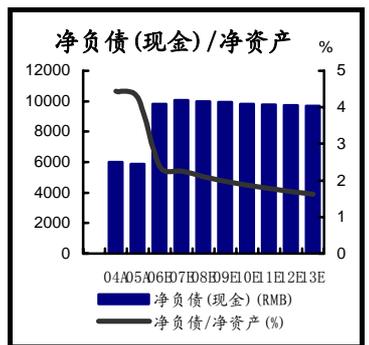
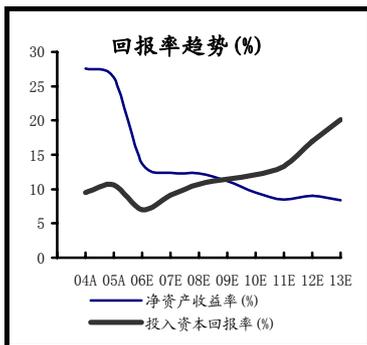
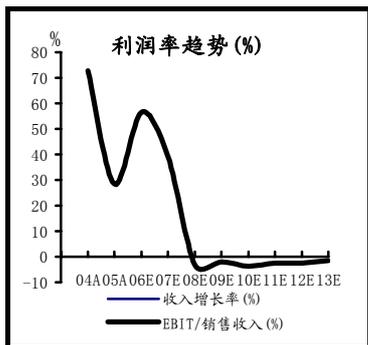
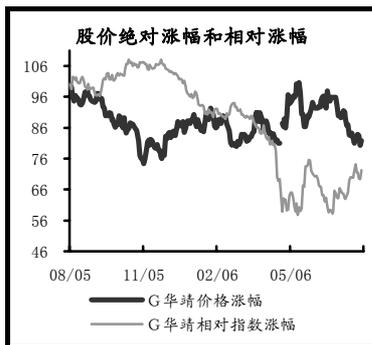
国家开发投资公司下属上市公司,在全国多省市拥有7家电厂,为大型、全国性电力上市公司。



52周价格范围 4.83~7.30
市值(百万) 4,189

财务预测(单位: 百万元)

