

电力

粤电力 A 000539
增持

2006/12/08

前次评级-

增持

在建机组 07 年集中投产发电

当前股价 2006/12/07
RMB 5.56

股权数据

总股本 (百万股)	2659.4
流通 A 股 (百万股)	512.8
流通 B 股 (百万股)	665.3
可转债 (百万元)	-
流通 A 股市值 (亿元)	28.5

基本数据

市净率 06Q3 (X)	1.7
资产负债率 06Q3 (%)	42.6%
每股净资产 06Q3 (元)	3.21
股息率 05A (%)	3.64%
TRACING P/E (X)*	19.70

*最近四季盈利计算。

相关研究

调研报告—粤电力：最佳投资机会将在明年中期 051122

更新报告—粤电力：调高 06-07 年盈利预测 060330

 分析师
王爽
 (0755) 8249 3570
 wangshuang@lhqz.com

经营预测与估值

	2005A	2006Q3	2006E	2007E
主营收入净额 (百万元)	7150.8	6318.87	8514.7	9867.8
主营利润 (百万元)	2034.6	1590.7	2001.0	2417.6
净利润 (百万元)	948.5	626.83	792.8	1130.6
EPS (元)	0.36	0.236	0.298	0.425
P/E (X)	10.5	19.7	18.6	13.1
净资产收益率 (%)	11.7%	7.4%	9.3%	13.3%

■ 粤电力因在建机组投产的延迟，使得投产高峰期主要集中在 2007 年，预计 2007 年将投产 236.6 万千瓦，比 2006 年增长 68.7%，权益装机容量达到 581 万千瓦。

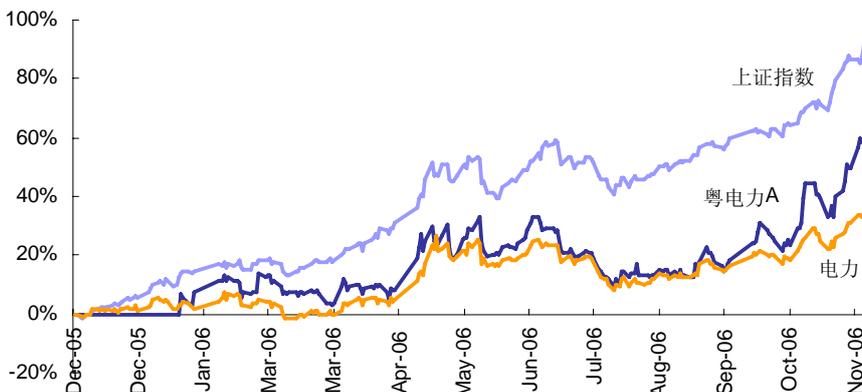
■ 今年 7 月份实施了煤电联动电价上调，粤电力的下属电厂也随之调高上网电价。根据我们的测算，电价的上调抵消了机组投产滞后对净利润的影响，我们的盈利预测仍维持原来的水平，即 06 年和 07 年每股收益分别为 0.30 和 0.425 元。

■ 深圳前湾 LNG 电厂和湛江奥里油电厂目前已经建成，之所以延迟投产完全是因为电网的建设跟不上，使得这两个电厂无法并网发电。据公司称，电网方面争取在今年底之前解决这个问题。

■ 公司股权激励计划目前仍未有更大进展，整体上市事宜仍处在股份制改造阶段，后续将继续引进战略投资者。

■ 按照 07 年业绩，目前市盈率 13 倍，价格处于合理水平，继续维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现



盈利预测仍符合预期

粤电力因在建机组投产的延迟,使得投产高峰期主要集中在 2007 年,而非 2006 年底。2006 年新投产仅 53.5 万千瓦,比起今年初的计划少了约 100 万千瓦,同比增长 18.4%。预计 2007 年将投产 236.6 万千瓦,比 2006 年增长 68.7%,权益装机容量达到 581 万千瓦。这样就对 2006-2007 年公司的总发电量有了负面影响。