	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E
损益表										
主营业务收入	2,378	3,057	4,784	6,664	6,443	6,320	6,087	5,928	5,782	5,688
主营业务成本	1,523	2,065	3,436	4,805	4,502	4,434	4,350	4,275	4,029	3,998
税金及附加	7	10	14	20	19	19	18	18	17	17
主营业务利润	848	982	1,335	1,840	1,922	1,868	1,719	1,636	1,736	1,672
其他业务利润	3	5	0	0	0	0	0	0	0	0
营业费用	9	10	19	25	24	24	23	22	22	22
管理费用	66	82	133	176	170	167	160	156	152	150
EBIT	776	895	1,183	1,639	1,728	1,677	1,535	1,457	1,562	1,501
财务费用	233	293	384	558	569	535	508	476	450	422
营业利润	543	601	798	1,081	1,159	1,142	1,027	981	1,112	1,078
所得税	43	49	118	170	194	216	220	233	273	266
少数股东损益	248	281	402	513	531	506	449	421	464	452
净利润	328	380	389	533	568	550	488	457	505	491
资产负债表										
货币资金、短期投资	369	158	189	386	2,879	5,016	7,314	9,342	11,414	13,274
其他流动资产	611	620	904	995	962	943	909	885	863	849
长期投资	392	397	508	643	777	907	1,037	1,168	1,298	1,428
固定资产合计	7,469	7,664	14,779	15,546	13,661	12,116	10,256	8,668	7,147	5,809
无形资产及其他资产	171	154	154	153	153	152	152	152	151	151
资产合计	9,011	8,993	16,534	17,723	18,432	19,135	19,668	20,214	20,873	21,511
流动负债	2,093	1,980	3,366	3,702	3,580	3,511	3,381	3,293	3,212	3,160
长期负债	4,511	4,508	7,501	7,501	7,501	7,501	7,501	7,501	7,501	7,501
股东权益	1,347	1,379	4,139	4,478	4,780	5,046	5,259	5,472	5,748	5,987
投入资本(IC)	7,635	7,826	14,797	15,549	13,669	12,127	10,271	8,686	7,168	5,832
现金流量表										
NOPLAT	722	832	1,029	1,410	1,469	1,392	1,244	1,151	1,218	1,171
折旧与摊销	1,348	861	1,004	1,206	1,166	1,144	1,102	1,073	1,047	1,029
流动资金增量	(155)	12	(144)	(14)	5	3	5	4	3	2
资本支出	4,434	805	8,119	1,972	(719)	(401)	(759)	(516)	(475)	(309)
自由现金流	6,349	2,510	10,008	4,574	1,921	2,137	1,591	1,712	1,793	1,893
经营现金流	1,121	1,385	2,213	2,688	2,695	2,602	2,412	2,293	2,331	2,262
投资现金流	(1,010)	(728)	(8,119)	(1,972)	719	401	759	516	475	309
融资现金流	122	(868)	5,937	(520)	(920)	(867)	(873)	(781)	(734)	(711)
现金流净增加额	233	(211)	31	197	2,494	2,137	2,298	2,028	2,072	1,860
财务指标										
成长性										
收入增长率	72.7%	28.6%	56.5%	39.3%	-3.3%	-1.9%	-3.7%	-2.6%	-2.5%	-1.6%
EBIT 增长率	63.3%	15.3%	32.2%	38.6%	5.4%	-2.9%	-8.4%	-5.1%	7.2%	-3.9%
净利润增长率	52.9%	15.5%	2.4%	37.3%	6.5%	-3.2%	-11.2%	-6.4%	10.5%	-2.7%
利润率										
毛利率	36.0%	32.5%	28.2%	27.9%	30.1%	29.8%	28.5%	27.9%	30.3%	29.7%
息税前利润率	32.6%	29.3%	24.7%	24.6%	26.8%	26.5%	25.2%	24.6%	27.0%	26.4%
净利率	13.8%	12.4%	8.1%	8.0%	8.8%	8.7%	8.0%	7.7%	8.7%	8.6%
收益率										
净资产收益率(ROE)	27.6%	26.3%	13.7%	12.4%	12.3%	11.2%	9.5%	8.5%	9.0%	8.4%
总资产收益率(ROA)	4.8%	4.2%	3.0%	3.1%	3.1%	2.9%	2.5%	2.3%	2.5%	2.3%
投入资本回报率	9.5%	10.6%	7.0%	9.1%	10.7%	11.5%	12.1%	13.3%	17.0%	20.1%
运营能力										
存货周转率	22.12	18.81	23.32	24.66	22.43	22.69	22.90	23.24	22.47	22.77
应收账款周转率	6.55	8.19	10.05	10.58	9.93	10.00	9.91	9.97	9.98	10.02
总资产周转率	0.35	0.34	0.37	0.39	0.36	0.34	0.31	0.30	0.28	0.27
净利润现金含量	3.41	3.65	5.69	5.04	4.74	4.73	4.94	5.02	4.62	4.61
资本支出/收入	186%	26%	170%	30%	-11%	-6%	-12%	-9%	-8%	-5%
偿债能力										
资产负债率	73.3%	72.1%	65.7%	63.2%	60.1%	57.6%	55.3%	53.4%	51.3%	49.6%
净负债率	4.44	4.26	2.37	2.25	2.09	1.97	1.87	1.79	1.69	1.62
估值比率										
PE	15.0	13.0	12.7	9.2	8.7	9.0	10.1	10.8	9.8	10.0
PB	2.5	2.2	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.6	5.6	4.5	3.5	3.4	3.5	3.7	3.9	3.8	3.9
P/S	2.1	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
股息率	2.0%	5.6%	3.9%	3.9%	5.4%	5.8%	5.6%	5.0%	4.6%	5.1%



作者简介:**姚伟:**

毕业于清华大学，2001年进入国泰君安证券研究所，从事公用事业行业研究，2004、2005两届“新财富”电力与其他公用事业最佳分析师第一名。

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;
谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海
上海市延平路 121 号 17 楼
邮政编码: 200042
电话: (021) 62580818

深圳
深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼
邮政编码: 518029
电话: (0755) 82485666

北京
北京市海淀区马甸冠城园冠海大厦 14 层
邮政编码: 100088
电话: (010) 82001542

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com
E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com