但是,今年 7 月份实施了煤电联动电价上调,粤电力的下属电厂也随之调高上网电价。根据我们的测算,电价的上调抵消了机组投产滞后对净利润的影响,我们的盈利预测仍维持原来的水平,即 06 年和 07 年每股收益分别为 0.30 和 0.425 元。

图表 1: 06-07 年新投产机组

06 年投产	投产时间	装机容量 (万 kw)	权益比例
梅县#6	06 年 1 月并网,	15	58%
惠州 LNG	06 年 9 月一台, 11 月底一台	78	32%
惠来石碑山风电	06 年底全部投产发电	10	30%
贵州盘南一期	1#06 年 4 月商业运行, 2#11 月过 168 测试	120	14%
07 年投产	投产时间	装机容量 (万 kw)	权益比例
惠来靖海	07 年 Q1 一台, Q3 一台	120	71%
茂名热电#6	07 年 Q1	30	51%
汕尾	07 年 Q1 一台, 年底一台	120	25%
惠州 LNG	07 年 Q1	39	32%
前湾 LNG	06 年底建成二台, 受制电网不能发电, 计划 07 年 Q1 投产第三台	117	40%
湛江奥里油	06 年已建成, 受制电网不能发电	120	39%

来源: 上市公司调研

广东电网建设滞后制约电力供应

2006 年广东省重点城市配网网络受限,影响了电力供应。广州、深圳、东莞、佛山等地因配网网络受限,最大错峰负荷达到 145 万千瓦。

实际上,深圳前湾 LNG 电厂和湛江奥里油电厂目前已经建成,之所以延迟投产完全是因为电网的建设跟不上,使得这两个电厂无法并网发电。据公司称,电网方面争取在今年底之前解决这个问题,因此在我们的盈利预测当中就假设了 2007 年全面投产发电。不过,假如电网问题不能够如期解决,则会影响到 2007 年的业绩。

股权激励与整体上市尚需时日

公司称，市场关注的公司股权激励计划目前仍未有更大进展。

整体上市之事仍尚需时日，今年 8 月份，广东省国资委向华能集团转让了粤电集团 24% 的股权，同时国资委表示，在这次引入华能集团实施粤电集团股份制改造之后，粤电集团还将继续引入另外 1-3 个战略投资者，并在条件成熟时推进粤电集团整体上市。对于新的战略投资者，广东省国资委表示目前还没有定论，“可能会倾向于产业上下游企业，现在还在接触中”。

图表 2：盈利预测

单位：百万元	2005A	2006E	2007E
一、主营业务收入	8317.4	8514.7	9867.8
减：主营业务成本	6319.2	6471.2	7400.9
主营业务税金及附加	39.4	42.6	49.3
二、主营业务利润	1958.8	2001.0	2417.6
加：其他业务利润	6.9	8	8
管理费用	461.1	425.7	493.4
财务费用	140.3	144.8	167.8
三、营业利润	1364.2	1430.5	1756.5
加：投资收益	-15	9.4	253.1
营业外收入	2.5	0	0
减：营业外支出	5.1	0	0
四、利润总额	1346.6	1439.8	2009.6
减：所得税	493	503.9	703.3
减：少数股东损益	133.3	143.0	175.6
五、净利润	720.2	792.8	1130.6
每股收益（元）	0.271	0.298	0.425

来源：联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳深南东路 5047 号 深圳发展银行大厦 10 层 邮政编码: 518001

TEL: (86-755) 8249 2080 FAX: (86-755) 8249 3318

E-MAIL: LHZQRD@LHZQ.COM

上 海

上海浦东陆家嘴东路 161 号招商局大厦 34 层 邮政编码: 200121

TEL: (86-21) 5840 6452 FAX: (86-21) 5840 6254

E-MAIL: LHZQRD@LHZQ.COM

重要申明 — 本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告为联合证券研究所对研究对象一定时期的分析研究, 其中观点或陈述可能因时间的变化而变化或与事实不完全一致, 如欲了解对该对象最新情况的评述, 敬请参阅本公司最近期相关报告。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所述证券的买卖建议。© 联合证券有限责任公司研究所, 2004。版权所有, 未经授权不得复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容, 务必联络联合证券有限责任公司研究所。